



Ordine dei Dottori
Commercialisti
e degli Esperti Contabili
MILANO

NUMERO 10
DICEMBRE 2024

*Il rilancio del sistema
industriale, tra Codice
della crisi e opportunità
di risanamento*

Rassegna *del Professionista*

Circolare per il Professionista in collaborazione
tra 24 Ore Professionale e Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Milano

24ORE
PROFESSIONALE

A cura di Simone Bottero - Dottore Commercialista ODCEC Milano

Crisi d'impresa, più facile l'accesso al credito con la composizione negoziata <i>di Antonio Maria Marrazzo, estratto da La Settimana Fiscale, 16 ottobre 2024, n. 39</i>	4
Gli aumenti di capitale possono ampliare gli attivi distribuibili <i>di Filippo D'Aquino, Gianluca Minniti, estratto da Il Sole 24 Ore, 10 settembre 2024, NORME E TRIBUTI, p. 31</i>	9
Informativa di bilancio, indicatori della crisi d'impresa e ruolo del collegio sindacale <i>di Claudio Sottoriva, Marco Marchesani, estratto da Modulo24 Bilancio, 3 ottobre 2024, n. 5, p. 6</i>	11
La composizione negoziata della crisi richiede prospettive di risanamento <i>di Filippo D'Aquino, Gianluca Minniti, estratto da Il Sole 24 Ore, 10 settembre 2024, NORME E TRIBUTI, p. 31</i>	19
Nella composizione misure cautelari complementari alle protettive <i>di Filippo D'Aquino, Gianluca Minniti, estratto da Il Sole 24 Ore, 8 ottobre 2024, NORME E TRIBUTI, p. 38</i>	21
I Principi di attestazione del 2024: il lavoro dell'attestatore e lo scambio informativo con l'organo di controllo e il soggetto incaricato della revisione legale <i>di Cristina Bauco, Coordinatrice area giuridica della Fondazione Nazionale di Ricerca</i>	23
Il ruolo cruciale dell'attestatore nella verifica della fattibilità del piano di risanamento <i>di Alessandro Mattavelli, Dottore Commercialista e docente di "Pianificazione strategica e rating advisory" presso l'UNICATT di Milano</i>	27
La transazione fiscale negli accordi di ristrutturazione e le condizioni per il cram down <i>di Raffaele Salzillo, estratto da La Settimana Fiscale, 23 ottobre 2024, n. 40</i>	29
"Cram-down", omologazione accordi con dissenso del creditore pubblico <i>di Tommaso Nigro, estratto da Guida al Diritto, 2 novembre 2024, n. 41, p. 41-45</i>	33
La concessione di nuova finanza a supporto del circolante nelle Amministrazioni Straordinarie <i>di Emanuele Colombo, Responsabile Special Situations Clessidra Factoring</i>	38
I crediti garantiti da SACE e MCC <i>di Giannicola Rocca, Presidente Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento d'impresa ODCEC Milano</i>	40
Le Garanzie MCC e SACE nelle pronunce della giurisprudenza di merito <i>di Giannicola Rocca, Presidente Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento d'impresa ODCEC Milano</i>	47
Il mercato delle Special Situation e del Distressed M&A: un'opportunità per le imprese e gli investitori <i>di Giulio Manetti, Amministratore delegato di Fineurop Investment Opportunities S.p.A.</i>	51
Operazioni di M&A: i limiti di responsabilità per lo stop alle trattative <i>di Alberto Russo, Leo De Rosa, estratto da Modulo24 Operazioni Straordinarie, 1 giugno 2023, n. 2, p. 48</i>	54

Circolare per il Professionista
in collaborazione tra 24 Ore Professionale
e Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Milano

Proprietario ed Editore:
Il Sole 24 Ore S.p.A.

Sede legale
e amministrazione:
Viale Sarca, 223 - 20126 Milano

Redazione: 24 ORE Professionale

© 2024 Il Sole 24 ORE S.p.a.

Tutti i diritti riservati.
È vietata la riproduzione
anche parziale e con qualsiasi
strumento.

I testi e l'elaborazione dei testi, anche se curati
con scrupolosa attenzione, non possono
comportare specifiche responsabilità
per involontari errori e inesattezze.

CHIUSA IN REDAZIONE: 23 dicembre 2024

News *e approfondimenti*

Circolare per il Professionista
realizzata da 24 Ore Professionale
per Ordine dei Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano

24ORE
PROFESSIONALE

Crisi d'impresa, più facile l'accesso al credito con la composizione negoziata

di Antonio Maria Marrazzo, estratto da *La Settimana Fiscale*, 16 ottobre 2024, n. 39

Il D.Lgs. 136/2024 (decreto Correttivo-ter) introduce nuove e rilevanti modifiche al Codice della crisi e dell'insolvenza, mirando a semplificare e rendere più efficaci le procedure di gestione delle crisi aziendali. Con un'attenzione particolare alle piccole e medie imprese, il decreto perfeziona gli strumenti di allerta e rafforza le tutele per i creditori, allo stesso tempo incentivando soluzioni di risanamento tempestive. Tra le principali novità, spiccano l'introduzione di procedure più aderenti alla realtà imprenditoriale e l'estensione delle possibilità di accesso alla transazione fiscale. Tali correzioni si pongono l'obiettivo di aumentare le risoluzioni di crisi o insolvenza, tramite l'accesso allo strumento della composizione negoziata della crisi.

L'incentivo del legislatore verso la composizione negoziata della crisi

Il decreto legislativo 13 settembre 2024, n. 136, rinominato decreto correttivo ter, pubblicato nella GU n. 227 del 27 settembre scorso e recante disposizioni in materia di crisi d'impresa, valorizza sempre di più gli istituti previsti dal decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi e dell'insolvenza), avendo il pregio di **potenziare la composizione negoziata della crisi**, introdotta con il decreto legge 24 agosto 2021, n. 118. Nell'ottica di aumentare l'apprezzamento circa la scelta di tale istituto (non avente natura giurisdizionale), il legislatore ha convenuto nell'inserire dei **correttivi** negli aspetti più rilevanti della disciplina. Ciò posto, le modifiche hanno toccato tre principali temi: il **rinnovamento della figura dell'esperto**, offrendogli un ruolo più decisivo nei meccanismi della procedura a fronte di una più elevata professionalità; il **mutato rapporto con le banche e l'accesso al credito** per l'imprenditore in crisi o insolvente, condizione che rendeva spesso difficile fruire della composizione; l'**introduzione della transazione fiscale**, come previsto dall'articolo 9, comma 1, n. 5, legge 9 agosto 2023, n. 111.

La composizione negoziata della crisi è un meccanismo introdotto nell'ordinamento italiano con il decreto legge 24 agosto 2021, n. 118 in attuazione della Direttiva (Ue) 20 giugno 2019, n. 1023 riguardante i quadri e le procedure di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni. Questo strumento è stato inserito nel Codice della crisi e dell'insolvenza per aiutare le imprese a riorganizzarsi prima di raggiungere una situazione di fallimento, offrendo un **approccio preventivo alla risoluzione delle crisi** aziendali. L'essenza di questa procedura è la negoziazione e la volontarietà: l'imprenditore, in presenza di difficoltà economiche, ma prima di un'insolvenza conclamata, può decidere di avviare una negoziazione con i creditori sotto la guida di un esperto indipendente, designato dalla Camera di Commercio.

Secondo il rapporto di UnionCamere, al 1° febbraio 2024 le istanze di composizione negoziata ammontavano a 1.205, con la maggioranza proveniente da Lombardia, Lazio, Emilia-Romagna, Veneto, Toscana, Puglia e Campania, rappresentando oltre il 73% del totale. Di 655 casi conclusi, 120 hanno avuto esito positivo, portando il tasso di successo al 18%. Questi numeri riflettono una crescente consapevolezza e adozione dello strumento nelle fasi meno avanzate delle crisi aziendali, permettendo così percorsi di risanamento più efficaci.

Le 120 imprese risanate hanno visto un aumento significativo del numero di dipendenti, con circa 6.500 posti di lavoro preservati e benefici ulteriori sull'indotto. Dopo un inizio cautelativo, probabilmente frutto dello scetticismo iniziale, l'utilizzo della composizione negoziata ha visto un incremento costante.

Una procedura negoziale potenziata ed un esperto più conciliatore

La prima novità rilevante introdotta dal decreto è l'introduzione della **condizione di crisi e insolvenza quale presupposto di accesso alla composizione**. La versione precedente dell'articolo 12 del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 16, che recitava «*le condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza*», è stata dunque integrata con l'aggiunta dei riferimenti di crisi e insolvenza, disciplinati dall'articolo 2 del D.Lgs. 16/2019 cit.. Tale procedura **non** ha i **connotati di una procedura concorsuale** e **non** prevede necessariamente l'**intervento giudiziale**; pertanto, risulta particolare la scelta di ampliare il presupposto di crisi o insolvenza, tipico di altre procedure (di tipo concorsuale), alla composizione.

Tale modifica, potrebbe portare a una confusione di procedure, venendo meno la distinzione certa e netta che contraddistingueva la procedura negoziale da quella concorsuale, oppure, potrebbe incorrere nel rischio che l'imprenditore acceda alla composizione negoziata al solo fine di beneficiare di una procedura normativamente meno rigida con le stesse garanzie di una procedura concorsuale, ma con una minore tutela per i creditori. Di certo, tale estensione porterà dei **compiti di più ampio respiro in capo all'esperto** sulla falsa riga di quelli affidati al liquidatore o al curatore fallimentare, ma libero dagli schemi e responsabilità imposti *ex lege* a quest'ultimi.

La soluzione selezionata dal legislatore, al fine di fugare questi dubbi sulle responsabilità del "curatore-esperto", sembra trovare riscontro nella modifica dell'articolo 21 del Codice della crisi, per cui l'imprenditore gestisce «*e individua la soluzione per il superamento della situazione di insolvenza*». Una disposizione che non risalta nell'alveo delle novità apportate in tema di composizione, ma che afferma con **decisione il ruolo preponderante dell'imprenditore**, traslando i ruoli di responsabilità dall'esperto (semplice agevolatore) all'imprenditore, vero protagonista della procedura. A conferma di ciò si inserisce anche la modifica dell'articolo 17, comma 5, del Codice della crisi, che concede all'imprenditore di portare avanti le trattative in modo autonomo, ma sempre con l'obbligo di informare l'esperto riguardo le trattative svolte in sua mancanza. In tal modo il legislatore **innalza il ruolo dell'imprenditore, lascia illesa la figura dell'esperto** nei suoi compiti di conciliatore, scaricandone le responsabilità tipiche di un curatore fallimentare e proponendone una visione più professionale.

Difatti, se il protagonista della composizione è l'imprenditore, l'esperto è lo scudiero posto accanto, senza essere relegato a personaggio minore della vicenda negoziale, soprattutto dopo le modifiche operate dal decreto correttivo che lo rendono protagonista dell'eventuale successo della procedura.

Il ruolo dell'esperto indipendente è quello di **affiancare l'imprenditore nelle trattative con i creditori**, verificando la sostenibilità delle soluzioni proposte e, se necessario, suggerendo modifiche al piano di risanamento. Stante l'elevata attenzione che il legislatore ha riservato a tale figura, il decreto correttivo ter è intervenuto prescrivendo, all'articolo 13, comma 5, del Codice della crisi, l'**aggiornamento del curriculum dell'esperto** da corredare con l'indicazione delle procedure seguite e del relativo esito.

Viene, inoltre, colmata una lacuna normativa sui doveri e sulle responsabilità dell'esperto dopo la chiusura dell'accordo e, più nello specifico, nel piano di monitoraggio e di attuazione dell'accordo. Il legislatore ha inteso introdurre una **deroga al divieto di instaurare rapporti professionali** ex articolo 16, comma 1, del Codice della crisi **tra l'esperto e l'imprenditore per i due anni successivi** alla conclusione della procedura: nel contesto della composizione, alcune attività possono svolgersi o produrre effetti a ridosso del termine del percorso, o anche successivamente, ad esempio, l'articolo 22, comma 1-bis, del Codice della crisi, che così come rinnovato, prevede l'attuazione del provvedimento di autorizzazione concesso dal tribunale prima o successivamente alla chiusura della composizione negoziata. Inoltre, un accordo raggiunto con i soggetti coinvolti nel risanamento durante la composizione negoziata potrebbe richiedere la firma dell'esperto anche una volta scaduti i termini della composizione. L'esperto può, quindi, essere coinvolto anche dopo la chiusura

formale della procedura, ad esempio per supportare le trattative in vista dell'omologazione di un accordo di ristrutturazione. Pertanto, sarà possibile svolgere attività per l'imprenditore, con la conseguenza che essa rientrerà nell'incarico conferitogli *ab origine*, non costituendo, dunque, attività professionale. Le finalità sono chiare e apprezzabili in relazione alle attività di attuazione dell'accordo o dello strumento di regolazione della crisi adottato.

Infine, il decreto correttivo ter ha fissato un'ulteriore responsabilità dell'esperto, imponendo una **maggiore attenzione alla valutazione della fattibilità del piano di risanamento** inserendo il comma 2-bis dell'articolo 16, che ha introdotto un **dovere di rendiconto** della sua attività sia svolta che programmata, tramite dei pareri resi durante le trattative. In tal modo il legislatore esalta il ruolo e le considerazioni svolte dall'esperto, ribadendone la rilevanza nell'ambito della procedura.

Il ruolo delle banche e degli intermediari finanziari: da spettatori ad attori chiamati in causa

Il rinnovo dell'articolo 16, comma 5, del Codice della crisi introduce **novità** rilevanti in tema di **banche ed intermediari creditizi coinvolti nella composizione** e rappresenta un passo deciso del legislatore a favore dell'imprenditore, mantenendo le giuste tutele verso gli istituti creditizi. L'articolo 5, comma 3, lett. c), del decreto legislativo 13 settembre 2024, n. 136 interviene riscrivendo integralmente il comma 5 dell'articolo 16 del Codice della crisi, precisando che le banche e gli intermediari sono tenuti a **partecipare attivamente e in modo informato alle trattative, senza poter sospendere o revocare le linee di credito** solo per l'accesso alla composizione negoziata. Nella realtà imprenditoriale, molto spesso, l'accesso alla composizione negoziata era sinonimo di sospensione o interruzione automatica delle linee di credito da parte degli istituti bancari, che invocavano la disciplina di vigilanza prudenziale a discapito del processo di risanamento avviato dall'impresa. In un *bank-based system* come quello nazionale, questo principio rinforza la tutela delle imprese in crisi, **garantendo loro continuità operativa e accesso alla liquidità** necessaria, fondamentale sia in fase di avvio della procedura che alla fine, per il pieno risanamento. D'altronde, sospendere le linee di credito (o affidamenti, come da precedente normativa) significava molto spesso sospendere l'attività di impresa, comportando l'inefficienza della procedura avente fine la continuità aziendale.

La correzione operata dal legislatore è stata quella di: i) spostare il momento di sospensione e revoca **dopo la presentazione del piano di risanamento** ed in conformità con la normativa di vigilanza prudenziale, obbligando, inoltre, gli intermediari a motivare ogni decisione in tal senso; ii) prevedere che la prosecuzione del rapporto con l'impresa in crisi **non costituisca automaticamente una fonte di responsabilità** per la banca o l'intermediario finanziario. Ciò rappresenta una garanzia per gli istituti, che potrebbero temere possibili addebiti, come nel caso di concessione abusiva del credito, qualora il tentativo di risanamento fallisca. Questa precisazione bilancia il dovere di partecipare alle trattative, con la necessità di rispettare la normativa prudenziale, evitando che gli intermediari siano penalizzati per il loro coinvolgimento nella procedura di composizione negoziata, previsione che appare comprensibile nel volerli proteggere da eventuali conseguenze negative derivanti dal continuare a sostenere finanziariamente un'impresa in difficoltà.

Accesso al credito

Sempre in tema di rapporti con gli istituti creditizi, una delle novità più rilevanti introdotte dal decreto correttivo ter riguarda le **opportunità di accesso al credito** per le imprese che accedono alla composizione. Prima di tale intervento, una delle principali difficoltà riscontrate dalle imprese in crisi era la difficoltà di ottenere nuovo credito o finanziamenti durante le trattative, poiché i creditori erano riluttanti a concedere ulteriori fondi a un'impresa già in difficoltà.

Il nuovo articolo 22 del Codice della crisi estende la **possibilità per l'imprenditore di richiedere nuovi finanziamenti, previa autorizzazione del tribunale**, durante la procedura di composizione negoziata, compresa la richiesta di emissioni di garanzie (così allineandosi la norma alla previsione di cui all'articolo 99, comma 1, del Codice della crisi, in tema di concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti o piani di risanamento soggetti a omologazione) e dispone, sempre previa autorizzazione, la **conclusione di accordi con gli istituti di credito per la riattivazione di linee di credito sospese**. Questo tipo di finanziamento, noto

come finanziamento prededucibile, ai sensi dell'articolo 6 del Codice, beneficia di una particolare tutela, in quanto viene rimborsato in via prioritaria rispetto agli altri debiti in caso di successiva apertura di una procedura concorsuale. La Relazione illustrativa, allegata al decreto correttivo ter, chiarisce meglio la portata della norma disponendo che l'**autorizzazione del tribunale rileva ai soli fini della prededuzione**. Inoltre, a maggior garanzia, si è inteso aggiungere il comma 1-ter dell'articolo 22 del Codice della crisi, così da estendere la prededuzione qualunque fosse l'esito della composizione, sia in caso di concorso di più procedure. Queste iniziative ben possono essere funzionali ad un processo di riequilibrio, a condizione che tali finanziamenti siano necessari per garantire la continuità aziendale e che siano approvati dall'esperto.

Le misure protettive aggiornate dalla presenza degli intermediari finanziari

Le misure protettive nel contesto della composizione negoziata svolgono un ruolo di chiara importanza, al pari del mantenimento delle linee di credito, al fine di garantire il buon esito delle trattative, impedendo che i creditori intraprendano azioni esecutive o cautelari sui beni dell'imprenditore in difficoltà. Tali misure, stabilite dal tribunale hanno una durata compresa tra i 30 e i 120 giorni, prorogabili fino a 240 giorni e **proteggono l'impresa da azioni giudiziali che potrebbero comprometterne il risanamento**.

Il correttivo ter interviene in primo luogo chiarendo meglio l'**estensione delle misure protettive**, precisando che i divieti, cui sono soggetti i creditori, interessano anche gli istituti creditizi.

L'articolo 18 del Codice della crisi, così come riformato, disciplina le garanzie richiedibili tramite istanza dall'imprenditore, come il **divieto per i creditori di acquisire diritti di prelazione non concordati o di avviare procedure esecutive sul patrimonio**.

Parallelamente, il citato articolo 18, al comma 5, riprende in modo quasi analogo i doveri degli intermediari finanziari circa il **mantenimento delle linee di credito**, estendendo le disposizioni dell'articolo 16, comma 5 (di cui al paragrafo sopra) agli effetti delle misure protettive nei confronti dei creditori *in bonis*, che spesso sono rappresentati dagli istituti di credito. Le misure protettive impediscono, inoltre, ai creditori di rifiutare unilateralmente l'adempimento dei contratti pendenti o di risolverli per il mancato pagamento di crediti anteriori alla pubblicazione dell'istanza di nomina dell'esperto. Questo sistema mira a salvaguardare l'equilibrio tra le necessità di risanamento dell'impresa e i diritti dei creditori, i quali, sebbene limitati nelle loro azioni, possono partecipare attivamente alla fase di conferma o revoca delle misure.

Infine, il procedimento di conferma delle misure protettive, disciplinato dall'articolo 19 del Codice della crisi, ha subito alcuni aggiustamenti volti a semplificare le tempistiche e a rafforzare il ruolo dell'esperto, che dovrà fornire al tribunale un **parere più dettagliato sulle prospettive di risanamento dell'impresa**. Questo meccanismo consente al giudice di adottare una decisione informata sulla durata e l'eventuale proroga delle misure, che, come precisato, non può superare i 240 giorni complessivi. Anche la **revoca delle misure** rimane una possibilità, qualora emergano circostanze che rendano il **risanamento irrealizzabile** o laddove venga **archiviata la procedura**.

In definitiva, l'equilibrio tra le esigenze di tutela dell'imprenditore e quelle di tutela dei creditori, con l'aggiunta dei creditori finanziari, è il fulcro della disciplina delle misure protettive. Da un lato, si mira a creare le condizioni per un efficace risanamento dell'impresa, dall'altro, si garantiscono i diritti dei creditori attraverso la possibilità di agire in casi di inadempimento o mancato rispetto delle disposizioni concordate.

L'avvento della transazione fiscale nella composizione negoziata della crisi

Una delle principali novità introdotte dal decreto correttivo ter riguarda l'**introduzione della transazione fiscale**, così come previsto dall'articolo 9, comma 1, n. 5, legge 9 agosto 2023, n. 111.

In particolare, l'articolo 23, comma 2-bis, del Codice della crisi **estende le misure agevolative della transazione fiscale anche alle imprese che accedono alla composizione**, allineandola alle procedure previste per altre forme di ristrutturazione del debito, come il concordato preventivo e l'accordo di ristrutturazione dei debiti. Pertanto, l'imprenditore può presentare una proposta di *«accordo transattivo per ridurre il debito tributario tramite il pagamento parziale o anche dilazionato dei tributi amministrati e gestiti dalle agenzie fiscali, nonché dei contributi e premi amministrati dagli enti gestori di forme di previdenza, assistenza e assicurazio-*

ni obbligatorie e dei relativi accessori, sorti sino alla data di presentazione della proposta di transazione».

Affinché le agenzie fiscali possano esprimersi sulla **convenienza dell'accordo**, è necessario che il debitore alleggi **due relazioni**: una redatta da un **professionista indipendente**, che attesti la convenienza dell'accordo rispetto alla liquidazione giudiziale, e una redatta dal **revisore legale**, che certifichi la veridicità dei dati aziendali. L'accordo è sottoscritto dalle parti e comunicato all'esperto, successivamente il tribunale competente verifica la regolarità dello stesso e lo autorizza o, in caso di irregolarità, lo dichiara inefficace.

L'accordo riguarda il **pagamento parziale o dilazionato** dei debiti tributari, inclusi tributi e accessori, ma non i tributi che costituiscono risorse proprie dell'Unione europea, i contributi previdenziali e assicurativi.

La **falcidia dell'Iva** è stata a lungo oggetto di dibattito. Tuttavia, alla luce della decisione Ue Euratom 2020/2053 del Consiglio dell'Unione europea, **si esclude che l'Iva rientri tra le risorse proprie dell'Unione europea**, rendendola, teoricamente, falcidiabile come le altre imposte.

Nonostante la possibilità di concludere un accordo durante la composizione negoziata, **nulla vieta al debitore di presentare una proposta di transazione fiscale** nell'ambito di un accordo di ristrutturazione o concordato preventivo, laddove si preveda che la composizione negoziata conduca a una procedura concorsuale, sebbene in alcuni casi, la tempestività della proposta può risultare decisiva per evitare rallentamenti nella risoluzione della crisi.

Questa misura è stata **accolta favorevolmente dalle imprese**, poiché offre maggiore flessibilità nella gestione dei debiti con l'Amministrazione finanziaria e gli enti pubblici, che spesso rappresentano le principali voci di passivo per le aziende in crisi. L'inclusione della transazione fiscale e l'allineamento con altre procedure di risanamento rappresentano un deciso passo avanti nel favorire il risanamento aziendale, pur garantendo la tutela dell'Erario. Tuttavia, in questo contesto di novità, permane l'esclusione dall'accordo dei tributi propri dell'Unione europea e i contributi previdenziali, che mantengono una posizione di privilegio rispetto ad altri debiti.

Infine, considerata l'esigenza di non snaturare la composizione negoziata e di evitare un procedimento giurisdizionale per sostituire il consenso dei creditori pubblici, è stata **esclusa la possibilità di *cram down* fiscale**. Questo è il fenomeno giuridico in base al quale il tribunale omologa la procedura intrapresa, nonostante un creditore appartenente ad una classe dissenziente (l'Erario) contesti la convenienza della proposta, se ritiene che il credito possa risultare soddisfatto dalla proposta in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente percorribili. Il mancato inserimento è coerente con la disciplina della composizione negoziata, considerando che il tribunale ha un ruolo marginale ai fini della procedura e che l'autorizzazione del giudice non sarebbe in astratto necessaria (essa è stata prevista solo per fornire all'Amministrazione finanziaria, attraverso tale provvedimento, una certificazione esterna). È, tuttavia, da ritenersi che la funzione del giudice non possa essere meramente "notarile": difatti, in presenza di ragioni anche sostanziali che rendano l'accordo pregiudizievole rispetto al risanamento, ha facoltà anche solo per tale motivo di dichiararne l'inefficacia.

Nonostante la possibilità di concludere nella composizione negoziata un accordo relativo ai debiti tributari, il debitore, che ha avuto accesso a tale percorso, potrà comunque avere interesse a formulare una proposta di transazione fiscale in senso proprio, da attuare nell'ambito di un accordo di ristrutturazione o di un concordato preventivo, ove ritenga opportuno non privarsi della possibilità del *cram down*.

Conclusioni

Il legame tra le modifiche introdotte dal decreto correttivo ter e la realtà imprenditoriale sembra saldato e si ravvede un deciso segnale del legislatore in favore dello strumento della composizione negoziata, ancorato alla scelta di mantenere le imprese in "salute" anche a costo di cedere (in termini di entrate erariali) sul fronte tributario. Il modello gestionale scelto è in linea con i tratti negoziali della procedura, con l'imprenditore ancor più protagonista delle sorti della sua azienda, sebbene mitigato dal "consiglio" dell'esperto, ora figura più matura e professionale, che lo accompagna potenzialmente anche dopo il buon (o cattivo) esito della procedura. Come sempre l'effettiva riuscita di tale riassetto normativo sarà da valutare a posteriori. Intanto il decreto correttivo ter introduce una procedura innovativa e aderente alle realtà imprenditoriale, con l'obiettivo di prevenire situazioni irreparabili di insolvenza.

Gli aumenti di capitale possono ampliare gli attivi distribuibili

di Filippo D'Aquino, Gianluca Minniti, estratto da *Il Sole 24 Ore*, 10 settembre 2024, *NORME E TRIBUTI*, p. 31

L'introduzione di nuove regole per la distribuzione degli attivi realizzati nel concordato preventivo in continuità rappresenta una delle più rilevanti innovazioni introdotte dal nuovo Codice della crisi.

L'articolo 84, comma 6, del Codice della crisi dispone che, quando il piano concordatario prevede la continuità aziendale, il **valore eccedente quello di liquidazione possa essere (nella sostanza) liberamente distribuito**, a condizione che i crediti inseriti in una classe ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore.

Per individuare l'esatta portata di questa novità, è **indispensabile l'interpretazione giurisprudenziale**; il legislatore del terzo correttivo non ha, difatti, inteso intervenire sul tema del cosiddetto valore di liquidazione, salvo precisare che lo stesso ricomprende anche l'eventuale maggior valore economico realizzabile dalla cessione dell'azienda in esercizio.

Di interesse rispetto all'individuazione delle **corrette modalità applicative** della norma in commento è certamente la decisione adottata dal **Tribunale di Treviso (provvedimento del 10 luglio 2023)** su un piano di concordato in continuità aziendale diretta con previsione di destinazione ai creditori sia dei flussi generati dalla prosecuzione dell'attività sia dell'apporto fornito dai soci a mezzo di aumento di capitale, il cui piano prevedeva la distribuzione secondo la regola della cosiddetta *absolute priority rule* del valore di liquidazione (*floor*), rapportato questo a una valutazione atomistica dei beni. Secondo la rappresentazione della debitrice accolta dal Tribunale, la quantificazione del valore di liquidazione **aveva tenuto conto del valore atomistico e non di quello dell'azienda in funzionamento** in considerazione della impraticabilità di un eventuale esercizio provvisorio da parte della curatela, come anche di altre forme di cessione aggregata del compendio aziendale. In dettaglio, la particolarità del ciclo finanziario dovuto allo specifico modello di business della società – che produce la maggior parte dei propri prodotti per conto di terzi assicurando loro una gestione degli ordini *just in time* con conseguente alta immobilizzazione di valori nel proprio magazzino – **impediva in concreto la prosecuzione dell'attività senza adeguato supporto finanziario**.

Per l'effetto, stante l'assenza di prospettive di cessione dell'azienda nel suo complesso, l'aver ancorato la valutazione comparativa nell'arco di piano al valore di liquidazione atomistico dei singoli beni aziendali, ha alzato notevolmente l'asticella dell'operatività della regola distributiva della cosiddetta *relative priority rule* (surplus concordatario), consentendo così il pagamento parziale del ceto chirografario che – nell'alternativa procedura di liquidazione giudiziale – non avrebbe trovato alcuna soddisfazione. Va da sé che il vaglio dell'attestatore (prima) e del Tribunale (poi) rispetto alla concreta sussistenza delle circostanze idonee a deprimere (se non addirittura ad azzerare) il valore dell'azienda in funzionamento,

deve essere particolarmente rigoroso al fine di evitare facili tentazioni elusive finalizzate ad ampliare l'ambito applicativo della regola distributiva della priorità relativa.

Di interesse anche un secondo passaggio della decisione in commento, laddove i giudici di Treviso hanno chiarito che, in un concordato in continuità aziendale diretta, **possono essere distribuite secondo la regola della *relative priority rule***, in deroga agli articoli 2740 e 2741 del Codice civile, tutte le somme eccedenti quelle ricavabili dalla liquidazione dei beni, ivi inclusi tutti gli apporti che «transitano per il patrimonio della società». Conseguentemente, nel provvedimento di ammissione, si è ritenuto che le risorse da versarsi per effetto del previsto aumento di capitale sociale fossero distribuibili nel rispetto della regola della priorità relativa, trattandosi, infatti, di risorse destinate a incrementare il patrimonio societario e certamente non realizzabili in caso di apertura dell'alternativa procedura di liquidazione giudiziale.

Informativa di bilancio, indicatori della crisi d'impresa e ruolo del collegio sindacale

di Claudio Sottoriva, Marco Marchesani, estratto da Modulo24 Bilancio, 3 ottobre 2024, n. 5, p. 6

Come si colloca l'informativa di bilancio relativa alla crisi d'impresa all'interno della relazione sulla gestione, tenuto conto dell'evoluzione normativa sull'individuazione dello stato di crisi. I riflessi dello stato di pre-crisi o crisi sull'attività dell'organo di controllo interno alla luce del recente D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136.

La collocazione dell'informazione sull'andamento della gestione e sull'evoluzione prevedibile della stessa nella relazione ex art. 2428 c.c.

L'articolo 2428 c.c. prevede, come noto, che il bilancio sia corredato da una relazione degli amministratori contenente **un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente**:

- › della situazione della società;
- › dell'andamento della gestione;
- › del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui la società ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti;

La relazione deve altresì:

- › contenere una **descrizione dei principali rischi e incertezze** cui la società è esposta;
- › contenere gli **indicatori di risultato finanziari** e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società, dell'andamento della gestione e del risultato della gestione;
- › **illustrare l'evoluzione prevedibile** della gestione.

Per assolvere al compito dettato dal Codice civile, nella relazione non si deve ripetere ciò che è stato già illustrato nel bilancio, ma si deve descrivere la collocazione della società nei mercati nei quali opera secondo una prospettiva dinamica.

Alcun riferimento diretto alla **Relazione sulla gestione** è contenuto nel D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza) ma, tuttavia, è in questa relazione che l'organo amministrativo andrà ad informare i destinatari primari del bilancio di esercizio avente finalità generali, in merito all'eventuale esistenza di rilevanti incertezze che possono far sorgere dubbi significativi sulla sussistenza del presupposto della continuità aziendale (*going concern*).

Il **principio contabile nazionale Oic 11** evidenzia come:

- a) la continuità sia sinonimo di funzionalità aziendale;
- b) la crisi di impresa non giustifichi l'abbandono dei criteri di continuità, anche se questi dovranno essere applicati al bilancio con le dovute cautele;
- c) l'accertamento da parte degli amministratori, ai sensi dell'art. 2485 c.c., di una causa di scioglimento

di cui all'art. 2484 c.c. comporti l'abbandono del presupposto della continuità aziendale. Ciò vale anche quando tale accertamento avviene tra la data di chiusura dell'esercizio e quella di redazione del bilancio.

Orbene, solo in tale ultima circostanza (accertamento da parte degli amministratori di una causa di scioglimento), la valutazione delle voci in bilancio non dovrà più essere fatta nella prospettiva della continuità aziendale. Il redattore di bilancio dovrà tuttavia ancora utilizzare i criteri di funzionamento ma, tenendo conto dell'ancor più ristretto orizzonte temporale di riferimento, in quanto l'adozione di criteri di liquidazione non è consentita prima del formale avvio della procedura liquidatoria.

Sempre l'Oic 11 chiarisce che i casi più ricorrenti nella prassi operativa sono quelli in cui le situazioni di crisi **pongono dubbi significativi (sulla sussistenza) della continuità aziendale**. In questi casi non è autorizzato l'abbandono della prospettiva della continuità aziendale perché quest'ultima, ancorché incerta, non è ancora venuta meno.

Ne consegue che, ove la valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito porti la direzione aziendale a concludere che, nell'arco temporale futuro di riferimento, non vi sono ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività, ma non si siano ancora accertate ai sensi dell'art. 2485 c.c. cause di scioglimento di cui all'art. 2484 c.c., la valutazione delle voci di bilancio **dovrà pur sempre essere fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività**, tenendo peraltro conto, nell'applicazione dei principi di volta in volta rilevanti, del limitato orizzonte temporale residuo.

Per quanto riguarda invece la **Nota integrativa**, i principi contabili nazionali richiedono che la stessa **descriva adeguatamente tali circostanze** e gli effetti delle stesse sulla situazione patrimoniale ed economica della società.

Il principio contabile Oic 11 riporta i **seguenti esempi - non esaustivi** - degli effetti che il mutato orizzonte temporale di riferimento può determinare sull'applicazione dei principi contabili nazionali in relazione a talune voci di bilancio:

- a) la revisione della vita utile e del valore residuo delle immobilizzazioni, ai sensi dell'Oic 16 "Immobilizzazioni materiali" e dell'Oic 24 "Immobilizzazioni immateriali", tenuto conto del ristretto orizzonte temporale in cui ne è previsto l'uso in azienda;
- b) la stima del valore recuperabile delle immobilizzazioni ai sensi dell'Oic 9 "Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali" tenuto conto del fatto che, in talune circostanze, il valore d'uso potrebbe non essere determinabile, non sussistendo un adeguato orizzonte temporale per la sua determinazione. In questi casi si fa riferimento al *fair value* per la determinazione del valore recuperabile;
- c) l'esame dei contratti esistenti per la rilevazione di eventuali contratti onerosi ai sensi dell'Oic 31 "Fondi per rischi e oneri e Trattamento di Fine Rapporto";
- d) la revisione delle relazioni di copertura ai sensi dell'Oic 32 "Strumenti finanziari derivati" alla luce del mutato orizzonte temporale di riferimento;
- e) la valutazione della recuperabilità delle imposte anticipate ai sensi dell'Oic 25 "Imposte sul reddito", alla luce delle mutate prospettive aziendali.

L'individuazione dello stato di crisi: dagli indici della crisi alla "lista di controllo particolareggiata" e all'effettuazione del "test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento"

Inizialmente il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza prevedeva, come noto, **un sistema di allerta basato sull'individuazione di determinati indici della crisi**, che le imprese avrebbero dovuto prendere in considerazione e tenere costantemente sotto osservazione per monitorare il proprio stato di salute e che avrebbero consentito all'impresa stessa di individuare eventuali situazioni di pericolo.

Tali indici, individuati inizialmente dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) e contenuti in un documento pubblicato il 26 ottobre 2019, ha individuato 7 indici

di allerta che possono ragionevolmente identificare ed individuare uno stato di crisi d'impresa. Essi riguardano:

1. Patrimonio Netto
2. DSCR (<i>Debt Service Coverage Ratio</i>) previsionale a 6 mesi
3. Indice di sostenibilità degli oneri finanziari
4. Indice di adeguatezza patrimoniale
5. Indice di ritorno liquido dell'attivo
6. Indice di liquidità
7. Indice di indebitamento previdenziale e tributario

Nonostante le successive modifiche apportate dal legislatore al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza che hanno previsto un diverso sistema di allerta, l'estrapolazione e il costante monitoraggio degli indicatori di cui sopra rappresentano sicuramente per l'impresa un **valido strumento per controllare il proprio stato di salute** e scongiurare per tempo eventuali situazioni di crisi.

Considerando il primo indicatore, relativo al Patrimonio Netto, in presenza di un valore del **Patrimonio Netto negativo** (differenza tra tutte le attività patrimoniali e tutte le passività patrimoniali) è ragionevolmente ipotizzabile **uno stato di crisi dell'impresa**. In tali circostanze, le alternative per l'azienda possono essere:

- a) ricostituzione del capitale sociale dell'impresa attraverso un versamento di risorse finanziarie da parte dei soci;
- b) la trasformazione della società,
- c) la messa in liquidazione della società.

Un secondo indicatore di interesse è rappresentato dal **Dscr previsionale a sei mesi**, che valuta la capacità prospettica dell'azienda di sostenibilità dei debiti nei sei mesi successivi. Tale indicatore è costituito dal rapporto tra i flussi di cassa della gestione reddituale operativa generati dall'azienda nei sei mesi successivi ed i debiti non operativi attesi da rimborsare nel corso dello stesso arco temporale.

Il CNDCEC aveva individuato **due tipologie di approccio per la determinazione di tale indicatore**.

Secondo un **primo approccio**, gli elementi di tale rapporto (numeratore e denominatore) sono estrapolati attraverso la costruzione di un budget di tesoreria.

In base al **secondo approccio**, per la determinazione del Dscr risulta indispensabile la costruzione di un rendiconto finanziario prospettico che metta in evidenza i flussi di cassa operativi generati dalla gestione caratteristica aziendale. Tale parametro, infatti, è costituito dal rapporto tra i flussi di cassa complessivi liberi al servizio del debito attesi nei sei mesi successivi ed i flussi necessari per rimborsare il debito non operativo che scade negli stessi sei mesi.

In particolare:

- › al numeratore, costituito dai flussi a servizio del debito, vanno inseriti:
 - i flussi di cassa operativi al servizio del debito dei sei mesi successivi, determinato sulla base dei flussi finanziari derivanti dall'attività operativa applicando il principio Oic 10 e deducendo da essi i flussi derivanti dal ciclo degli investimenti. A tal fine non concorrono al calcolo dei flussi operativi gli arre-

- trati di cui alle lettere e) e f);
- le disponibilità liquide iniziali;
 - le linee di credito disponibili che possono essere usate nell'orizzonte temporale di riferimento.
- › al denominatore, che corrisponde al debito non operativo da rimborsare nei successivi sei mesi, dovranno essere ricompresi:
- pagamenti previsti del debito finanziario (quota capitale e quota interessi);
 - debito fiscale o contributivo, comprensivo di sanzioni ed interessi, *non corrente* e cioè debito il cui versamento non è stato effettuato alle scadenze di legge ed il cui pagamento scade nei successivi sei mesi;
 - debito nei confronti dei fornitori e degli altri creditori il cui ritardo di pagamento supera i *limiti della fisiologia*.

Il CNDCEC aveva previsto che, **se il valore del Dscr fosse risultato superiore all'unità (Dscr>1), non sarebbe stato ravvisabile alcun stato di crisi dell'impresa**, dal momento che i flussi di cassa operativi generati nei sei mesi successivi sarebbero risultati superiori ai flussi sostenuti per il pagamento dei debiti non operativi nel corso dello stesso arco temporale. Nel caso, viceversa, di un indice inferiore all'unità (Dscr<1), si sarebbe stati in presenza di una ragionevole presunzione di uno stato di crisi.

Nel caso in cui il Dscr **non sia disponibile** o i calcoli effettuati per estrapolarlo non dovessero risultare affidabili, e sempre nel caso in cui lo stato di crisi non sia stato già riscontrato dalla presenza di un Patrimonio Netto negativo e/o di reiterati e significativi ritardi nei pagamenti, il CNDCEC prevedeva l'analisi dei **seguenti ulteriori indici di allerta**:

1. Indice di sostenibilità degli oneri finanziari
2. Indice di adeguatezza patrimoniale
3. Indice di ritorno liquido dell'attivo
4. Indice di liquidità
5. Indice di indebitamento previdenziale e tributario

Tali indicatori, propri dell'analisi finanziaria del bilancio di esercizio, possono essere indagati come di seguito sintetizzato.

Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Tale indice è costituito dal rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato.
Indice di adeguatezza patrimoniale	Tale indice è costituito dal rapporto tra il Patrimonio Netto ed i debiti totali.
Indice di ritorno liquido dell'attivo	Tale indice è costituito dal rapporto tra il Cash-flow ed il totale attivo.
Indice di liquidità	Tale indice è costituito dal rapporto tra il totale delle attività ed il totale delle passività a breve termine.
Indice di indebitamento previdenziale e tributario	Tale indice è costituito dal rapporto tra il totale dell'indebitamento previdenziale e tributario ed il totale dell'attivo.

Va rilevato come i cinque indici sopra indicati **si sarebbero dovuti considerare tutti insieme** e non separatamente. Affinché possa essere riscontrata una situazione di crisi, quindi, si sarebbero dovuto superare i

target soglia previsti per ciascuno di tali indici. Qualora soltanto uno o alcuni di essi fossero risultati fuori dalla soglia prevista, ci si sarebbe potuti trovare di fronte ad una situazione di crisi parziale, che si sarebbe comunque dovuta considerare per l'impresa un segnale di "pericolo" da non sottovalutare.

La tematica della prevenzione della crisi d'impresa è stata poi oggetto di **modifiche in sede di emanazione della normativa correttiva** al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza che trova ora definizione **nell'articolo 3 del Codice**. Detto articolo dispone:

1. L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte.
2. L'imprenditore collettivo deve istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'articolo 2086 c.c., ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative.
3. Al fine di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa, le misure di cui al comma 1 e gli assetti di cui al comma 2 devono consentire di:
 - a) rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;
 - b) verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e rilevare i segnali di cui al comma 4;
 - c) ricavare le informazioni necessarie a utilizzare la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento di cui all'articolo 13, al comma 2.
4. Costituiscono segnali per la previsione di cui al comma 3:
 - a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
 - b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
 - c) l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni;
 - d) l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'articolo 25-novies, comma 1.»

In sintesi, gli adeguati assetti al fine di prevedere l'emersione tempestiva della **crisi devono permettere allo stesso tempo di:**

 - a) **rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario**, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;
 - b) **verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale** almeno per i **dodici mesi successivi** (orizzonte temporale introdotto in seguito alla modifica intervenuta sul Codice a cura del D.Lgs. 83/2022 e rilevare i segnali di cui al successivo comma 4);
 - c) ricavare le informazioni necessarie a **utilizzare la lista di controllo particolareggiata** ed effettuare il **test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità** del risanamento di cui all'art. 13, co. 2, Codice della crisi d'impresa.

Il mancato assolvimento dell'obbligo di implementare adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili **espone l'organo amministrativo a gravose responsabilità** (art. 2476, co. 6, c.c.) che possono avere riverberi anche sull'organo di controllo (in termini di mancata vigilanza).

Gli adeguati assetti aziendali hanno pertanto il ruolo di base su cui poggia l'intero sistema della c.d. early warning e si basano sull'intero processo di creazione, elaborazione, memorizzazione ed analisi del dato contabile (di cui il bilancio di esercizio è la sintesi periodica su base consuntiva) cui vanno **aggiunti ulteriori elementi di natura qualitativa** (così come individuati nel Documento di ricerca della Fondazione Nazionale Commercialisti del 7 luglio 2023).

In tale Documento vengono approfondite talune tematiche che **costituiscono indicazioni operative per**

migliorare i citati adeguati assetti.

Esse si riferiscono, in particolare ai flussi informativi tra gli attori della governance aziendale e vengono declinate in cinque check list che, con un taglio pratico, trattano le seguenti argomentazioni:

La valutazione del modello di business.	Riguarda il modello di business adottato dall'impresa, potrebbe essere individuato tramite: <ul style="list-style-type: none"> > la presenza di un modello di business aziendale, > la validità del modello di business, > la condivisione del modello di business all'interno dell'organizzazione.
La valutazione del modello gestionale.	Con esso si esamina il modello gestionale, tramite il quale l'attività dell'impresa viene realizzata. Viene compresa nella valutazione una indagine sul sistema informativo di cui dispone l'impresa, dato che un adeguato flusso informativo aiuta l'operatività dell'azienda nel rispetto del proprio modello di business. Un sistema informativo inadeguato incide sull'analisi, a valle, del profilo organizzativo, amministrativo e contabile. Per questo motivo, il responsabile dei sistemi informatici, ed eventuali esperti esterni all'impresa rivestono un ruolo strategico all'interno dell'azienda stessa.
La valutazione degli adeguati assetti organizzativi.	La valutazione dell'assetto organizzativo è forse il cuore dell'analisi, poiché con essa si inizia a esaminare l'adeguatezza della struttura organizzativa, i suoi sistemi operativi, in relazione alla natura e alla dimensione dell'impresa. In definitiva, lo studio dell'organizzazione consente di capire se e in che modo l'impresa sarà in grado di offrire allo stesso imprenditore o all'organo di amministrazione, operatività ed informazioni per la migliore gestione.
La valutazione degli adeguati assetti amministrativi.	La valutazione dell'assetto amministrativo va inquadrata con riferimento ai modelli di gestione adottati dall'impresa e ai processi decisionali definiti al suo interno.
La valutazione degli adeguati assetti contabili.	La valutazione sull'adeguato assetto contabile deve essere condotta prestando attenzione sulla raccolta dei dati e sul processo informativo tramite il quale il dato si trasforma in informazione. L'analisi dei risultati raggiunti, sia in un'ottica ex post che ex ante, rappresenta un passaggio successivo influenzato dalla modalità di raccolte ed elaborazione dei dati.

I riferimenti contenuti nelle attuali norme di comportamento relativamente alla reazione del collegio all'emersione di indicatori di crisi

Le norme di comportamento che regolano il ruolo del collegio sindacale nella gestione delle crisi aziendali includono, tra altre disposizioni, la norma n. 6.6 e quelle comprese tra la n. 11.1 e la n. 11.12.

L'operato del collegio sindacale volto a prevenire situazioni di crisi aziendale **non può prescindere dall'adempimento puntuale delle funzioni di vigilanza previste dall'art. 2403 c.c.** Parallelamente, è indispensabile un'attenta verifica dell'efficacia degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, strumenti essenziali per la prevenzione e l'individuazione tempestiva delle criticità. A tal proposito, l'art. 2086, comma 2, c.c. sottolinea il **ruolo strategico della vigilanza** nel rilevare con prontezza segnali di crisi e nel salvaguardare la continuità operativa dell'impresa.

Il primo passo che il collegio sindacale deve compiere per prevenire la crisi consiste nel **garantire il corretto funzionamento della società**, in modo da assicurare la presenza di strumenti adeguati alla definizione dell'organigramma aziendale e di procedure interne in grado di garantire la corretta gestione operativa e contabile.

La responsabilità di istituire adeguati assetti organizzativi resta in capo all'organo amministrativo, mentre al collegio sindacale spetta il compito di vigilare, secondo le direttive delle norme di comportamento. In caso di riscontro di inefficienze o carenze nei sistemi di controllo o negli assetti aziendali, il collegio

sindacale ha il dovere di **richiedere chiarimenti all'organo amministrativo e, se necessario, sollecitare l'adozione delle modifiche necessarie.**

Di grande rilevanza è l'obbligo introdotto dal Codice della crisi che impone agli organi di controllo di segnalare, all'organo amministrativo, **l'esistenza dei presupposti per avviare la procedura di composizione negoziata ex art. 14 Codice della crisi.** Tale obbligo, previsto dall'art. 25-octies e disciplinato dalla norma di comportamento 11.3, impone che, in caso di squilibri patrimoniali o economico-finanziari che rendano probabile una crisi o l'insolvenza, **il collegio sindacale debba informare tempestivamente e per iscritto l'organo amministrativo,** fissando un termine massimo di 30 giorni affinché questo riferisca sulle azioni intraprese. Questo obbligo riflette un principio consolidato secondo cui il collegio sindacale deve esercitare una vigilanza estesa per garantire la continuità aziendale.

Le modifiche al Codice della crisi all'esito dell'entrata in vigore del D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136 (c.d. "Correttivo-ter")

Il correttivo al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza pubblicato il 27 settembre 2024 (D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136) ha apportato modifiche importanti alla previgente normativa **rimodificando in maniera incisiva gli obblighi e le responsabilità dei soggetti tenuti alla segnalazione.**

Tra i punti principali del nuovo decreto legislativo, si evidenzia il **rafforzamento del ruolo degli organi di controllo** riaffermando, altresì, quello dei revisori legali che non solo devono rilevare segnali di crisi imminenti, ma sono anche tenuti a monitorare costantemente i potenziali rischi di deterioramento della situazione finanziaria dell'impresa. In questa evoluzione, la segnalazione non è più limitata alla sola individuazione di una crisi già in atto, ma è estesa anche al rilevamento di indicatori precoci di rischio, che potrebbero portare all'insorgere di una crisi in futuro.

Il nuovo decreto legislativo ha inoltre **chiarito e ampliato l'ambito di applicazione degli obblighi di segnalazione,** stabilendo che tali obblighi riguardano anche la direzione aziendale stessa. In particolare, gli amministratori sono tenuti a mantenere un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato, monitorando in modo continuativo la situazione finanziaria dell'impresa e garantendo che eventuali segnali di crisi vengano affrontati tempestivamente.

Da un punto di vista pratico, la norma richiede che la **segnalazione venga effettuata per iscritto e trasmessa attraverso mezzi che certifichino l'avvenuta ricezione, indirizzandola al presidente del consiglio di amministrazione o all'amministratore unico.** È essenziale che la segnalazione **sia motivata e indichi un termine congruo, non superiore a 30 giorni,** entro il quale l'organo amministrativo deve riferire sulle misure adottate. Nella segnalazione, il collegio sindacale o i revisori legali **richiedono che l'organo amministrativo si attivi prontamente per adottare gli strumenti** previsti dall'ordinamento per la gestione della crisi, tra cui la composizione negoziata, formulando taluni quesiti cui gli amministratori sono chiamati a rispondere.

La segnalazione deve essere tempestiva, ossia emessa appena gli organi di controllo vengano a conoscenza di una situazione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario tale da rendere probabile l'insolvenza, cioè un'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici rispetto agli impegni finanziari nei successivi dodici mesi.

Di particolare importanza è il secondo comma dell'art. 25-octies del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, che stabilisce che la **tempestiva segnalazione all'organo amministrativo e la vigilanza sulle trattative sono valutate ai fini della responsabilità ex art. 2407 c.c.** Questo riferimento è significativo perché rafforza la responsabilità del collegio sindacale in merito ai danni che si sarebbero potuti evitare se lo stesso collegio avesse svolto correttamente la propria funzione di vigilanza. In tal senso, la condotta dei sindaci viene valutata dalla tempestività della segnalazione fino alle iniziative successive, sia in relazione all'avvio del percorso di risanamento sia qualora tale percorso non venga intrapreso.

Nel caso in cui l'organo amministrativo, dopo la segnalazione del collegio sindacale, non adotti misure e non risponda ai quesiti sopra menzionati, entro i 30 giorni stabiliti, la norma 11.4 definisce le azioni che i sindaci devono intraprendere. Il collegio sindacale deve convocare l'organo amministrativo; **se questo**

non adotta tempestivamente gli strumenti necessari per regolare la crisi, **i sindaci devono formalizzare il proprio dissenso e convocare l'assemblea dei soci per informarli dell'inazione degli amministratori e della sussistenza dello stato di crisi.** In presenza delle condizioni di legge, il collegio sindacale può inoltre presentare denuncia al tribunale ai sensi dell'art. 2409 c.c. e richiedere l'accertamento della causa di scioglimento della società, ove non già rilevata dall'organo amministrativo.

La novità principale introdotta dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, in relazione alla funzione di vigilanza, è l'attribuzione **al collegio sindacale del potere di richiedere al tribunale l'apertura della liquidazione giudiziale**, potere che prima era riservato esclusivamente al debitore, ai creditori e al Pubblico Ministero, come previsto nella norma di comportamento 6.6.

Per quanto riguarda la formalizzazione delle comunicazioni, l'articolo 4, D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136, rubricato «Modifiche alla Parte prima, Titolo I, Capo II, Sezione III, del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14» ha altresì previsto, al comma primo: «Le comunicazioni poste a carico degli organi di gestione, controllo o assistenza delle procedure disciplinate dal presente codice sono effettuate con modalità telematiche nei confronti di soggetti titolari di domicilio digitale risultante dall'Indice nazionale degli indirizzi di posta elettronica certificata delle imprese e dei professionisti (INI-PEC), dall'indice dei domicili digitali della pubblica amministrazione e dei gestori di pubblici servizi (IPA) ovvero dall'indice nazionale dei domicili digitali (INAD)».

L'articolo 7 D.Lgs. 136/2024, rubricato «Modifiche alla Parte prima, Titolo II, Capo III del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14», prevede la sostituzione del comma 2 dell'articolo 25-octies del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza modificando il regime di responsabilità degli organi di amministrazione e controllo; in particolare è ora previsto: «La tempestiva segnalazione all'organo amministrativo ai sensi del comma 1 e la vigilanza sull'andamento delle trattative sono valutate ai fini dell'attenuazione o esclusione della responsabilità prevista dall'articolo 2407 c.c. o dall'articolo 15 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39. La segnalazione è in ogni caso considerata tempestiva se interviene nel termine di sessanta giorni dalla conoscenza delle condizioni di cui all'articolo 2, comma 1, lettera a), da parte dell'organo di controllo o di revisione.».

Come deve comportarsi l'organo di controllo interno?

Come indicato nel Documento di ricerca del luglio 2023 della Fondazione Nazionale Commercialisti, per quanto attiene alle funzioni dell'organo di controllo, la normativa presuppone, oggi anche al fine della segnalazione ex art. 25-octies del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, che **l'organo di controllo verifichi che l'organo di amministrazione effettui valutazioni costanti circa l'adeguatezza dell'assetto e che sia in grado di assumere idonee iniziative per garantire tale adeguatezza.**

L'art. 2403 c.c., infatti, affida al collegio sindacale la vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto e sul suo concreto funzionamento. Di talché, l'organo di controllo è tenuto a valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo rispetto alle dimensioni, alla complessità e alle caratteristiche specifiche della società, con particolare attenzione alla completezza delle funzioni aziendali esistenti, alla separazione e alla contrapposizione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni e alla definizione delle deleghe e dei poteri di ciascuna funzione.

Una volta che l'organo di controllo abbia valutato l'idoneità degli assetti interni anche ai fini preventivi di cui all'art. 2086, secondo comma, c.c., **esso deve poi vigilare con assiduità sulla loro realizzazione e sull'idoneità del sistema adottato a conseguire in concreto i risultati richiesti**, segnalando – ed esigendo – che in corso d'opera vengano effettuati opportuni correttivi e adattamenti: si tratta di una attività non saltuaria, bensì permanente e svolta continuamente durante l'incarico, intensificando l'interlocuzione con l'organo di amministrazione e il monitoraggio sulla gestione.

La composizione negoziata della crisi richiede prospettive di risanamento

di Filippo D'Aquino, Gianluca Minniti, estratto da *Il Sole 24 Ore*, 10 settembre 2024, *NORME E TRIBUTI*, p. 31

È compatibile la composizione negoziata della crisi (Cnc) con la previsione di un piano di carattere dichiaratamente liquidatorio, privo di qualunque ipotesi di continuità? Questo uno dei quesiti che – a fronte di un quadro normativo non scevro da dubbi – devono porsi le imprese che mirano a soddisfare i propri creditori ricorrendo non alla prosecuzione della loro attività, bensì alla liquidazione del patrimonio.

Lo scenario offerto dalla giurisprudenza di merito lascia trasparire – da un punto di vista eminentemente numerico – una **netta prevalenza di pronunce volte a negare tout court l'ammissibilità di piani puramente liquidatori nell'ambito della Cnc**, distinguendosi (peraltro) una preclusione di carattere soggettivo, relativa alle società in liquidazione che accedano allo strumento, rispetto a una preclusione legata alle oggettive caratteristiche liquidatorie del piano proposto. Il tema è riapparso in una pronuncia del Tribunale di Pavia (ordinanza 8 luglio 2024), i cui giudici hanno **respinto un ricorso per la conferma delle misure protettive**, condividendo quei precedenti giurisprudenziali secondo i quali il ricorso **potrebbe essere accolto solo laddove sussista una ragionevole probabilità di risanamento dell'impresa nonché di prosecuzione delle sue attività**.

Nel caso di specie, non esisteva più attività imprenditoriale, prefigurandosi la debitrice di soddisfare i propri creditori attraverso la dismissione di un compendio immobiliare (capannoni e uffici) privo di attitudine aziendale. A sostegno della propria decisione, il Tribunale di Pavia ha richiamato il tenore letterale dell'articolo 12, comma 1, del Codice della crisi, che fa riferimento, al fine del risanamento dell'impresa, alla nozione civilistica dell'imprenditore che svolge professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o scambio di beni o servizi, attività all'evidenza ormai assente nel caso in commento. In termini di analisi economica e comportamentale del diritto, l'interpretazione sposata dai giudici pavesi ha l'effetto di **contrastare l'abusivo ricorso alla Cnc al fine di accedere al concordato semplificato eludendo gli stringenti vincoli** introdotti dal legislatore rispetto ai concordati preventivi liquidatori. E infatti, la ragione idonea a giustificare la deroga alle regole ordinarie e la natura premiale del concordato semplificato andrebbe ricercata, come osserva il provvedimento in esame, proprio nella possibilità di **preservare la continuità aziendale**, alla cui salvaguardia le misure protettive sono funzionali. Le norme in materia di Cnc farebbero – quindi – riferimento quasi esclusivamente al **risanamento di un'impresa in funzionamento, ovvero mediante cessione dell'attività aziendale**. In questa direzione pare, peraltro, indirizzato il decreto correttivo (il cui testo è atteso per la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale) che sposta l'attenzione dalla verifica dello stato di insolvenza (e, quindi, dallo stato attuale dell'impresa) a uno scenario probabilistico di risanamento. Peraltro, già il Tribunale di Bologna (decreto 8 novembre 2022), indicava che lo strumento della Cnc sarebbe stato precluso solo per le imprese ampiamente decotte al momento della richiesta della nomina dell'esperto, risultando invero accessibile a società che versassero in stato di liquidazione, sul presupposto che l'articolo 12 del Codice della crisi è norma neutra rispetto

all'eventuale stato di crisi o insolvenza dell'imprenditore istante. Inoltre, il tenore dell'articolo 21 del Codice della crisi – secondo cui, quando nel corso della Cnc risulta che l'imprenditore è insolvente ma esistono concrete prospettive di risanamento, egli gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori (una sorta di trust autodichiarato ex lege) – conduce a riconoscere al medesimo imprenditore, ancorché insolvente, la possibilità di accedere alla Cnc.

Su tali presupposti, pertanto, il giudice bolognese ha affermato che diventa centrale, nella valutazione di conferma delle misure protettive, non tanto il punto (statico) di partenza della procedura, quanto quello (dinamico) di approdo, ovvero la possibilità di concreto risanamento dell'impresa attraverso le trattative con i creditori. Se ne dovrebbe ricavare che **nulla osti all'accesso alla Cnc anche da parte di una società in liquidazione**. Diversamente, il piano oggettivamente liquidatorio – come quello sottoposto al Tribunale di Pavia – non pare in quanto tale indirizzato a un effettivo risanamento; salvo che si aderisca all'interpretazione estensiva recentemente sposata dal Tribunale di Perugia (ordinanza 299 del 15 luglio 2024), in forza della quale la Cnc potrebbe essere finalizzata anche al risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa tramite la soddisfazione dei creditori con i proventi della liquidazione dell'attività.

<p>IL QUADRO NORMATIVO</p>	<p>Gestione dell'impresa in pendenza delle trattative</p> <p>Prevede l'articolo 21 del Codice della crisi (Dlgs 14/2019) che nel corso delle trattative l'imprenditore conservi la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa. L'imprenditore in stato di crisi gestisce l'impresa in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività.</p> <p>Quando, nel corso della composizione negoziata, risulta che l'imprenditore è insolvente, ma esistono concrete prospettive di risanamento, lo stesso gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori.</p> <p>Restano ferme le responsabilità dell'imprenditore. Inoltre, l'imprenditore deve informare preventivamente l'esperto, per iscritto, del compimento di atti di straordinaria amministrazione nonché dell'esecuzione di pagamenti che non sono coerenti rispetto alle trattative o alle prospettive di risanamento.</p> <p>L'esperto, quando ritiene che l'atto può arrecare pregiudizio ai creditori, alle trattative o alle prospettive di risanamento, lo deve segnalare per iscritto all'imprenditore e all'organo di controllo. Se, nonostante la segnalazione, l'atto viene compiuto, l'imprenditore è tenuto a informare immediatamente l'esperto il quale, nei successivi dieci giorni, può iscrivere il proprio dissenso nel registro delle imprese. Quando l'atto compiuto pregiudica gli interessi dei creditori, l'iscrizione è obbligatoria.</p>
--------------------------------	--

Nella composizione misure cautelari complementari alle protettive

di Filippo D'Aquino, Gianluca Minniti, estratto da *Il Sole 24 Ore*, 8 ottobre 2024, *NORME E TRIBUTI*, p. 38

Quando l'imprenditore, nel corso della composizione negoziata della crisi, formula la richiesta di applicazione delle misure protettive del patrimonio di cui all'articolo 18, comma 1, del Codice della crisi di impresa, il tribunale può prorogarne la durata per il tempo necessario ad assicurare il buon esito delle trattative (articolo 19, comma 4, del Ccii), fermo restando che il periodo di protezione non può superare complessivamente i 240 giorni (articolo 19, comma 5, del Codice).

Le difficoltà interpretative generate dai commi 4 e 5 dell'articolo 19 del Codice della crisi di impresa – che introducono un limite di durata delle misure protettive asimmetrico rispetto a quello massimo annuale della composizione negoziata della crisi (Cnc) – hanno più volte indotto la giurisprudenza ad interrogarsi **sulla ammissibilità di misure cautelari aventi una portata sostanzialmente analoga rispetto a quelle protettive**, quando ciò sia necessario per condurre a conclusione le trattative per il risanamento aziendale una volta scaduto il termine di 240 giorni.

Tra le pronunce più recenti merita attenzione l'ordinanza del 7 luglio 2024 con cui il Tribunale di Milano – ritenuta l'esigenza di salvaguardare la prosecuzione delle trattative in corso – ha inibito ad alcuni creditori di promuovere azioni esecutive o cautelari sul patrimonio della società o sui beni e sui diritti con i quali l'attività d'impresa viene esercitata. Secondo il tribunale milanese, la **facoltà di formulare istanze cautelari** non solo con il ricorso per la conferma delle misure protettive contestualmente alla richiesta di nomina dell'esperto, ma anche successivamente, per tutto il corso della composizione negoziata, appare **del tutto coerente con il sistema di protezione offerto dal nuovo Codice della crisi**. Del resto, l'articolo 19, comma 1, del Codice della crisi di impresa prevede che il debitore, oltre alla conferma o alla modifica delle misure protettive, possa ottenere dal tribunale anche l'adozione dei provvedimenti cautelari che appaiano più idonei, a seconda delle circostanze, ad assicurare provvisoriamente il buon esito delle trattative e gli effetti degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Le descritte esigenze di protezione, a ben vedere, possono emergere per tutto l'arco temporale in cui si dipana la composizione negoziata della crisi.

Nel caso di specie, il Tribunale di Milano ha fatto proprio l'orientamento (altrettanto recente) del Tribunale di Imperia (ordinanza del 20 febbraio 2024), secondo cui, in pendenza di una Cnc, la **consumazione del termine massimo di durata delle misure protettive** previsto dal richiamato articolo 19 del Codice della crisi di impresa **non osterebbe alla concessione di una ulteriore misura cautelare** volta ad inibire a creditori predeterminati l'esercizio di azioni esecutive o cautelari ovvero l'acquisizione di diritti di prelazione non concordati. Al contrario, secondo i giudici del provvedimento in esame, il termine massimo di 240 giorni, sebbene riferibile soltanto alle misure protettive, ben potrà essere **superato dalla concessione di misure cautelari aventi il medesimo contenuto**, posto che la possibilità di prorogare la Cnc sarebbe

del tutto incoerente se non fosse accompagnata da misure idonee a renderne effettivo lo scopo. Questa soluzione, che di fatto introduce un tema di *consecutio* tra misure protettive e misure cautelari, è di grande interesse. È un tema nuovo, perché nella disciplina abrogata le misure protettive coincidevano con l'intera durata della procedura concorsuale e sterilizzavano le eventuali iniziative medio tempore dei creditori di aggressione del patrimonio del debitore; oggi, invece, **la temporaneità delle misure protettive rende attuale il tema del riallineamento tra protezione dalle iniziative dei creditori e procedura in corso**. Decisivo diviene, pertanto, il ruolo del giudice al fine di contemperare il sacrificio imposto ai singoli creditori destinatari della singola misura cautelare con i risultati già conseguiti in caso di trattative avanzate.

Sotto questo profilo, non osta alla emissione della misura cautelare - secondo il tribunale meneghino - il fatto che l'esigenza cautelare sia originata dall'imminente scadenza delle misure protettive del patrimonio, confermate inizialmente erga omnes sin dal principio della composizione negoziata, purché la misura non sia generalizzata. Il bilanciamento a compiersi dal tribunale va a incentrarsi sugli specifici destinatari della misura (erga unum) e ha come fine quello di assicurare ulteriormente, con inibitorie non più indirizzate nei confronti della collettività dei creditori, l'esito delle trattative.

I Principi di attestazione del 2024: il lavoro dell'attestatore e lo scambio informativo con l'organo di controllo e il soggetto incaricato della revisione legale

di Cristina Bauco, Coordinatrice area giuridica della Fondazione Nazionale di Ricerca

I Principi di attestazione dei piani di risanamento sono stati recentemente aggiornati alle novità del D.Lgs. 12 gennaio 2019, recante il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d'ora in avanti, Codice della crisi). La revisione del testo, edito per la prima volta nel 2014, tiene conto sia delle nuove disposizioni di diretta applicazione nell'espletamento dell'incarico di attestazione, sia delle più recenti fattispecie di attestazione, declinando standards per il professionista indipendente, definito nell'art. 2, lettera o) che accetta l'incarico.

Premessa

È noto che il professionista indipendente e specificatamente qualificato è chiamato ad attestare, con **assunzione di rilevanti responsabilità anche penali**, che i piani di risanamento in continuità o anche liquidatori siano corretti ed emette un **giudizio che attiene sia alla base dati che deve essere veritiera sia alla fattibilità della riuscita del piano**. Nella sistematica del Codice della crisi, le attestazioni disciplinate nella legge fallimentare si arricchiscono di un nuovo tassello coincidente con la verifica che le **proposte del debitore in crisi siano più convenienti** rispetto all'alternativo scenario della liquidazione giudiziale. Così, al professionista è richiesto, in molte occasioni, di **esprimere un complesso giudizio di convenienza** che si estrinseca nell'attestazione che il trattamento proposto ai creditori non sia deteriore rispetto a quanto si potrebbe ricavare dalla liquidazione. Giudizio che diviene ancor **più essenziale quando le proposte interessano lo stralcio di crediti pubblici** sia che riguardino tributi, sia che riguardino contributi previdenziali, poiché la possibilità di degradare i creditori, sia privati che pubblici, assistiti da un privilegio divenuto incapiente, a causa del possibile default del debitore in crisi, è oramai la condizione più comune ammessa dagli strumenti di regolazione della crisi. L'aspetto è degno di nota, perché a seguito dell'entrata in vigore del D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136, recante disposizioni integrative e correttive al Codice della crisi – avvenuta il 28 settembre 2024 – **sarà necessario integrare i Principi di attestazione con le novità apportate del decreto correttivo**. Specifica attenzione dovrà essere dedicata, tra l'altro, all'incarico ricevuto in occasione della proposta di **accordo transattivo** che l'impresa può formulare alle agenzie fiscali e all'Agenzia delle entrate-riscossione durante la composizione negoziata: in questa evenienza, il professionista indipendente è incaricato di attestare la convenienza rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, fermo restando che la completezza e la veridicità dei dati aziendali sarà oggetto di verifica da parte di un revisore legale (che potrà coincidere con quello incaricato della revisione legale, se nominato).

Il lavoro dell'attestatore

Dal riformato quadro normativo emerge come il lavoro dell'attestatore sia **essenziale e di altissimo valore** per il successo dell'iniziativa e il buon esito della ristrutturazione. In considerazione di ciò, i Principi di attestazione intendono proporre ai professionisti **modelli comportamentali** riguardanti le attività che l'attestatore deve svolgere, sia per verificare la veridicità dei dati, sia relativamente al giudizio di fattibilità del piano e al fatto che l'impresa possa riacquistare l'equilibrio economico-finanziario e patrimoniale, sia quando è chiamato a emettere le c.d. attestazioni speciali. I **destinatari dei Principi** non sono solo i professionisti incaricati delle attestazioni: la valenza generalmente riconosciuta dei Principi ne rivela l'utilità per le imprese in crisi, in quanto essi forniscono indicazioni relative alla tipologia del lavoro che l'attestatore andrà a effettuare, per i creditori e i terzi per consentire l'affermarsi di good practices che permettano di applicare correttamente la *ratio* della legge. I principi sono uno strumento operativo anche per gli advisor e per i consulenti dell'impresa che si trovano a redigere i piani di risanamento, così come possono essere letti e apprezzati dall'autorità giudiziaria.

Con specifico riferimento ai contenuti, sotto un profilo di impostazione generale, v'è da dire che la struttura del volume si adatta a quello che potrebbe essere il progressivo svolgersi del lavoro dell'attestatore. In questa prospettiva, le sezioni del volume ospitano in prima battuta indicazioni relative alla fase della nomina e dell'accettazione dell'incarico, per seguire con quelle relative alle verifiche iniziali e alla raccolta della documentazione necessaria al lavoro dell'attestatore, fino a concentrarsi sul contenuto dei giudizi e delle verifiche a ciò preordinate che trovano naturale compendio nella relazione di attestazione di cui i Principi propongono uno schema di compilazione – con la suddivisione della relazione in tre parti – che può facilitare il lavoro dei professionisti.

Particolare attenzione è poi prestata ad alcuni aspetti di novità presenti nella sistematica del Codice. Ci si riferisce, da un lato, alle menzionate attestazioni che il professionista è chiamato a rendere, nei casi previsti dalla normativa, in ordine alla convenienza della proposta rispetto all'alternativo scenario di liquidazione e, dall'altro lato, al lavoro svolto dal professionista nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi di gruppo cui il Codice dedica un apposito titolo.

Le interlocuzioni con gli organi di governance

Un ambito complesso in cui l'attestatore svolge la propria attività è quello dell'impresa che opera in forma societaria e, più precisamente, nella forma di società di capitali.

I Principi chiariscono che l'attestatore è tenuto ad assumere un atteggiamento di **neutralità** rispetto alla vicenda di risanamento, essendo il suo lavoro finalizzato unicamente a rilasciare l'attestazione relativa alla fattibilità del piano proposto dall'impresa in crisi, cui è preordinato il giudizio sulla veridicità dei dati aziendali. Nella realtà pratica, tuttavia, esistono frequentemente momenti di confronto con gli amministratori che decidono le modalità del risanamento e con gli organi di controllo e il soggetto incaricato della revisione legale, ovvero con funzioni di controllo (a titolo d'esempio, il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili nelle società emittenti può rappresentare un interlocutore fondamentale per l'attestatore per l'espressione del giudizio di veridicità) che si interfacciano, ognuno nell'ambito delle rispettive funzioni, con gli organi di amministrazione nella fase del risanamento.

Come è noto, l'**incarico dell'attestazione** è conferito dall'impresa e nelle società dagli **amministratori** che ai sensi dell'art. 120-bis del Codice della crisi decidono in via esclusiva l'accesso allo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza maggiormente confacente alle esigenze del caso concreto.

I principi di attestazione mettono più volte in evidenza il concetto che il consulente incaricato di predisporre i piani e l'attestatore incaricato di redigere le relazioni previste nel Codice della crisi **sono direttamente incaricati dalla società** rispetto alla quale sono vincolati da obblighi contrattuali assunti in virtù della sottoscrizione del mandato professionale. Da questo assunto consegue che:

- la predisposizione del piano spetta all'impresa in crisi e ai suoi consulenti, pur essendo consentito all'attestatore di assistere ai lavori di predisposizione del piano, o anche rappresentare nel corso dei lavori criticità che possano emergere e rispetto alle quali l'attestatore può fornire un'utile chiave di

lettura per l'appropriata rimozione;

- l'attestatore non può ingerirsi nelle scelte delle strategie e delle soluzioni individuate per il superamento della crisi che competono unicamente all'impresa (cfr. art. 2086 c.c.), pur non essendogli precluso partecipare a riunioni con l'impresa, i suoi consulenti, le banche e i creditori.

Ciò posto, senza che per questo motivo venga menomata l'indipendenza dell'attestatore come declinata nell'art. 2, comma 1, lett. o), del Codice della crisi, i Principi di attestazione enfatizzano gli **obblighi di reciproca collaborazione** tra l'attestatore e gli organi di governance e revisore legale della società quando nominati, da una parte, e tra attestatore e advisor o consulenti a vario titolo nominati dall'impresa, dall'altra parte. Sotto l'angolo di prospettiva degli scambi informativi e dei rapporti con l'organo di amministrazione che resta l'artefice delle scelte sul risanamento, pertanto, i Principi di attestazione precisano come sia necessario che, nel corso della redazione del Piano, gli amministratori, con l'eventuale supporto degli advisor, illustrino all'attestatore l'evoluzione del piano di risanamento. Tale confronto è finalizzato ad acquisire tutte le informazioni necessarie alla comprensione, da parte dell'attestatore, del piano.

Lo scambio di informazioni con i sindaci

Come accennato, i Principi consigliano all'attestatore di scambiare informazioni e confrontarsi con i sindaci (o almeno con il presidente del collegio sindacale) e/o con il revisore legale se l'organo di controllo non è incaricato della revisione legale e/o con le altre funzioni di controllo: in occasione di tali incontri, infatti, è possibile ipotizzare che gli organi societari o il revisore da un lato e l'attestatore dall'altro lato si scambino vicendevolmente informazioni utili allo svolgimento delle rispettive funzioni, potendosi segnalare eventuali criticità riscontrate. Sotto questo profilo, è doveroso rammentare che il **collegio sindacale** può rappresentare per l'attestatore incaricato della redazione delle relazioni un punto di riferimento, in quanto organo di controllo che può fornire ulteriori informazioni circa la struttura degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili adottati dalla società e, se del caso, evidenziare eventuali criticità riscontrate durante lo svolgimento della propria attività di vigilanza. Aspetto tanto più evidente quanto delicato, se allo strumento di regolazione della crisi si sia fatto accesso proprio a seguito della segnalazione effettuata dall'organo di controllo (o dal soggetto incaricato della revisione legale) ai sensi dell'art. 25-octies del Codice della crisi. Al contempo, anche l'attestatore può rappresentare un utile interlocutore dell'organo di controllo nel momento di predisposizione del piano di risanamento e della sua attestazione, visto che dall'attestatore il collegio sindacale può acquisire notizie dal consulente dell'impresa incaricato della redazione del piano al fine di una migliore comprensione del lavoro che esso svolge e al fine di acquisire informazioni che possano risultare di utilità (cfr. **Norme e di comportamento del collegio sindacale di società non quotate**, Norma 11.9).

Il confronto con il soggetto incaricato della revisione legale

Altro interlocutore privilegiato dall'attestatore è il soggetto incaricato della revisione legale.

È assodato che nello svolgimento della propria attività, muovendosi in contesti connotati dalla condizione di crisi in cui versa l'impresa in cui l'attestatore deve operare in tempi ridotti, l'attestatore – che è, per definizione normativa, un soggetto iscritto nel registro dei revisori legali – non effettua un'attività di revisione legale in senso stretto e per tal motivo i normali principi di revisione non sono applicabili se non parzialmente, non solo per quanto attiene ai dati previsionali contenuti nel piano, ma anche con riferimento ai dati contabili alla base del piano stesso.

Tuttavia, l'ordinamento prevede che la relazione di attestazione contenga un giudizio sulla **veridicità dei dati** che, nel sistema dei Principi, risulta strumentale al **prognostico di fattibilità**. Sotto questo angolo di visuale sono gli stessi Principi di attestazione a considerare l'ipotesi che efficientare il proprio lavoro l'attestatore possa utilizzare verifiche già condotte dal revisore legale in ordine a riconciliazione dei conti bancari, ovvero le verifiche su clienti e fornitori o le analisi sul magazzino che richiedono, di norma, tempi abbastanza lunghi difficilmente conciliabili con la durata del lavoro dell'attestatore e l'urgenza in cui è tenuto a operare.

In tal caso, i Principi suggeriscono all'Attestatore di formulare apposita richiesta alla società circa l'intenzione di dialogare con il revisore legale in merito ai controlli svolti o da svolgere.

È doveroso precisare che l'utilizzo del lavoro già svolto da altro revisore non deve mai risolversi in una **passiva accettazione** delle conclusioni da quello raggiunte; piuttosto, grazie all'interazione con il revisore legale tale, e in particolar modo nei casi in cui questo soggetto abbia rilasciato una relazione di revisione senza rilievi riferita ad una recente situazione contabile, l'attestatore può ridurre i rischi relativi alla verifica della veridicità dei dati.

A supporto della propria attività e nello svolgimento dell'incarico che l'impresa gli ha conferito – e dunque anche al di fuori di casi in cui l'impresa in crisi sia gestita in forma societaria – l'attestatore può avvalersi della collaborazione di revisori legali da esso nominati che, conformemente alle regole di cui all'art. 2232 c.c., agiscono sotto la sua direzione e responsabilità e che possono condividere con lo stesso attestatore le proprie carte di lavoro.

Conclusioni

Alla luce delle precisazioni sopra effettuate, i Principi declinano la **neutralità dell'attestatore rispetto a tutte le vicende societarie** che attengono alla soluzione della crisi, ovvero ineriscono alla condizione e alle cause della crisi medesima.

In questa prospettiva, i Principi dichiarano che, per un verso, l'attestatore non deve modificare il Piano, ma solo pronunciarsi in ordine alla sua fattibilità. Non rientra tra i compiti dell'attestatore verificare se quello proposto dall'impresa in crisi sia il piano che realizzi nel miglior modo possibile gli interessi dell'impresa o dei suoi creditori.

Per altro verso, i Principi spiegano che l'attestatore non è tenuto a esprimere giudizi circa l'esperibilità di eventuali azioni di responsabilità nei confronti degli organi di amministrazione e di controllo della società, ove non siano esplicitamente previste o menzionate nel Piano, fatta eccezione per i casi in cui sia previsto dal Codice della crisi il rilascio di un'attestazione inerente alla convenienza del trattamento proposto ovvero alla sussistenza di un trattamento non deteriore rispetto alla liquidazione giudiziale (cfr. art. 87, comma 1, lett. h). Detta verifica, tuttavia, non può e non deve sostituirsi alle funzioni che, in tempi diversi, potranno in essere gli organi della procedura, bensì rappresenta un aspetto che l'attestatore deve considerare, nella misura in cui esso sia significativo ai fini della espressione del giudizio di convenienza. Nello svolgimento di questa attività di verifica, l'attestatore potrà basarsi solo ed esclusivamente sugli elementi messi a disposizione dell'impresa, poiché l'attestatore non vanta i poteri di indagine che sono tipici del commissario giudiziale o del curatore.

Il ruolo cruciale dell'attestatore nella verifica della fattibilità del piano di risanamento

di Alessandro Mattavelli, Dottore Commercialista e docente di “Pianificazione strategica e rating advisory” presso l'UNICATT di Milano

Il processo di risanamento aziendale è spesso paragonabile a un percorso ad ostacoli, dove la capacità di superare difficoltà e mantenere l'equilibrio finanziario e strategico diventa essenziale per il successo dell'impresa. In questo scenario, la figura dell'attestatore assume un ruolo centrale. Il suo compito non è solo quello di esaminare un piano di risanamento, ma di fornire un giudizio obiettivo e documentato sulla sua effettiva realizzabilità, ponendosi come garante di fronte a creditori e tribunale. Un ruolo che, se svolto con superficialità, può portare a esiti disastrosi.

Uno degli aspetti più critici è la **valutazione delle ipotesi strategiche** che sottendono il piano di risanamento. Queste ipotesi devono rappresentare un cambio di rotta rispetto al passato, mostrando una discontinuità che sia in grado di risolvere i problemi che hanno condotto l'azienda in crisi. L'ottimismo eccessivo che affligge taluni piani deve trovare un valido argine nell'attestatore che ha il dovere di non accettare acriticamente tali ipotesi, ma di metterle alla prova, confrontandole con dati di settore, tendenze di mercato e confronti storici.

Il programma di intervento: l'azione dietro la strategia

Dopo aver verificato la solidità delle ipotesi strategiche, l'attestatore deve concentrarsi sull'**effettiva capacità di eseguire quanto pianificato**. Un programma di intervento concreto e dettagliato, che traduca la strategia in azioni misurabili, è essenziale per valutare la fattibilità del piano. Questo include la definizione di tempi realistici, l'assegnazione di responsabilità chiare e una stima dell'impatto economico delle azioni previste. Ma troppo spesso ci si imbatte in action plan che, pur apparendo perfetti sulla carta, **risultano irrealizzabili nella pratica per mancanza di risorse**, per la scarsa preparazione del management o semplicemente perché accanto agli obiettivi non sono indicate le condizioni per il raggiungimento e gli indicatori (non solo eco-fin) per il loro monitoraggio. È qui che **l'attestatore deve mostrare il suo rigore**, non limitandosi a verificare la correttezza formale, ma valutando attentamente la fattibilità concreta. L'attestatore può diventare addirittura un facilitatore del piano ogni qualvolta invita l'azienda e l'advisor ad arricchire il piano con KPI e azioni concrete da perseguire, che possono aiutare chi dovrà condurre l'azienda verso le mete disegnate dal piano.

Ipotesi economico-finanziarie: tra realismo e ottimismo

Il cuore del piano di risanamento risiede nelle previsioni economico-finanziarie. Se queste non sono coerenti con le ipotesi strategiche, il piano è destinato al fallimento. L'attestatore deve quindi **analizzare la fondatezza delle previsioni finanziarie**, confrontandole con dati storici e tendenze di settore, mantenendo un approccio critico e indipendente e rifuggendo da interpretazioni del futuro in cui “cambia tutto senza

che nulla cambi”: i numeri cambiano solo quando migliorano persone, risorse, processi, quote di mercato e capitali investiti.

L'analisi di sensitività: mettere alla prova il piano

Un altro aspetto fondamentale è l'analisi di sensitività, ovvero la capacità del piano di reggere in scenari avversi. Questo strumento consente di **verificare la resilienza del piano** a fronte di variazioni nelle variabili critiche, come i volumi di vendita o i tassi di cambio. L'attestatore deve non solo condurre stress test, ma anche identificare i cosiddetti “scenari di rottura”, cioè quei limiti oltre i quali il piano non è più sostenibile.

Non si tratta di mettere in discussione le solide argomentazioni del piano, ma di osservare se le ipotesi sviluppate sono in grado di reggere anche in presenza di scenari differenti da quello assunto per le assunzioni contenute.

Il giudizio finale: tra responsabilità e integrità

Il giudizio finale di fattibilità non è una mera formalità. Si tratta di una valutazione complessiva, che deve tener conto di tutti gli elementi analizzati e fornire una risposta chiara e motivata. È qui che l'attestatore deve **assumersi la piena responsabilità del suo operato**, consapevole che le sue conclusioni influenzeranno decisioni cruciali per l'impresa, i creditori e il tribunale. Un giudizio troppo indulgente o, al contrario, troppo severo, può avere conseguenze devastanti. E qui risiede la vera sfida dell'attestatore: mantenere l'equilibrio tra rigore e pragmatismo, tra il dovere di garantire la fattibilità del piano e la responsabilità di non affossare ingiustamente un'impresa già in difficoltà.

Conclusioni

La responsabilità che grava sulle spalle dell'attestatore è notevole. Non si tratta solo di numeri su un foglio di calcolo, ma di destini reali. Come evidenziano i Principi, le conseguenze di un'attestazione superficiale o negligente possono essere devastanti, non solo per l'azienda, ma anche per l'attestatore stesso. Ma c'è di più: giudizio di attestazione non è solo per i tribunali o per i libri contabili. È un faro per i creditori, una bussola per il tribunale. Da esso dipendono decisioni che possono cambiare il corso di interi settori economici, per questo motivo ogni ipotesi deve essere sfidata, ogni numero messo alla prova.

Dietro ogni piano c'è una storia di sfide, di sogni infranti ma anche di speranze di rinascita. Il compito è garantire che queste speranze poggino su basi solide, non su castelli di carta.

L'attestazione di fattibilità non è un lavoro. È una missione. Una missione che richiede competenza, coraggio e integrità incrollabile; si tratta di fare tutto il possibile per garantire che il piano abbia una vera possibilità di successo. Il peso della responsabilità deve andare di pari passo con la fierezza di chi sa di poter fare la differenza. L'azienda in crisi si è messa nelle mani dell'attestatore a lui il compito di rendersi degno di questa fiducia

La transazione fiscale negli accordi di ristrutturazione e le condizioni per il cram down

di Raffaele Salzillo, estratto da *La Settimana Fiscale*, 23 ottobre 2024, n. 40

Con la pubblicazione del D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136 (cd. decreto Correttivo-ter) vengono apportate rilevanti modifiche alla parte prima, titolo IV, capo I, sezione II, del D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (cd. Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza). In particolare, l'articolo 16 del decreto Correttivo-ter, che reca disposizioni su accordi di ristrutturazione, convenzione di moratoria e accordi su crediti tributari e contributivi, modifica significativamente l'articolo 63 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza relativo alla disciplina della transazione fiscale negli accordi di ristrutturazione dei debiti, al fine di risolvere i numerosi dubbi interpretativi sorti a seguito della sua entrata in vigore. Si tratta di modifiche che per alcune fattispecie agevoleranno il risanamento delle imprese; in altre, invece, rischiano di renderlo più difficoltoso, principalmente a causa delle ulteriori limitazioni introdotte al c.d. cram down.

Le novità in sintesi

L'articolo 16, comma 6, del decreto Correttivo-ter, nell'innovare interamente l'articolo 63 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, tiene conto della disciplina introdotta dal D.L. 13 giugno 2023, n. 69, e dell'articolo 4-quinquies del D.L. 18 ottobre 2023, n. 145, attraverso i quali state dettate disposizioni relative alla presentazione della proposta di transazione, alla documentazione da allegare e all'individuazione degli uffici competenti ad esprimersi sull'adesione alla proposta. Le principali novità, analizzate nei successivi paragrafi, possono essere così sintetizzate:

- si estende, nel comma 1 dell'articolo 63 cit., la possibilità dell'accordo anche ai **crediti degli enti pubblici territoriali**, con lo scopo di consentire alle imprese la ristrutturazione del debito esistente anche verso creditori pubblici diversi dallo Stato e dagli enti previdenziali ed assistenziali;
- viene inserito nel comma 2 il disposto dell'articolo 4-quinquies del D.L. 145/2023, avente ad oggetto disposizioni relative alla **presentazione della proposta di transazione**, alla documentazione da allegare e all'individuazione degli uffici competenti ad esprimere o meno l'adesione alla proposta;
- si introduce una disposizione in sostituzione dell'attuale comma 2-bis dell'articolo 63 del Codice della crisi, con cui si intende **risolvere un difetto di coordinamento** tra termini e chiarire il momento entro il quale può essere chiesta l'omologazione degli accordi di ristrutturazione in caso di transazione fiscale. La disposizione è resa necessaria dall'attuale disallineamento tra il termine che è concesso dal tribunale a seguito della presentazione di domanda di accesso con riserva ai sensi dell'articolo 44 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ed il termine entro il quale i creditori pubblici possono aderire;
- è recepita nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza la **disciplina del c.d. cram down** fiscale contenuta nel citato D.L. 69/2023, che in caso di dissenso del creditore pubblico condiziona l'omologazione ad una serie di presupposti, tra cui la natura non liquidatoria degli accordi e l'entità dei crediti vantati da creditori aderenti non pubblici, volti ad evitare gli abusi che sono stati registrati nel periodo di prima applicazione dell'istituto. Tuttavia, vengono introdotte delle condizioni in presenza delle quali il *cram*

down non è consentito. In tali ipotesi, senza l'intervento del tribunale, gli accordi non possono essere omologati;

- l'ultimo punto del comma 6 dell'articolo 16 del decreto Correttivo-ter interviene sull'articolo 64 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, al fine di rendere la **disciplina degli accordi di ristrutturazione omogenea e coerente** con quella dettata per gli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, rispetto agli effetti ad essi collegati e alle norme sulla composizione negoziata.

La transazione fiscale negli accordi di ristrutturazione

L'articolo 57 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza stabilisce che l'imprenditore in stato di crisi o di insolvenza può concludere l'accordo di ristrutturazione dei debiti con i creditori che rappresentino almeno il sessanta per cento dei crediti complessivi. L'accordo è soggetto al giudizio di omologazione da parte del tribunale competente, ai sensi dell'articolo 48 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ed il contenuto deve essere idoneo ad assicurare il pagamento integrale dei creditori estranei, ovvero il residuo quaranta per cento:

- per i **crediti scaduti**, entro centoventi giorni dalla data di omologa;
- per i **crediti non ancora scaduti**, entro centoventi giorni dalla data di scadenza.

Unitamente all'accordo, un professionista indipendente designato dal debitore deve attestare:

- la **veridicità dei dati aziendali**;
- la **fattibilità del piano**;
- l'**idoneità dell'accordo** e del piano ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei.

L'istituto della transazione fiscale, introdotto nell'ordinamento nell'ambito della prima riforma organica della legge fallimentare del 2006 diretta ad evitare il fallimento delle imprese a favore di soluzioni negoziali delle situazioni di crisi, con l'inserimento dell'articolo 182-ter nel Regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, rappresenta l'atto con cui un contribuente in stato di crisi può proporre all'Erario il pagamento dei tributi dovuti, mediante la fissazione di nuove scadenze o anche attraverso una riduzione del complessivo ammontare. Tale misura consente alle imprese che si trovano in una situazione di crisi di pagare solo parzialmente e in forma dilazionata i propri debiti tributari, ma al tempo stesso permette all'Amministrazione finanziaria di accettare un soddisfacimento solo parziale, recuperando i crediti tributari di cui è titolare, per gli importi, nelle forme e con le modalità che ne assicurino comunque un soddisfacimento migliore di quello consentito dalle altre alternative possibili. L'istituto ha, quindi, la funzione primaria di permettere all'imprenditore di continuare la propria attività, al contempo cristallizzando la l'esposizione debitoria con l'Erario.

L'articolo 63 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza disciplina la transazione fiscale anche in sede di stipula degli **accordi di ristrutturazione del debito**: accertata la condizione di crisi, durante la fase delle trattative che precedono la stipula degli accordi «il debitore può proporre il pagamento, parziale o anche dilazionato, dei tributi e dei relativi accessori amministrati dalle agenzie fiscali, nonché dei contributi amministrati dagli enti gestori di forme di previdenza, assistenza e assicurazione per l'invalidità, la vecchiaia e i superstiti obbligatorie e dei relativi accessori». Neppure a seguito dell'introduzione del D.Lgs. 26 ottobre 2020, n. 147, vi è un'espressa previsione normativa circa i principi di trattamento di suddetti crediti, che sono invece fissati dall'articolo 88 del Codice della crisi con riferimento al concordato preventivo. Il legislatore rimanda, invece, all'attestazione del professionista indipendente il compito di verificare «la convenienza del trattamento proposto rispetto alla liquidazione giudiziale; tale circostanza costituisce oggetto di specifica valutazione da parte del tribunale». Il citato articolo 63 risulta, tuttavia, convergente rispetto a quanto disciplinato nell'articolo 88 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, considerato che «l'accordo» tende a soddisfare il credito in misura non inferiore rispetto a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale. Tale effetto equivale alla soddisfazione del credito in misura non peggiore rispetto al valore attribuibile in caso di liquidazione di quel debitore indicato nella relazione di un professionista indipendente.

Sotto il **profilo soggettivo**, la proposta può essere presentata da un soggetto avente le qualità di cui all'articolo 2 comma 1, lettera d), Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, anche non commerciale, che si trovi in

stato di crisi o di insolvenza e che abbia già depositato il ricorso per l'accesso ad uno strumento di regolazione della crisi. La percentuale necessaria per ottenere l'omologa da parte del tribunale è il sessanta per cento dei crediti, che viene ridotta al trenta per cento se il debitore non si avvale delle misure protettive e non propone un pagamento dilazionato per i creditori terzi, ossia un cd. «accordo agevolato».

Per quanto concerne l'**ambito oggettivo**, la transazione nell'ambito degli accordi di ristrutturazione ha ad oggetto i tributi e le competenze maturate afferenti gli adempimenti previdenziali ed assistenziali tra cui: imposte dirette quali Ires, Irap, Irpef e ritenute a titolo d'imposta; imposte indirette quali l'Iva, imposte di registro, ipotecarie e catastali; contributi previdenziali ed assistenziali; accessori relativi ai tributi dovuti comprensivi di interessi e sanzioni.

Il perimetro si estende anche ai **tributi diversi** da quelli sopra indicati di competenza esclusiva di altri enti pubblici, quali Comuni e Regioni. Sul tema si è espressa anche l'agenzia delle Entrate con la Cm 40/E/2008, argomentando l'estraneità dei tributi locali dall'ambito oggettivo di applicazione e rappresentando che l'articolo 182-ter della Legge Fallimentare individuava i crediti suscettibili di transazione fiscale in base alla tipologia di imposta, ossia i soli tributi «amministrati dalle agenzie fiscali». Sarebbero, quindi, estranei dall'ambito applicativo della disposizione in commento i tributi locali quali ad esempio, Ici, Tarsu, Tosap, ecc.

Tuttavia, come sostenuto dalla Corte dei Conti (cfr. Sezione regionale di controllo per la Toscana Del. n. 40/2021/PAR e Sezione regionale di controllo per l'Abruzzo Del. 343/2021/PAR), il «passaggio a riscossione» costituisce l'elemento cardine per l'assoggettamento dei tributi degli enti locali, poiché «al di fuori della transazione fiscale, i crediti riferiti agli enti locali possano comunque essere oggetto di accordo transattivo» - con riduzione dell'ammontare del debito, dilazione di pagamento, ecc. - così come previsto per tutti gli altri crediti nell'ambito del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione. Proprio quest'ultimo, pertanto, potrà essere lo strumento a cui l'imprenditore può ricorrere per attenuare la pressione dei tributi e dei crediti degli enti locali, nei modi previsti dall'articolo 182-bis.

Il *cram down* negli accordi di ristrutturazione del debito

Con l'introduzione dell'articolo 16, comma 6, del decreto Correttivo-ter, il citato articolo 63 viene sostituito al fine di coordinare i vari interventi che hanno interessato la disciplina della transazione fiscale negli accordi di ristrutturazione.

La **presentazione della proposta di transazione** agli enti pubblici creditori richiama quanto previsto dalla disciplina vigente, con la precisazione che, negli accordi in continuità, il pagamento offerto non può essere peggiore a quanto ricavabile in sede di liquidazione giudiziale. In seguito, ai creditori è concesso un termine pari a novanta giorni per esprimere la propria adesione; tale termine è aumentato di sessanta giorni nel caso di modifiche della proposta, ovvero di novanta giorni in caso di nuova proposta. Decorso tale termine, ovvero ottenuta l'adesione, il debitore può richiedere l'omologazione dell'accordo con annessa transazione fiscale al tribunale competente, informando gli enti pubblici a mezzo pec, i quali possono opporsi entro trenta giorni dalla ricezione di tale avviso.

Con le modifiche introdotte dal decreto Correttivo-ter, il citato articolo 63 consente al debitore, previo accertamento sulla completezza delle passività iscritte in bilancio, di proporre il pagamento, parziale o dilazionato, dei tributi e relativi accessori gestiti dalle Agenzie fiscali, nonché dei contributi e premi amministrati dagli enti previdenziali, sorti fino alla data di presentazione della proposta di transazione.

Inoltre, la **relazione del professionista indipendente** deve attestare non solo la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano, ma anche la convenienza del trattamento fiscale, previdenziale e assicurativo. Più precisamente, qualora si tratti di accordi a carattere liquidatorio, il professionista indipendente deve confermare che i creditori fiscali, previdenziali e assicurativi riceveranno almeno quanto avrebbero ottenuto con una normale procedura di liquidazione giudiziale; qualora si tratti di un piano che preveda la continuità aziendale, il professionista deve attestare che questi creditori non riceveranno un trattamento peggiorativo rispetto a quello che avrebbero ottenuto in caso di una procedura di liquidazione.

Proceduralmente, in caso di **deposito della domanda di omologazione** degli accordi di ristrutturazione, con annessa transazione, il debitore deve rendere nota l'iscrizione della domanda presso il Registro delle imprese

ai creditori pubblici, trasmettendo la comunicazione all'ultimo domicilio fiscale a mezzo pec. Congiuntamente alla proposta deve essere presentata una dichiarazione sostitutiva del debitore o del legale rappresentante che certifichi la corrispondenza della documentazione presentata alla reale situazione dell'impresa.

Il **procedimento** segue le disposizioni dell'articolo 88, comma 5, del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: impone all'Agente della Riscossione di trasmettere entro trenta giorni una certificazione sul debito iscritto a ruolo. Gli altri uffici, entro lo stesso termine, devono liquidare i tributi e notificare avvisi di irregolarità e accertamenti. L'adesione alla proposta si formalizza con la sottoscrizione di un atto negoziale e la domanda di omologazione può essere presentata solo dopo l'avvenuta adesione. L'adesione deve avvenire entro i termini già richiamati.

La disposizione risolve il c.d. «**disallineamento temporale**» tra il termine concesso dal tribunale e quello per l'adesione dei creditori pubblici. Se l'adesione non avviene entro tale termine, la domanda di omologazione può comunque essere presentata. Prima delle modifiche apportate dal decreto Correttivo-ter, infatti, non vi era un chiaro coordinamento tra gli articoli 88 e 63 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e non vi era espressa menzione circa al fatto che il tribunale dovesse attendere il compimento di novanta giorni dalla presentazione della proposta, sospendendo così il giudizio nell'ambito di una procedura volta al risanamento aziendale e connotata da caratteri di «urgenza».

Decorsi i termini, il **tribunale omologa** gli accordi di ristrutturazione anche in mancanza di adesione (compreso, quindi, anche il voto contrario) da parte dell'Amministrazione finanziaria o degli enti gestori di forme di previdenza, assistenza e assicurazioni obbligatorie, qualora, anche sulla base delle risultanze della relazione del professionista indipendente, l'adesione risulti determinante ai fini del raggiungimento delle percentuali di cui all'articolo 57, comma 1, e 60, comma 1, del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e ricorrano congiuntamente le seguenti condizioni (che devono essere oggetto di specifica valutazione da parte del tribunale):

- **l'accordo non ha carattere liquidatorio;**
- il **credito complessivo** vantato dagli altri creditori aderenti agli accordi di ristrutturazione è pari ad almeno un quarto dell'importo complessivo dei crediti;
- il soddisfacimento dell'Amministrazione finanziaria o dei predetti enti è non deteriore rispetto all'alternativa della **liquidazione giudiziale** alla data della proposta;
- il **soddisfacimento dei crediti** dell'Amministrazione finanziaria e degli enti gestori di forme di previdenza o assistenza obbligatorie è almeno pari al cinquanta per cento dell'ammontare dei crediti di ciascun ente creditore, esclusi sanzioni ed interessi, fermo restando il pagamento degli interessi di dilazione al tasso legale vigente nel corso di tale periodo.

Infine, il nuovo comma 6 dell'articolo 16 del decreto Correttivo-ter individua due ulteriori condizioni ostative all'omologazione forzata dell'accordo, fra loro alternative: l'istituto del *cram down* non trova applicazione se nei cinque anni precedenti il proponente, ovvero il soggetto che sta proseguendo l'attività, o che è obbligato in solido, ha concluso un accordo con una transazione risolta per inadempimento o se il debito degli enti pubblici è pari almeno all'ottanta per cento dei debiti complessivi e deriva prevalentemente da omessi versamenti, anche solo parziali, di imposte dichiarate o contributi nel corso di almeno cinque periodi d'imposta, anche non consecutivi, oppure deriva, per almeno un terzo del complessivo debito oggetto di transazione con i creditori pubblici, dall'accertamento di violazioni realizzate mediante l'utilizzo di documentazione falsa o per operazioni inesistenti, mediante artifici o raggiri, condotte simulatorie o fraudolente.

Con lo scopo di rendere la disciplina degli accordi di ristrutturazione coerente con quella dettata per gli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, l'ultimo comma della norma in esame modifica l'articolo 64 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Coerentemente con le altre procedure, viene previsto, infatti, che dalla data del deposito della domanda per l'omologazione degli accordi di ristrutturazione disciplinati dagli articoli 57, 60 e 61 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza i creditori non possono, sino all'omologazione, acquisire diritti di prelazione se non concordati.

“Cram-down”, omologazione accordi con dissenso del creditore pubblico

di Tommaso Nigro, estratto da Guida al Diritto, 2 novembre 2024, n. 41, p. 41-45

Si analizzano gli interventi di assestamento in materia di accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento e quelli sugli accordi di ristrutturazione, anche ad efficacia estesa, convenzione di moratoria e sul trattamento dei crediti tributati e contributivi.

Varie sono le modifiche che il decreto correttivo-ter (D.Lgs. 136/2024) ha apportato al Titolo V della Parte Prima del Codice della crisi e dell'insolvenza, che disciplina i seguenti strumenti di regolazione della crisi: i piani attestati di risanamento e gli accordi di ristrutturazione (Capo I); i piani di ristrutturazione soggetti a omologazione (Capo I-bis); le procedure di sovraindebitamento (Capo II); il concordato preventivo (Capo III). Com'è noto si tratta di istituti che si propongono tutti la finalità del recupero dell'impresa in crisi, finalità da ritenersi prevalente rispetto a quella meramente liquidatoria. Passiamo ora all'esame delle principali novità.

Gli interventi di assestamento in materia di accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento

L'articolo 14 del Decreto in commento dispone una modifica di natura meramente formale, ma non per questo priva di importanza. Esso interviene sulla rubrica del Titolo IV **aggiungendo il riferimento all'insolvenza accanto a quello della crisi**, provvedendo così a correggere una mera dimenticanza dell'originario testo che, sebbene di carattere nominale, rischiava di generare sacche di incertezza in ordine alle effettive finalità e ai contenuti degli strumenti regolati dal già menzionato Titolo IV.

La crisi e l'insolvenza sono fenomeni distinti, anche se intimamente collegati, e il corretto riferimento ad entrambi pare essenziale in un contesto giuridico dove ogni dettaglio può avere ripercussioni significative. L'articolo 15, anch'esso sufficientemente stringato, propone modifiche all'articolo 56 del Codice della crisi d'impresa, con l'obiettivo di **uniformare il linguaggio utilizzato e di coordinare le disposizioni con quelle che disciplinano il contenuto del piano degli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza**, rendendo così omogeneo il corredo documentale richiesto in tutte le procedure di risanamento. In aggiunta, innesta, nel comma 4, una sostituzione del termine “creditori” con quello, più ampio, di “parti interessate”, includendo così negli accordi anche quei soggetti che, pur non rivestendo l'espressa qualifica di creditori, possono interpretare un ruolo di rilievo nelle operazioni di risanamento. La modifica rivela, dunque, un approccio più inclusivo nella gestione della crisi d'impresa, riconoscendo e prendendo atto che **il processo di risanamento coinvolge una molteplicità di soggetti oltre ai creditori strettamente intesi**. La definizione più ampia di “parti interessate” permette, così, di considerare una gamma più vasta di attori che possono influenzare il successo del piano di risanamento, come **fornitori strategici, dipendenti, partner commerciali o, più in generale, tutti gli altri stakeholder** che svolgono un ruolo cruciale nell'ecosistema dell'impresa, contribuendo a prospettare un contesto più completo per la gestione della crisi, in cui tutti i soggetti rilevanti vengono coinvolti e possono contribuire attivamente alla definizione di un accordo sostenibile.

Gli interventi sugli accordi di ristrutturazione, convenzione di moratoria e sul trattamento dei crediti tributati e contributivi

I temi notoriamente contenuti negli articoli da 57 a 64 del Codice della crisi, dedicati agli strumenti della crisi e dell'insolvenza, vengono ripresi ed ampliati nell'art. 16 del Decreto Correttivo attraverso un'analitica esposizione delle rettifiche ritenute necessarie per una migliore fruizione degli istituti. La prima modifica attiene **alla disciplina degli accordi di ristrutturazione di cui all'art. 57 Codice della crisi**, con una integrazione al comma 2 che rende ora possibile **l'applicazione anche alle operazioni societarie nell'ambito della ristrutturazione perseguita attraverso detti accordi**. L'intervento, adottato attraverso il mero rimando applicativo all'art. 116 Codice della crisi, è destinato a facilitare l'implementazione di strategie complesse, come fusioni, scissioni o conferimenti, funzionali alla ristrutturazione del debito e al rilancio dell'impresa.

Da interpretarsi come norma di mero coordinamento e allineamento è l'introduzione del comma 4-bis, sempre all'art. 57 Codice della crisi, che **consente al debitore di essere autorizzato a contrarre finanziamenti in qualsiasi forma, anche con l'emissione di garanzie prededucibili**, con un'estensione che agevola l'accesso a nuove risorse finanziarie durante la fase di crisi, favorendo la continuità aziendale e la realizzazione del piano di risanamento. Tenendo, però, sempre ben presente che l'autorizzazione a contrarre nuovi finanziamenti solleva questioni delicate in termini di priorità dei pagamenti e tutela dei creditori esistenti, poiché i nuovi finanziatori potrebbero godere di un trattamento preferenziale in caso di successiva insolvenza. A ogni buon conto il testo va inteso anche come mero coordinamento con gli articoli 99, 101 e 102 che, originariamente dedicati sia al concordato preventivo che agli accordi di ristrutturazione, vedono espungere ogni riferimento a quest'ultimo strumento, trovando regolamentazione nella sede propria dell'art. 57 Codice della crisi, ad esso appositamente dedicato.

Decisamente meno interessante è l'intervento sull'articolo 58 Codice della crisi volto esclusivamente a chiarire **il procedimento attraverso il quale è consentita la modifica del piano o la rinegoziazione degli accordi di ristrutturazione dopo l'omologazione**. In detto contesto viene precisato che **l'opposizione alla modifica del piano o alla rinegoziazione degli accordi deve essere proposta con ricorso**, uniformando così il procedimento ai contenuti dell'articolo 48 Codice della crisi. La modifica all'articolo 60 Codice della crisi elimina, poi, l'ambiguità del termine "misure protettive temporanee", specificando che si tratta delle misure protettive disciplinate dall'articolo 54 Codice della crisi. L'esigenza di tale migliore puntualizzazione nasce dalla considerazione, non banale, che tutte le misure protettive **sono per definizione provvisorie**, sicché il riferimento a misure temporanee era apparso, sin da subito, fuorviante e foriero di potenziali difficoltà interpretative. Il nuovo testo, dunque, operando un più chiaro e inequivocabile rinvio alla disposizione di cui all'art. 54 Codice della crisi, contribuisce a delineare **un quadro normativo più coerente e organico**, garantendo un'applicazione uniforme e prevenendo equivoci che potrebbero ostacolare l'operatività degli accordi di ristrutturazione.

Anche gli accordi a efficacia estesa, recati all'art. 61 Codice della crisi, beneficiano di alcune modifiche terminologiche e procedurali, con un intervento di cesello volto a riorganizzare meglio l'istituto che sta ottenendo in chiave applicativa un elevato grado di apprezzamento e di utilizzo. Al di là del ripetuto adattamento terminologico, di cui al co. 2 lett. a) (con un riferimento alla situazione economico-patrimoniale e finanziaria in maniera uniforme rispetto alle altre disposizioni del Codice che menzionano tale documento), di sicura validità è l'individuazione e l'esplicitazione del parametro, spesso utilizzato nel Codice, **della misura del soddisfacimento del creditore in caso di liquidazione giudiziale** (cfr. co. 2, lett.d). Qui, superando gli atavici dubbi sempre emersi in tema di individuazione del momento in cui calare la simulazione dello scenario liquidatorio alternativo, viene espressamente chiarito che, quanto al trattamento dei creditori non aderenti, il confronto previsto dalla norma deve avvenire rispetto a quanto i medesimi riceverebbero in caso di apertura della liquidazione giudiziale **"alla data di deposito della domanda di omologazione"**. E, sempre in materia di "efficacia estesa", la lettera b) interviene sul co. 3 dell'art. 61 Codice della crisi correggendo il riferimento all'opposizione, che va, non meramente comunicata, ma invece notificata ai creditori da parte del debitore, con un adempimento volutamente rafforzato onde garantire

loro il pieno esercizio del diritto di opposizione. Tuttavia, al fine di mitigare le possibili difficoltà che potrebbero emergere soprattutto nella gestione di procedure di maggiore dimensione, **viene introdotta la possibilità che il Tribunale**, appositamente investito dal debitore con propria istanza, **autorizzi le forme di notifica atipiche** di cui all'articolo 151 c.p.c., al fine di assicurare il contraddittorio e consentire le opposizioni da parte dei creditori non aderenti.

Da ultimo, la lettera c) modifica il co. 5 dell'articolo 61 Codice della crisi al solo fine di uniformare la menzione dei creditori finanziari rispetto a quella, più completa (inserita anche in altre parti del Codice), includendo espressamente i **“cessionari dei crediti” degli istituti bancari e degli intermediari finanziari**. Le modifiche poc' anzi commentate vengono sostanzialmente riprese e adattate anche all'altro strumento recato all'art. 62 Codice della crisi, ovvero la “convenzione di moratoria”. Con la lettera a) il Legislatore interviene sul comma 2 con modifiche di natura terminologica non dissimili da quelle appena esaminate, toccando il riferimento alla situazione economico-patrimoniale e finanziaria e fornendo il chiarimento sulla misura del soddisfacimento del creditore in caso di liquidazione giudiziale; in tal modo prevedendo che **i creditori non aderenti ai quali vengono estesi gli effetti della convenzione non devono essere pregiudicati** “rispetto a quanto potrebbero ricevere nel caso di apertura della liquidazione giudiziale alla data della convenzione”. Inoltre, vengono inserite alcune **regole processuali** per il caso di opposizioni proposte avverso la convenzione di moratoria, come quella sulla competenza, operando il rinvio all'articolo 27 Codice della crisi, e sulla possibilità di riunione delle diverse opposizioni in un unico procedimento. Ciò in quanto la convenzione di moratoria non ha natura giudiziale con la conseguenza che, in caso di opposizione, **il tribunale è investito per la prima volta dell'esame dell'accordo raggiunto con i creditori**. Infine, il corposo intervento dell'art. 16 del Decreto tocca il delicato istituto della **transazione fiscale negli accordi di ristrutturazione dei debiti**, modificando e integrando l'art. 63 del Codice della crisi e rappresentando una delle novità più significative dell'intero intervento correttivo, poiché volta a risolvere alcuni problemi applicativi emersi con la normativa precedente e a integrare le disposizioni emergenziali introdotte dal decreto-legge n. 69 del 2023. La nuova disciplina del cosiddetto “*cram-down*”, contenuta nei commi 4 e 5 dell'articolo 63, consente **l'omologazione degli accordi anche in presenza di dissenso del creditore pubblico, a condizione che siano rispettati determinati presupposti**. Tra questi, la natura non liquidatoria degli accordi e l'entità dei crediti vantati da creditori aderenti non pubblici.

Una disposizione che mira a evitare gli abusi che sono stati registrati nel periodo di prima applicazione dell'istituto e a garantire **un maggiore equilibrio tra le esigenze del debitore e la tutela degli interessi pubblici**. Cambiano le soglie di soddisfacimento minimo ai fini dell'omologazione forzata della transazione fiscale nell'ambito degli accordi di ristrutturazione dei debiti che il DL 69/2023 aveva stabilito nella **misura del 30%** del debito costituito da tributi, sanzioni e interessi, qualora agli accordi di ristrutturazione avessero aderito creditori, diversi da quelli pubblici, titolari di crediti pari almeno a un quarto dell'intera esposizione debitoria; ed in quella del **40% negli altri casi**. Il testo del correttivo approvato in prima lettura le aveva modificate nelle percentuali **del 60 e del 70%** dell'importo dei soli tributi, senza sanzioni e interessi, mentre il testo definitivo inserito nella G.U. del 27.09.2024 le ha rideterminate rispettivamente **nel 50 e nel 60%**, dell'ammontare dei crediti, escluso sanzioni ed interessi.

L'intervento è penetrante e disciplina: (i) **i profili sostanziali e procedurali della proposta di accordo e della relativa adesione** da parte degli enti erariali, anche in ipotesi di “modifica” della proposta (modifiche ai commi 1 e 2); (ii) **le condizioni per la domanda di omologazione dell'ADR** con perfezionata transazione fiscale o, in caso di mancato perfezionamento, con richiesta di *cram down* (introduzione dei nuovi commi 3, 4, 5, 6 e 7); (iii) senza intaccare la disciplina sulla risoluzione di diritto della transazione fiscale conclusa nell'ambito degli ADR, che continua a operare se il debitore non esegue integralmente, entro sessanta giorni dalle scadenze previste, i pagamenti dovuti alle agenzie fiscali e agli enti gestori di forme di previdenza assistenza e assicurazioni obbligatorie.

In ordine all'aspetto più meramente sostanziale l'intervento tocca tre punti: (i) viene chiarito che la proposta di pagamento parziale e dilazionato può avere a **oggetto contributi, premi e relativi accessori amministrati** dagli enti gestori di forme di previdenza e assistenza enti gestori di forme di previdenza,

assistenza e assicurazioni obbligatorie; (ii) viene precisato il parametro temporale per cui la transazione fiscale può interessare **esclusivamente i debiti fiscali e contributivi** sorti sino alla data di presentazione della proposta di transazione, residuando la necessità di pagamenti integrale ed alla scadenza per quelli successivamente maturati; (iii) viene, infine, precisato che l'attestazione del professionista indipendente di convenienza della transazione fiscale e contributiva relativamente ai crediti fiscali, previdenziali e assicurativi, deve avere a oggetto anche **la convenienza del trattamento proposto rispetto alla liquidazione giudiziale**, se gli accordi hanno carattere liquidatorio, e la sussistenza di un trattamento non deteriore rispetto alla liquidazione giudiziale, quando è prevista la continuità dell'impresa (al pari dell'omologa attestazione richiesta nel concordato preventivo per la falcidia del debito erariale ex art. 88, co. 2).

Quanto al profilo procedurale, con le modifiche apportate al comma 2: (i) viene espressamente richiamata la disciplina sul **"consolidamento" del debito fiscale** in tema di concordato preventivo di cui all'art. 88, co. 5 terzo e quarto periodo CCI, per effetto dei quali: - l'agente della riscossione (ADER), **non oltre trenta giorni** dalla data della presentazione, deve trasmettere al debitore una certificazione attestante l'entità del debito iscritto a ruolo scaduto o sospeso; - gli uffici fiscali, nello stesso termine, devono procedere alla liquidazione dei tributi risultanti dalle dichiarazioni e alla notifica dei relativi avvisi di irregolarità, unitamente a una certificazione attestante l'entità del debito derivante da atti di accertamento, ancorché non definitivi, per la parte non iscritta a ruolo, nonché dai ruoli vistati, ma non ancora consegnati all'ADER; (ii) viene recepita la disciplina di cui all'art. 4 quinquies, d.l. n. 145 del 2023, (conv. dalla L. 191/2023), secondo cui quando la proposta ha oggetto tributi amministrati dall'ADE e prevede una falcidia del debito originario, comprensivo dei relativi accessori, superiore alla percentuale e all'importo definiti con apposito provvedimento del Direttore dell'ADE, il parere (conforme) sulla proposta è espresso (anziché dalla competente Direzione Regionale) **dalla struttura centrale individuata con il medesimo provvedimento**; (iii) viene precisato che per i contributi previdenziali amministrati dall'INPS l'adesione alla proposta è espressa con la **sottoscrizione dell'atto negoziale da parte del Direttore dell'ufficio territoriale competente** su decisione del Direttore regionale; per di più, l'atto è sottoscritto anche dall'agente della riscossione in ordine al trattamento degli oneri di riscossione di cui all'articolo 17 del decreto legislativo 13 aprile 1999, n. 112; (iv) viene confermato che, ai fini della richiesta di omologazione dell'ADR con transazione fiscale e/o dell'eventuale *cram down*, l'eventuale adesione dei creditori deve intervenire entro novanta giorni dal deposito della proposta di transazione, e, soprattutto, precisato che: (a) se la proposta di transazione è modificata, **il termine è aumentato di sessanta giorni decorrenti dal deposito della modifica della proposta** presso gli uffici destinatari della proposta originaria; (b) laddove la modifica contiene **una nuova proposta, il termine iniziale è aumentato di ulteriori novanta giorni**. Tale precisazione, nel dirimere difficoltà applicative riscontrate nella prassi operativa, è volta alla tutela del creditore erariale, il quale, a fronte di una modifica della proposta di transazione fiscale e/o contributiva nell'ambito delle trattative funzionali al perfezionamento di un ADR, deve poter disporre dell'ulteriore tempo necessario per effettuare le valutazioni funzionali ad esprimere, nell'ambito della discrezionalità vincolata, l'adesione o il diniego motivato alla proposta.

Le modifiche al piano di ristrutturazione soggetto a omologazione (P.R.O.)

L'articolo 17 del Decreto **introduce modifiche al P.R.O.**, un istituto introdotto per la prima volta dal D.Lgs. n° 83 del 2022 e volto a favorire la ristrutturazione delle imprese risanabili. Le modifiche puntano ad armonizzare la disciplina di nuovo conio recependo le prime problematiche applicative emerse nella pratica. Trattasi, come noto, di uno strumento maggiormente deformalizzato che **richiede l'approvazione del piano da parte di tutte le classi di creditori**, rappresentando così una soluzione "a cavallo" tra gli accordi di ristrutturazione e il concordato preventivo. L'introduzione del comma 1-bis nell'articolo 64-bis Codice della crisi consente ora al debitore di proporre ai creditori pubblici la decurtazione dei crediti vantati, senza prevedere alcuna modalità di *cram-down*, con una scelta che mira a offrire al debitore **una maggiore flessibilità nel negoziare con i creditori pubblici**, pur mantenendo un livello elevato di consenso necessario per l'approvazione del piano.

Sul punto va doverosamente rimarcato come l'assenza di un meccanismo di *cram-down* sia coerente con la natura dell'istituto che si basa sull'unanimità delle classi di creditori; tuttavia, questa caratteristica potrebbe limitare l'efficacia dello strumento in situazioni in cui non è possibile ottenere l'unanimità, rendendolo meno adatto per gestire crisi più complesse. La modifica al comma 4 dell'articolo 64-bis, che **elimina l'aggettivo "mera"** riferito alla ritualità della proposta, risolve un'incongruenza terminologica che aveva generato dubbi interpretativi; l'accertamento sulla ritualità rappresenta una verifica sulla legalità della procedura, e l'aggettivo "mera" non aggiungeva nulla a questa verifica, anzi, rischiava di confondere il perimetro di controllo del tribunale. Il chiarimento sul criterio di verifica della fondatezza dell'opposizione all'omologazione proposto dal creditore dissenziente, contenuto nel comma 8, specifica, poi, che la soddisfazione prevista nel piano **deve essere non inferiore a quella possibile in caso di apertura della liquidazione giudiziale alla data della domanda di omologazione**. La modifica al comma 9 elimina i riferimenti all'articolo 84, comma 8, e all'articolo 90 Codice della crisi, che disciplinano rispettivamente il concordato preventivo e le proposte concorrenti, ritenuti incompatibili con le peculiarità del P.R.O, con un innesto coerente con la natura dell'istituto come strumento utilizzabile esclusivamente dal debitore e non aperto a proposte concorrenti. L'introduzione del comma 9-bis regola, infine, **la disciplina del trasferimento d'azienda prima dell'omologazione del piano**, autorizzato dal tribunale previa verifica della sua funzionalità rispetto alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori. La possibilità di realizzare il trasferimento d'azienda prima dell'omologazione offre al debitore uno strumento aggiuntivo per gestire la crisi in modo proattivo, contribuendo a preservare il valore aziendale e a favorire una soluzione concordata con i creditori.

La concessione di nuova finanza a supporto del circolante nelle Amministrazioni Straordinarie

di Emanuele Colombo, Responsabile Special Situations Clessidra Factoring

L'Amministrazione Straordinaria ("AS") rappresenta una sfida complessa per il nuovo creditore che intende cimentarsi. Per vincere la sfida occorre affrontarla con un equipaggiamento alternativo alle tradizionali forme tecniche bancarie, diversificando l'intervento a supporto del circolante rimanendo focalizzati sul presupposto essenziale per valutare l'impiego: la continuità aziendale.

I razionali di impiego per un approccio di lending alternativo

La continuità è oggetto del giudizio prognostico del Commissario, che ritiene la stessa preservabile mediante la corretta adozione del programma.

Conseguenza della continuità è la **generazione di credito commerciale**, credito che deve essere certo, liquido ed esigibile e che possa quindi costituire l'oggetto di un intervento di factoring. Il reverse factoring è la forma di **operazione utilizzata dalle controparti debtrici nei confronti dei propri fornitori**, al contrario del factoring ordinario sorge proprio dalla necessità del debitore di porre come unico interlocutore il factor, solitamente accompagnando l'operazione con la concessione di una dilazione maturity sulle scadenze, ad ulteriore beneficio dell'impresa in Amministrazione.

Per il creditore, inoltre, il credito sorto in funzione alla continuità ha natura pre-deducibile in caso di successiva liquidazione giudiziale e pertanto, laddove il Commissario sia disponibile a farci operare a tutela di tutti gli stakeholders, si può affidare l'impresa in un contesto protetto da revocatoria e da altri profili di rischio legale conseguenti a una successiva, e denegata, ipotesi liquidatoria.

Le tre sfide per un finanziatore nel valutare una special situation in una AS

La prima è rappresentata dall'**impresa**: comprendere a fondo i **fondamentali industriali e le assunzioni di continuità** che hanno fatto propendere la procedura per una scelta che rappresenta una priorità per tutto il sistema Paese, siano le stesse articolate in un programma di turnaround ambizioso e molto deciso o anche, in molti casi, fondate sul riconoscimento da parte del mercato del valore e strategicità di una grande impresa e quindi da un'analisi del merito creditizio anche dei potenziali acquirenti.

La seconda è l'**ecosistema in cui l'impresa opera**: conoscere profondamente la **supply chain** con la quale l'impresa continuerà a lavorare, finanziando i crediti che hanno controparti di standing e di merito. Allo stesso tempo è fondamentale valutare attentamente le **interdipendenze sia con clienti che con i fornitori**, ipotizzando ad esempio i summenzionati interventi di reverse occorre ponderare l'effettivo ricorso, in caso di mancato pagamento, su una controparte che sviluppa con l'impresa in AS una quota del tutto prevalente o comunque molto significativa del proprio fatturato.

La terza, ma non meno importante, si sostanzia nella **comprensione del piano e della sua effettiva realizzazione ex post**: è indispensabile monitorare l'andamento del programma, in particolare la sua dinamicità nel tempo, la resilienza dello stesso a inevitabili scostamenti e la proattività e reattività dell'impresa

insieme agli organi della procedura ad azionare gli opportuni mitiganti.

La concessione di linee di nuova finanza, rischi e opportunità di un approccio ESG

L'Amministrazione Straordinaria si presta ad un approccio al rischio molto integrato, che consideri adeguatamente tematiche climatiche, umane e di governance, da ritenersi vincente ed a cui tendere come creditore responsabile.

La trasversalità dei profili di interesse presuppone una "what if analysis" dell'impatto di un'alternativa fallimentare e delle sue ricadute occupazionali e dei profili di responsabilità verso il sistema che si vedrebbe privato di un'impresa significativa e strategica.

Bisogna lavorare con la procedura per tenere sotto attenzione questi aspetti che interessano anche tutta la filiera commerciale e i possibili effetti di contagio.

Una delle sfide più critiche è il monitoraggio dell'attuazione del programma e del rispetto dei KPI di sostenibilità volti alla preservazione di ulteriore rischio per tutti gli stakeholders coinvolti.

Clessidra Factoring

Clessidra Factoring S.p.A. è un intermediario finanziario nato a novembre 2020 su iniziativa di Clessidra SGR, società controllata al 100% dalla Holding di investimenti Italmobiliare S.p.A.

Ci proponiamo come operatore dedicato al supporto finanziario delle imprese, in particolar modo delle PMI che hanno scarso accesso al credito, attraverso forme di finanziamento alternative a quelle bancarie. Possiamo soddisfare le esigenze finanziarie, gestionali ed assicurative dei nostri clienti grazie al prodotto factoring, uno strumento finanziario che risulta particolarmente vantaggioso per tutte le aziende che hanno contratti di fornitura continuativi con i loro clienti, sia italiani che esteri.

Clessidra Factoring ha la capacità di intervenire in tutte le fasi che precedono, contraddistinguono e seguono il percorso di risanamento/superamento della situazione di tensione finanziaria (es. finanza in funzione dell'accesso, finanza nell'ambito e finanza in esecuzione del piano o dell'accordo e finanza per il rilancio dell'attività dopo la chiusura della procedura) offrendo fin dalle prime fasi di contatto:

- valutazione puntuale della qualità del portafoglio crediti e clienti e dei relativi dei contratti di fornitura
- check-up dello stato di salute dell'impresa
- stima del fabbisogno di cassa a sostegno del ciclo operativo e l'individuazione, in sinergia con l'imprenditore e coi professionisti che lo affiancano, di un ambito protetto di operatività in cui assicurare ampio sostegno alla continuità aziendale anche pre-deliberando le linee necessarie alla sostenibilità del piano
- competenza e disponibilità ad interloquire con i principali player di mercato:
 - investitori istituzionali e piattaforme di servicing,
 - le società di advisory finanziaria, legale ed industriale,
 - studi professionali su tutto il territorio nazionale,
 - le aree restructuring degli Istituti Bancari,
 - organi della procedure.

I crediti garantiti da SACE e MCC

di Giannicola Rocca, Presidente Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento d'impresa ODCEC Milano

Il sistema produttivo italiano, costituito prevalentemente da imprese sottocapitalizzate e fortemente dipendenti dal credito bancario, risente delle conseguenze di ogni crisi in modo più acuto rispetto ai sistemi produttivi di altri paesi più indipendenti dal sistema bancario. Il tessuto economico e produttivo italiano è infatti caratterizzato dal ruolo preponderante delle imprese cosiddette minori; infatti, i dati della Commissione Europea indicano che in Italia il 99,9% delle imprese è costituito da micro, piccole e medie imprese, anche se queste ultime pesano solo per lo 0,5% sul totale, e solo il residuo 0,1% è rappresentato da imprese di grandi dimensioni.

Il modello di finanziamento delle imprese italiane è caratterizzato dalla stretta dipendenza delle stesse dal canale bancario. Il peso dei prestiti sul passivo, le modalità delle relazioni banca-impresa, il peso dei finanziamenti a breve termine rendono il modello strutturalmente debole, inadatto a sostenere lo sviluppo a medio-lungo termine in quanto fortemente pro-ciclico, e quindi non in grado di fornire una risposta efficace alla crisi delle imprese. Per effetto di ciò il sistema tende cioè ad **ampliare l'offerta nelle fasi cicliche positive e a razionarla nelle fasi negative**.

Fattori specifici, quali crisi del debito sovrano, pandemia Covid, crisi energetica, conflitti in atto, e strutturali, sistema finanziario banco-centrico, carenze infrastrutturali, si congiungono nel determinare gli effetti finali.

È utile quindi provare a delineare lo **scenario di riferimento**, per contestualizzare i meccanismi di sostegno messi in campo dal legislatore e dalle Istituzioni per il rafforzamento del sistema delle imprese, al fine consentire alle stesse di gestire le grandi crisi generate degli ultimi anni, nello specifico la pandemia causata dal Covid-19, avvenuta nel periodo dal 2020 al 2021, e la guerra russo-ucraina scoppiata nel febbraio 2022, a cui hanno fatto da corollario la crisi delle catene di approvvigionamento e del mercato della logistica, che hanno portato fuori equilibrio la tenuta delle economie mondiali.

Effetti della pandemia Covid-19 e del conflitto russo-ucraino

La risposta economica delle Istituzioni è stata rapida, favorita da un allentamento delle regole restrittive in ambito di politica monetaria e fiscale nel tentativo di favorire la continuità delle imprese, condizione prodromica al rilancio del sistema produttivo e industriale.

Infatti, in risposta alla necessità di sostenere gli operatori a fronte delle forti difficoltà finanziarie dovute alla crisi generata dall'epidemia di Covid-19, **sono stati rinviati alcuni interventi già previsti da precedenti disposizioni di legge**, tra cui quelli relativi al trasporto pubblico locale, all'energia e ad alcune concessioni quali quelle idroelettriche e del demanio marittimo.

Nel 2020 la caduta dell'attività delle imprese è stata marcata: e se per l'industria si è delineata una rapida ripresa, il settore dei servizi invece ha risentito maggiormente dei timori di contagio e delle misure restrittive, con un'elevata eterogeneità tra comparti. Nel complesso gli andamenti nel corso

dell'anno hanno testimoniato le forti capacità di recupero dell'economia, ma l'evoluzione dei contagi ha continuato a rappresentare il principale freno alla crescita.

Come già avvenuto durante la crisi finanziaria globale e quella dei debiti sovrani, le imprese hanno ridotto considerevolmente gli investimenti di fronte all'incertezza generata dalla pandemia. Secondo le indagini condotte dalla Banca d'Italia, tuttavia, a differenza di quanto accaduto nelle precedenti fasi recessive, **gran parte delle aziende si è dimostrata pronta alla ripresa**, anche grazie alle condizioni di finanziamento molto favorevoli. Gli interventi pubblici hanno permesso alle imprese italiane di alleviare le ripercussioni sulla liquidità. L'incremento della leva finanziaria è stato molto eterogeneo, compensato per il complesso delle imprese da un aumento delle attività liquide, ma assai marcato nei settori più colpiti dalla pandemia.

Il settore bancario ha svolto un ruolo fondamentale nella gestione e nell'attuazione delle misure necessarie per superare la prima fase della crisi, nella quale l'effetto emotivo e le incertezze sulla durata e sugli effetti della pandemia avrebbero potuto rappresentare una minaccia per la tenuta del sistema produttivo e industriale e di riflesso, sull'occupazione. Nel 2020 i finanziamenti erogati alle imprese da banche e società finanziarie sono aumentati del 7,4 per cento su base annua; l'incremento è proseguito anche nell'anno successivo il 2021, anno nel quale PIL italiano è cresciuto del 6,6 per cento, recuperando due terzi dell'eccezionale contrazione del 2020 dovuta alla crisi sanitaria.

In questo quadro, il **conflitto russo-ucraino**, scoppiato a febbraio del 2022, ha generato gravi ripercussioni sulla produzione manifatturiera, sugli scambi commerciali alimentando l'inflazione in conseguenza di un **generale rincaro delle materie prime energetiche, di quelle alimentari e degli incrementi di tutta la filiera della logistica e degli approvvigionamenti** acuite dalle restrizioni introdotte dalla Cina per contrastare la diffusione delle infezioni da Covid-19. Il conflitto ha ostacolato la crescita globale in quanto ha generato un nuovo shock negativo sull'offerta per l'economia mondiale, proprio quando sembrava che alcune delle misure messe in campo all'inizio della pandemia stessero sortendo i primi benefici effetti.

Intervento diretto dello Stato

A questo punto delineato il contesto sociale economico e lo scenario di crisi internazionali, è utile fare un passo indietro e ritornare alle misure messe in campo dalle Istituzioni in quel periodo, così che l'impatto dei finanziamenti erogati dal sistema degli intermediari finanziari e garantiti da SACE ed MCC, oltre alle altre misure a sostegno dell'economia reale, possa essere più compiutamente analizzato.

È possibile distinguere **quattro forme di aiuti messi in atto dalle istituzioni governative**:

- i. incentivi fiscali quali le esenzioni e/o le riduzioni delle imposte;
- ii. sovvenzioni dirette;
- iii. finanziamenti pubblici;
- iv. garanzie creditizie pubbliche.

Ai fini della presente riflessione, le analisi riguarderanno le misure di sostegno finanziario alle imprese varate dal Governo, che a partire dal 2020 si sono concentrate sul potenziamento dei programmi di garanzie pubbliche, sull'erogazione di finanziamenti, e sull'introduzione *ex lege* di una moratoria dei debiti.

Nel primo caso ci si riferisce al sistema di copertura statale sui prestiti contenuto nel Decreto "Cura Italia" e ulteriormente rafforzato dal Decreto "Liquidità", che ha potenziato l'operatività del Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese e ha attribuito a SACE, i cui compiti sono stati ridefiniti, la funzione di rilasciare garanzie pubbliche alle imprese richiedenti.

In particolare, l'art. 56 del D.L. 18/2020 ha introdotto una moratoria per le piccole e medie imprese prevedendo inizialmente la possibilità di ottenere, sino alla fine di settembre 2020: *i)* la proroga dei prestiti in scadenza; *ii)* la sospensione del pagamento delle rate; *iii)* il congelamento dei finanziamenti revocabili, come le aperture di credito in conto corrente.

L'art. 49 del medesimo Decreto aveva inoltre previsto l'anticipazione della Cassa Integrazione 'Covid-19'. Il Decreto "Liquidità" ha istituito un piano da 750 miliardi di euro per garantire la liquidità alle imprese. Infine, il Decreto "Rilancio", con un budget di 16 miliardi di euro, ha esteso la durata delle misure di sostegno, tra cui la cassa integrazione, gli interventi di liquidità e le misure fiscali tramite contributi a fondo perduto. Le misure sono state inoltre affiancate da moratorie private concordate con i singoli intermediari e da quella promossa dall'ABI, che ha consentito alle banche e agli intermediari finanziari aderenti di sospendere fino a un anno il pagamento delle rate dei finanziamenti e di estenderne la scadenza.

Il governo italiano, sulla scorta di quanto fatto da altri stati europei, ha potenziato il sistema di garanzie pubbliche con l'obiettivo di sostenere l'accesso al credito delle imprese, con l'obiettivo di salvaguardare i superiori interessi produttivi, occupazionali ed erariali.

L'introduzione di tali strumenti è stata regolamentata dall'Unione europea tramite il **Temporary Framework** operativo da marzo 2020 - giugno 2022, e il **Temporary Crisis Framework**, da luglio 2022 a dicembre 2023, che sono stati introdotti dall'Italia tramite i citati decreti. In conseguenza di ciò è stata istituita una Task Force per assicurare l'efficiente utilizzo delle misure di supporto alla liquidità adottate dal Governo, composta dal Ministero dell'Economia e delle Finanze - MEF, dal Ministero dello Sviluppo Economico-MISE, dalla Banca d'Italia, dall'Associazione Bancaria Italiana-ABI, dal Mediocredito Centrale-MCC e da SACE.

Il funzionamento delle garanzie risponde ad uno schema semplice: i garanti pagano i garantiti, per andare successivamente "a rimborso" nei confronti dello Stato, il quale attinge a tal fine ad accantonamenti già confezionati in sede di approvazione dei decreti "emergenziali" vigenti e regolarmente rifinanziati da allora in poi. Tecnicamente, peraltro, una volta che la banca avrà escusso il debitore, SACE o MCC, si surroga nel credito bancario. Gli istituti bancari si sono mossi nell'ottica della riqualificazione dei propri crediti, blindando quelli chirografari con il suggello della garanzia pubblica. La mole di rifinanziamenti venuta in essere ha comportato un incremento sensibile nella cifra globale dei crediti assistiti da garanzia sull'intero dei crediti bancari. In buona sostanza, le garanzie SACE/MCC hanno rafforzato "a tappeto" crediti *ab origine* sorti come non ipotecari.

Le garanzie sono a titolo oneroso, a prima richiesta e incondizionate. In tutti i casi, nel rispetto delle indicazioni europee, (i) l'importo massimo del capitale del prestito da garantire è conteggiato, in percentuale, sulla base di parametri predefiniti, il fatturato e la spesa salariale per quanto concerne le garanzie Covid-19; il fatturato medio degli ultimi tre esercizi ed i costi sostenuti per fonti energetiche negli ultimi dodici mesi per quanto riguarda le garanzie "crisi russo-ucraina"); (ii) le garanzie non possono superare un ammontare predeterminato del capitale oggetto di prestito; (iii) la durata delle garanzie non deve eccedere un limite temporale preindicato; e (iv) i finanziamenti correlati alle garanzie sono concessi per precisi scopi predeterminati.

Illuminante a tal riguardo la lettura della Relazione, a distanza di un anno dall'entrata in vigore dei primi strumenti, di Giovanni Sabatini, direttore generale ABI, alla Camera dei deputati del 7 aprile 2021 il cui *incipit* è stato incentrato sulla importanza, o forse sulla necessità, "che nei confronti delle aziende, significativamente impattate dalle conseguenze economiche della pandemia, si compiano sforzi e si pensi a misure volte a riequilibrare la struttura finanziaria e a rafforzarne la patrimonializzazione. Incentivare la solidità della struttura finanziaria delle imprese è fondamentale per gli effetti economici, in quanto base indispensabile per affrontare le sfide del futuro: dalla ripresa dalla crisi alla necessaria transizione verso la digitalizzazione e la sostenibilità".

Lo stesso Sabatini nel corso della propria audizione delineava una serie di proposte di ulteriori interventi, nell'ottica di incentivare un rafforzamento della struttura finanziaria delle imprese ipotizzando di concentrare le risorse disponibili su un numero limitato di strumenti agevolcati, riconducibili a tre macrocategorie: 1) garanzie su finanziamenti bancari; 2) contributi in conto interessi alle imprese su finanziamenti bancari; 3) finanziamenti agevolati alle imprese, eventualmente associati a finanziamenti bancari.

Circa la prima categoria, rappresentata dalle **garanzie su finanziamenti bancari**, stante l'operatività del Fondo di garanzia per le PMI, quindi in quella sede l'ABI suggeriva che gli eventuali nuovi strumenti di garanzia per l'accesso al credito delle imprese sarebbero dovuti essere gestiti direttamente dal Fondo di garanzia per le PMI o, comunque, sarebbe stato opportuno seguirne lo schema operativo e di relazione con gli intermediari finanziari. Per quanto riguarda **i contributi in conto interessi** il possibile modello di riferimento noto e gradito al sistema degli intermediari creditizi, che hanno imparato a gestire efficientemente, potrebbe essere la nuova legge Sabatini, ipotizzando di seguire il medesimo schema operativo per l'erogazione di analoghe agevolazioni, ovvero, la costituzione di un Fondo unico per la concessione di contributi in conto interessi per i diversi obiettivi di politica economica., concentrando gli sforzi in tre direzioni: **i) efficientamento dei mercati così da consentire alle imprese di collocare il capitale di rischio diversificando le fonti di debito; ii) sviluppo di ulteriori interventi a sostegno dei mercati azionari e obbligazionari, europei e nazionale; iii) favorire l'afflusso del risparmio istituzionale verso l'economia reale.**

La Garanzia MCC e la Garanzia SACE “Garanzia Italia”

Il Decreto **Cura Italia**, aveva introdotto il *Temporary Framework* con il regime “Aiuti di stato in materia di Covid-19” tramite il Fondo di Garanzia, per far fronte alla crisi pandemica, riservando alle PMI ed alle MidCap una dotazione iniziale di 1,5 Miliardi di euro, senza costi e senza criteri di valutazione, che è stata poi incrementata, nelle fasi successive, di ulteriori 1,5 miliardi di euro.

L'importo del plafond descritto nel *Temporary Framework*, poteva coprire fino ad un massimo di 5 milioni di euro sotto il regime “Aiuti di stato in materia di Covid-19” o sommando tutti i regimi previsti dal fondo, per una garanzia massima pari all'80% dell'importo del finanziamento.

Con il **Decreto Liquidità** è stata istituita la **Garanzia Italia** destinata ad investimenti o liquidità aziendale delle imprese che rispettavano i requisiti.

Il processo di erogazione prevedeva che la richiesta da parte dell'impresa richiedente fosse inviata alla banca di riferimento, la quale avrebbe effettuato un'istruttoria creditizia e, in caso di esito positivo del processo di delibera, avrebbe inserito la richiesta di garanzia nel portale on-line di **SACE**.

Le garanzie di Stato sui finanziamenti sono state rese disponibili per le imprese di qualsiasi dimensione, **MCC** solo per PMI, **SACE** per tutte le dimensioni, con sede in Italia e con l'obbligo di non delocalizzare la parte sostanziale della produzione che rispettavano, alla data della richiesta i seguenti requisiti:

- i. imprese con esigenze di liquidità connesse alla guerra;
- ii. imprese che, alla data della richiesta di garanzia, non presentavano esposizioni classificate come in sofferenza;
- iii. società che non sono in stato di scioglimento o di liquidazione volontaria, o sottoposti a procedure concorsuali previste dalla previgente legge fallimentare;
- iv. imprese che non erano soggette alle sanzioni adottate dall'Unione europea;
- v. società non appartenenti ai codici ATECO delle sezioni K (attività finanziarie e assicurative); (amministrazione pubblica e difesa, assicurazione sociale obbligatoria); T (attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro per personale domestico, produzione di beni e servizi indifferenziati per uso proprio da parte di famiglie e convivenze); U (organizzazioni ed organismi extraterritoriali).
- vi. società che non hanno ricevuto e successivamente non rimborsato o depositato in un conto bloccato aiuti individuati quali illegali o incompatibili dalla Commissione europea ai sensi del DPCM 23 maggio 2007 (“Impegno Deggendorf”).

Il Framework ha previsto garanzie con una durata massima di 8 anni con un periodo di preammortamento fino a 36 mesi e ammontare massimo garantibile pari al maggiore fra:

- il 15% del fatturato consolidato annuo totale medio consolidato in Italia degli ultimi 3 esercizi;
- il 50% dei costi sostenuti per fonti energetiche nei 12 mesi precedenti la richiesta.

Il regime del **Temporary Crisis Framework** è stato esteso, dalla legge di bilancio 2023, fino al 31 dicembre 2023., successivamente la Commissione europea, con la Comunicazione C/2023/1188 del 21 novembre 2023, ha differito la scadenza al 30 giugno 2024, ma di recente, nel corso di un *question time* alla Camera dei Deputati, il Ministro delle Imprese e del Made in Italy ha annunciato che le regole del fondo di garanzia PMI potrebbero essere confermate anche nel 2025.

Il riconoscimento del privilegio ai crediti garantiti da MCC e SACE

Il riconoscimento della natura privilegiata dei crediti garantiti da MCC e SACE, come analizzato da Manganelli e Paltrinieri in “Il finanziamento delle imprese nel codice della crisi e dell’insolvenza” (Quaderno ODCEC Milano n. 91), è avvenuto ad opera della Corte di Cassazione, con diverse pronunce (per esempio Cass. 13180/2023; 19461/2022; 15857/2022; 1485/2022; 1453/2022; 39433/2021; 8601/2021; 8600/2021; 27159/2020; 8882/2020; 6508/2020; 25336/2020; 2457/2020; 2664/2019) che hanno portato al riconoscimento del privilegio *ex art. 9 D.Lgs. 123/1998* in relazione ai crediti vantati da SACE e/o da MCC a seguito dell’escussione di garanzie prestate per finanziamenti a favore di prenditori successivamente assoggettati a procedura concorsuale, ovviamente non riferite alle successive garanzie “Covid-19” né alle successive “garanzie crisi russo-ucraina”.

Nello specifico gli autori hanno dimostrato come i principi enucleati dalla Suprema Corte prevedano che:

- i. gli interventi pubblici si realizzano attraverso un **procedimento complesso a doppia natura**, amministrativa, di selezione dei beneficiari, e privatistica con riferimento alla conclusione del negozio di finanziamento o di garanzia, nella cui struttura causale si inserisce la destinazione delle somme a uno specifico scopo di tratto pubblicitario;
- ii. sia le deviazioni dallo scopo e, dunque, le patologie genetiche del rapporto indicate al comma primo e terzo dell’articolo 9, sia l’inadempimento a tale rapporto negoziale determinano la violazione della causa del contratto di finanziamento e/o di garanzia e costituiscono, dunque, **presupposto della revoca del beneficio erogato**;
- iii. nessun dubbio può porsi sull’idoneità a integrare gli estremi della revoca della dichiarazione di risoluzione contrattuale di cui all’art. 1456 c.c., come pure della diffida *ex art. 1454 c.c.* ovvero anche della dichiarazione di decadenza del debitore dal beneficio del termine emessa dal creditore ai sensi dell’art. 1186 c.c.. In ogni caso, la revoca opera quale mera condizione (a guisa di una condizione risolutiva espressa) al **recupero del credito del garante e non interviene nel momento genetico del credito**: il credito del garante deriva, infatti, da un’obbligazione *ex lege*, azionabile dopo la revoca.

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

La Corte di Cassazione, nella sostanza, ha affermato che la garanzia statale prestata in favore delle banche deve essere qualificata come **un’obbligazione ex lege**, che si genera dalla revoca del beneficio accordato all’impresa inadempiente.

La revoca relativa alla concessione di contributi pubblici è equiparabile all’avveramento di una condizione risolutiva espressa, che comporta il venir meno della causa giustificatrice dell’erogazione e, pertanto, l’obbligo di restituire immediatamente all’ente finanziatore tutte le somme erogate a carico del beneficiario.

Gli autori evidenziano come il momento della revoca, o del pagamento in favore dell’istituto di credito garantito, non rileva ai fini del riconoscimento del carattere concorsuale del credito del garante. La perdita del beneficio, e il conseguente sorgere del privilegio, si determina infatti al momento dell’a-

apertura del concorso, ovvero nel momento, anteriore, in cui vengono meno i requisiti prescritti. La revoca del beneficio, in altre parole, non ha portata costitutiva: il privilegio ha infatti giustificazione nella causa del credito che va ad assistere, ex art. 2745 c.c., trovando la propria radice nella concessione dell'intervento pubblico.

Ammontare delle garanzie prestate e modifiche alla legislazione sulla crisi e sulla insolvenza delle imprese

A questo punto, dopo aver delineato, senza alcuna pretesa di esaustività, il contesto socio-economico di riferimento, occorre, prima di concludere le riflessioni con un'analisi della giurisprudenza che sta emergendo, soffermarsi sui numeri e sull'ammontare delle garanzie erogate, senza dimenticare che dal momento della progettazione e dalla erogazione delle garanzie ad oggi, l'impianto normativo sotteso alla legislazione fallimentare ha subito profonde modificazioni.

Alla introduzione nel nostro ordinamento, con il D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155, avevano poi fatto seguito le modifiche del "Decreto Correttivo" D.Lgs. 26 ottobre 2020, n. 147, contenente una serie di norme di carattere urgente, alcune delle quali hanno interessato la materia concorsuale, fra il già citato "Decreto Liquidità", che aveva rinviato l'entrata in vigore del Codice della crisi, spostandola dal 15 agosto 2020 al 1° settembre 2021. Con il DL 118/2021, "Misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale, nonché ulteriori misure urgenti in materia di giustizia", convertito, con modificazioni, dalla Legge 21 ottobre 2021, n. 147 era stata quindi introdotto nel nostro ordinamento lo strumento, o il "percorso" della Composizione Negoziata per la risoluzione della Crisi d'Impresa. Con il decreto legislativo 83/2022 del 17 giugno 2022, era stato quindi modificato il Codice della Crisi e dell'Insolvenza, che è statio ulteriormente integrato a seguito dell'entrata in vigore del terzo Decreto correttivo al Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza" (CCII) che lo scorso 27 settembre 2024 ha concluso il proprio iter d'approvazione con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale.

È opportuno ricordare i mutamenti alla legislazione vincente, prima ancora di effettuare qualunque analisi dei dati quantitativi, per poter contestualizzare le singole pronunce.

Come riferisce il Documento di Economia e Finanza relativo al 2023, nel periodo precedente la emergenza pandemica, l'Italia aveva fatto ricorso alla concessione di garanzie pubbliche sul credito in misura decisamente inferiore rispetto agli altri Paesi europei. Basti pensare che si è passati dalla percentuale del 4,8% del PIL nel 2019, a fronte del 14,1% della Germania, dell'11,8% della Francia, del 6,9% della Spagna, fino al 16,1 per cento nel 2021, per poi scendere lievemente - al 15,8 per cento - nel 2022.

Questo basso livello di partenza, insieme al *Temporary Framework* con cui l'Unione Europea ha accettato un allentamento dei vincoli in materia di aiuti di Stato a partire dal marzo 2020, al quale si è poi aggiunto il *Temporary Crisis Framework* nel marzo 2022, per fronteggiare le conseguenze della crisi energetica, ha consentito all'Italia un ampio ricorso alla concessione di garanzie pubbliche volto a far fronte agli effetti economici della crisi pandemica e di quelle successive.

Già nel 2022 con un comunicato congiunto del MEF- Ministero Economia e Finanze, del MISE - Ministero delle Sviluppo Economico, della Banca d'Italia, della Associazione Bancaria Italiana - ABI, del Medio Credito Centrale -MCC, di Invitalia e di SACE, erano noti il numero **2.653.435**, e l'ammontare, pari a **235,4 miliardi**, delle richieste di garanzia per i nuovi finanziamenti bancari per le micro, piccole e medie imprese presentati al Fondo di Garanzia per le PMI nel periodo dal 17 marzo 2020 al 22 marzo 2022

Lo stesso comunicato chiariva che attraverso 'Garanzia Italia' di SACE i volumi dei prestiti garantiti avevano raggiunto i **33,5 miliardi di euro**, su **4.822** richieste ricevute, delle quali un ammontare di circa **9,9 miliardi** di euro avevano riguardano sedici operazioni garantite attraverso la procedura ordinaria prevista dal Decreto Liquidità, relativa ai finanziamenti in favore di imprese di grandi dimensioni, con oltre 5000 dipendenti in Italia o con un valore del fatturato superiore agli 1,5 miliardi di euro,

mentre ammontavano a **23,6 miliardi** di euro i volumi complessivi dei prestiti garantiti in procedura semplificata, a fronte di **4.806 richieste** di Garanzia gestite ed emesse tutte entro 48 ore dalla ricezione attraverso la piattaforma digitale dedicata a cui sono accreditate oltre 250 banche, istituti finanziari e società di factoring e leasing.

Giova ricordare che la “Garanzia Italia” di SACE ha coperto ammontare diversi di finanziamento, nello specifico: il 90% per imprese con non più di 1,5 miliardi di Euro di fatturato (non solo Italia) e non più di 5.000 dipendenti in Italia; un ammontare pari al 80% per imprese con valore del fatturato compreso tra 1,5 miliardi e 5 miliardi di Euro (non solo Italia), o con più di 5.000 dipendenti in Italia; un ammontare pari al 70% per imprese con valore del fatturato maggiore di 5 miliardi di Euro.

Un dato più aggiornato sull’ammontare delle garanzie erogate, lo si può evincere dalla lettura della Relazione “Il sostegno alle garanzie per le imprese “Garanzia Italia” della Corte de Conti , che ci fornisce un quadro dettagliato sull’ammontare delle garanzie erogate alle imprese italiane, nascendo infatti con l’obiettivo di analizzare la gestione del Fondo e l’utilizzo delle risorse previste dalla normativa emergenziale da parte del Ministero dell’Economia e delle Finanze e di SACE SpA.

Al 31.12.2022, lo stock di garanzie pubbliche in essere ha superato i 300 miliardi di euro; gli strumenti specifici utilizzati sono molto numerosi; Garanzia Italia, copre 25,5 miliardi , di cui 23,9 miliardi destinati alle grande imprese, pari al 94% del totale, ed il restante 1,6 miliardi rappresentative del 6% dell’importo, destinati alle PMI.

La stessa relazione dimostra che negli anni di vigenza delle misure, non è diminuito il credito “ordinario” erogato alle imprese, e non è aumentato il costo medio per le stesse, nonostante un prevedibile aumento della rischiosità connessa agli effetti recessivi, e si può quindi affermare che lo strumento abbia svolto gli scopi per i quali era stato ideato.

Permane sullo sfondo il tema della imponente mole di garanzie complessive, per circa 300 miliardi di euro, rilasciate dallo Stato per far fronte non solo alla recessione post-pandemica, ma anche alla crisi energetica e a molte altre necessità riconosciute meritevoli del sostegno pubblico.

Esaurita quindi l’analisi del contesto macroeconomico, possiamo a questo punto esaminare alcune delle prime pronunce dei Tribunali italiani, chiamate ad esprimersi su manovre di gestione delle crisi e dell’insolvenze effettuate ricorrendo ad uno degli strumenti e delle procedure previste dal Codice della Crisi.

Le Garanzie MCC e SACE nelle pronunce della giurisprudenza di merito

di *Giannicola Rocca, Presidente Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento d'impresa ODCEC Milano*

Si presenta il quadro delle questioni sino ad oggi affrontate dalle Corti territoriali in tema di Garanzie MCC e SACE

Tribunale di Messina, 9 giugno 2023 (Pres. Madia, Est. Bisignano)

Uno dei primi giudici di merito che si è occupato del tema del trattamento dei crediti garantiti da MCC è stato il Tribunale di Messina, il quale, nell'ambito di un procedimento unitario radicato da una società commerciale, cui ha fatto seguito istanza di apertura della liquidazione giudiziale da parte di un creditore. Entro il termine concesso da Tribunale di sessanta giorni, la società ha depositato la proposta di concordato preventivo con il piano, l'attestazione di veridicità dei dati e di fallibilità e la documentazione di cui all'articolo 39, commi 1 e 2.

La proposta prevedeva (in sintesi): i) pagamento integrale delle spese di gestione dalla data di omologazione e fino alla data di esecuzione del concordato; ii) pagamento integrale dei compensi professionali prededucibili, alla data di omologazione; iii) pagamento dei creditori privilegiati al 100%, entro il termine di dodici mesi; iv) pagamento dei lavoratori dipendenti, professionisti e Enti impositori al 100% entro il medesimo termine sub iii); v) È stato stanziato al privilegio un fondo rischi corrispondente all' 80% del credito vantato della Banche scaturente dai finanziamenti chirografari concessi con garanzia di Medio Credito Centrale; vi) è stata infine stanziata la somma di € 20.000 al privilegio, quale fondo rischi, per eventuali sopravvenienze passive.

Nel Piano, ripreso dal Tribunale, si affermava che "Il credito derivante dall'escussione, da parte dell'istituto di credito finanziatore, della garanzia prestata dal Fondo di Garanzia delle PMI ha natura pubblicistica e finalità di sostegno allo sviluppo delle attività produttive; allo stesso deve dunque riconoscersi natura privilegiata ai sensi dell'art. 9, comma 5, del D.Lgs. n. 123/98".

I **creditori chirografari** sono stati suddivisi in classi di votanti: i) Banche garantite da MCC, collocate in apposita classe, a cui è stato offerto il 20% del residuo credito; ii) Banche non garantite da MCC, collocate in apposita classe, a cui è stato offerto il 21%; iii) Fornitori e ai creditori diversi, collocati in apposita classe, è stato offerto il 36,42%

Il Tribunale valutati i presupposti dichiarava l'apertura del Concordato Liquidatorio.

Tribunale di Treviso, 7 ottobre 2023 (Pres. Casciarri, Est. Uliana)

L'ordinanza del Tribunale di Treviso rappresenta sostanzialmente una delle prime pronunce che affronta, in modo organico ed approfondito, il tema del trattamento dei crediti garantiti da SACE ed MCC, tracciando alcune linee guida che dovranno essere tenute in debita considerazione dagli operatori nell'attivazione delle procedure di composizione negoziata della crisi.

La fattispecie vede una società che, dopo avere presentato una domanda di concordato riservato con contestuale richiesta di applicazione di misure protettive, entro il nuovo termine richiesto e concesso la Società ha depositato la proposta e il piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta ai sensi dell'art. 87 Codice della crisi, nonché la relazione ex art. 84, comma 5, Codice della crisi sul degrado dei privilegiati, nonché l'attestazione sulla fattibilità del piano ex art. 87, comma 3, Codice della crisi.

In sede di valutazione della domanda, il Tribunale ha sollevato dei rilievi, attinenti alla suddivisione dei creditori in classi e in particolare la violazione 1) dell'art. 87, comma 1, lett. m), Codice della crisi, quanto all'omessa indicazione dei criteri di formazione delle classi; 2) dell'art. 88, comma 1, Codice della crisi poiché la percentuale di riparto prevista per i crediti tributari e contributivi degradati a chirografo era peggiore rispetto alla Classe I; 3) dell'art. 109, comma 5, Codice della crisi, laddove era stata prevista la classe XIV ove inserire la quota parte di credito capiente soddisfatta dopo 180 dall'omologa; 4) dell'art. 86 Codice della crisi laddove non prevede, nell'ultima formulazione, la misura del diritto di voto, sicché il debitore deve illustrare e motivare la scelta di far votare il creditore privilegiato che subisce la moratoria di 180 giorni per l'intero e le sue ricadute ai fini del raggiungimento delle maggioranze necessarie per l'approvazione del concordato; 5) della legge n. 662/1996 e del D.Lgs. 123/1998, che riconosce il privilegio al solo garante pubblico escusso e non all'istituto di credito garantito.

A fronte delle criticità sollevate dal Tribunale il debitore ha depositato una memoria contenente una modifica del piano, allineandosi all'interpretazione dell'A.G. quanto al secondo rilievo, assicurando quindi ai crediti erariali degradati un trattamento non peggiore rispetto a quello delle altre classi chirografarie.

In (estrema) sintesi, a valle delle modifiche apportate, il Piano prevedeva:

- la destinazione, nel rispetto delle cause legittime di prelazione (c.d. *Absolute Priority Rule*), di un importo comprensivo degli oneri prededucibili nella liquidazione giudiziale, pari al valore di liquidazione di cui all'art. 84, comma 6, Codice della crisi, importo oggetto di tre relazioni peritali, che hanno valutato atomisticamente i beni;
- la distribuzione delle somme eccedenti il valore di liquidazione, pari ad euro 4,7 milioni, 6 applicando la regola della c.d. *Relative Priority Rule* di cui all'art. 84, comma 6, Codice della crisi; precisando che il Piano consente il pagamento parziale del ceto chirografario che, nell'alternativa procedura di liquidazione giudiziale, non troverebbe alcuna soddisfazione.

Questa impostazione avrebbe consentito alla debitrice di effettuare: i) il pagamento integrale dei creditori prededucibili; ii) il pagamento integrale dei creditori con privilegio generale mobiliare ex art. 2751-bis c.c. e art. 2777 II c.c. e speciale ex art. art. 2764 - art. 2778 c.c. n. 16; iii) il pagamento parziale dei creditori con privilegio generale mobiliare ex art. 9, comma 5, D.Lgs. 123/1998 c.c. - art. 2777, ultimo comma, parzialmente capienti sul valore di liquidazione (rappresentato dalle sole masse mobiliari); iv) il trattamento dei crediti tributari e contributivi ai sensi dell'art. 88 Codice della crisi; v) il pagamento dei creditori chirografari e dei creditori privilegiati degradati a chirografo secondo la suddivisione in classi.

Ai fini del calcolo delle maggioranze per l'approvazione del concordato, i creditori sono stati suddivisi in 12 classi, di cui: -sei classi di creditori chirografari; sei classi di creditori privilegiati votanti, ai sensi ex artt. 85, comma 3, 109, comma 5, Codice della crisi; formate secondo "posizione giuridica" e "interessi economici omogenei" e con previsioni delle seguenti percentuali di pagamento delle classi chirografarie:

- 31% per la Classe I – Fondo di garanzia Legge n. 662/1996 (SACE/MCC) per la parte incapiente e, quindi, retrocessa a chirografo;
- -31% per la Classe II – Enti previdenziali e assistenziali per contributi e somme aggiuntive, Agenzia Entrate Riscossioni, Enti previdenziali e Assistenziali per crediti chirografari *ab origine*: trattasi di classe obbligatoria ai sensi dell'art. 85, comma 2, Codice della crisi;
- 30,1% per la Classe III – Imprese Minori: trattasi del credito chirografo a seguito di degrado per incapacienza del bene di cui sono titolari le imprese minori. Esso è oggetto di classazione obbligatoria ai sensi dell'art. 85, comma 3, Codice della crisi;
- 10% per la Classe IV – Istituti di credito a medio lungo termine per la quota parte di credito (10%,

- 20% o 50%) non coperta dalla garanzia del Fondo di cui alla Legge n. 662/1996;
- 25% per la Classe V – Istituti di credito non garantiti e Società di factoring;
 - 30,04% per la Classe VI - Residuale: comprende i crediti chirografari dei fornitori, di professionisti ed imprese artigiane – chirografari ab origine.
- Sono state previste ulteriori classi di creditori privilegiati, soddisfatti integralmente oltre i 180 giorni dall'omologa, con attribuzione del diritto di voto commisurato all'ammontare del credito privilegiato:
- Classe VII – Locatori: comprende i crediti dei Locatori aventi privilegio speciale mobiliare non pagati nel termine di 180 giorni dall'omologa;
 - Classe VIII – Crediti da Lavoro: comprende i crediti da lavoro muniti di privilegio generale ex art. 275 bis n. 1 c.c. non pagati nel termine di legge di 30 giorni dall'omologa;
 - Classe IX – Professionisti: comprende i crediti dei Professionisti ex art. 2751-bis, n. 2, c.c. non pagati nel termine di 180 giorni dall'omologa. Oltre ai crediti professionali funzionali alla procedura ex art. 6, comma 1, lett. c), Codice della crisi per la quota del 25% degli onorari pattuiti con la Società;
 - Classe X – Agenti: comprende i crediti degli agenti ex art. 2751 bis n. 3 c.c. non pagati nel termine di 180 giorni dall'omologa;
 - Classe XI – Imprese Artigiane: comprende i crediti delle Imprese Artigiane ex art. 2751-bis, n. 5, c.c. non pagati nel termine di 180 giorni dall'omologa;
 - Classe XII (già Classe XIV) – Fondo di garanzia Legge n. 662/1996 (SACE-MCC): comprende i crediti assistiti da privilegio ex Legge n. 662/1996 - D.Lgs. 123/1998 non pagati nel termine di 180 giorni dall'omologa e peraltro solo in misura percentuale poiché nei limiti della capienza del valore di liquidazione;
 - Il Tribunale qualificando la proposta come Concordato in Continuità diretta con previsione di destinazione del ricavato della stessa al soddisfacimento dei creditori, avendo valutato come correttamente applicate le regole distributive e di formazione delle classi, ha dichiarato l'apertura della procedura.

Tribunale di Milano, 20 luglio 2023 (Pres. Est. Rossetti)

Il caso in esame riguarda una domanda di concordato preventivo il cui piano si basava risorse dell'impresa ricorrente, principalmente costituite (i) dalla prosecuzione dell'attività di impresa per il tramite dei contratti d'affitto già stipulati e la successiva cessione dei rami operativi, (ii) la cessione di partecipazioni e crediti verso società controllate, (iii) l'incasso del credito verso un creditore rilevante (iv) l'incasso di crediti commerciali e di altre attività; la proposta prevede altresì l'apporto di finanza esterna da parte dei soci. Il piano ipotizzava un *best case scenario* ed un *worst case scenario* in relazione all'andamento della liquidazione di un ramo d'azienda, ipotesi entrambe ritenute fattibili dall'attestatore e dal Tribunale che nell'ammettere la debitrice alla procedura concordataria rilevava la correttamente formazione delle classi in entrambe le ipotesi di *best case scenario*, sia nella ipotesi alternativa.

Il *best case scenario* prevede di pagare i creditori privilegiati integralmente entro 30 giorni dalla omologa, e non sono quindi in quel caso considerati interessati alla ristrutturazione e non classati sino al grado di privilegio ex art. 9, comma 5, D.Lgs. 123/1998 e cioè fintanto che vi sia capienza secondo il valore di liquidazione dell'azienda. A valle del valore di liquidazione il Piano prevede la suddivisione dei creditori in 7 diverse classi, la prima delle quali denominata "Banche garantite", che comprende quelle Banche assistite da garanzia MCC-SACE-MIUR.

Sul punto il Tribunale rileva che, qualora i garanti non dovessero essere escussi e, di conseguenza, non potessero surrogarsi entro la data dell'omologa, le somme previste dovrebbero comunque essere destinate alle "Banche garantite", che quindi non dovranno chiedere ai garanti pubblici le somme che riceveranno dal riparto. Le altre classi sono state previste nel rispetto dei privilegi via via decrescenti, fino al ceto chirografario, ulteriormente suddiviso tenendo conto delle imprese minori, nel rispetto dell'art. 85 Codice della crisi.

Nel *worst case scenario*, in cui il valore di liquidazione è inferiore poiché epurato del valore ritraibile dalla vendita del ramo d'azienda, la proposta prevede che siano interessati dalla liquidazione i creditori privi-

legiati a partire dai professionisti ex art. 2751-bis, n. 2, c.c., sicché risultano formarsi altre cinque classi. Il Tribunale si è espresso anche sul tema delle regole distributive, rilevando che, al netto degli impegni dei soci qualificabili come finanza esterna liberamente distribuibile, l'offerta ricevuta dalla debitrice per la cessione di un bene interno al perimetro di Piano costituisse essa stessa il valore di liquidazione di quel bene, diversamente dalle previsioni della debitrice che inizialmente aveva ritenuto possibile utilizzare il ricavo di cessione come liberamente utilizzabile. La debitrice, aderendo alle tesi del Tribunale, ha raccolto la disponibilità di quegli stessi soggetti interessati all'acquisto ad offrire (i) una somma pari al valore di perizia e (ii) ad impegnarsi a versare l'eccedenza al fine, comunque, di raggiungere le somme originariamente promesse, anche a seguito della necessaria vendita, e la debitrice è stata quindi ammessa alla procedura di concordato.

Tribunale di Verona, 216 gennaio 2024 (Pres. Est. Attanasio)

Il provvedimento trae origine da una proposta di concordato preventivo omologato in data 26 luglio 2019 a seguito della quale l'Agenzia delle Entrate Riscossioni aveva promosso azione per il riconoscimento del privilegio generale previsto dal combinato disposto degli artt. 24, comma 33, Legge n. 449/1997, 1 e 9 D.Lgs. 123/1998 e 8-bis D.L. n. 3/2015, convertito nella Legge n. 33/2015 e che pertanto deve essere riconosciuto come tale nell'ambito della procedura di Concordato con continuità aziendale.

Il Tribunale aveva concluso, che deve interpretarsi estensivamente l'art. 9, comma 5, D.Lgs. n. 123/1998, nella parte in cui attribuisce natura privilegiata ai crediti sorti in virtù delle restituzioni di cui al comma 4 del medesimo articolo, nel senso di ricomprendervi anche i crediti azionati nei confronti della procedura che siano riconducibili alla controgaranzia concessa da parte di Medio Credito Centrale al terzo garante dell'istituto erogatore del finanziamento; ove MCC è, dunque, "garante del garante" dell'istituto finanziatore.

Tribunale di Roma, 11 aprile 2024 (Pres. Coluccio, Est. Miccio)

Il Piano di concordato in continuità diretta ai sensi dell'art. 84, comma 2, prevedeva sia la degradazione per incapacienza a chirografo di parte dei crediti privilegiati, ai sensi dell'art. 84, comma 4, del Codice della crisi, che l'utilizzo della *relative priority rule* di cui all'art. 84, comma 6.

In sintesi la proposta prevedeva: i) il pagamento in prededuzione delle spese di procedura, del compenso del Commissario (pagati integralmente) e dei compensi per attestatore e advisors (pagati al 75%); ii) il pagamento del privilegio artigiani e professionisti ex art. 2751-bis n. 2 dei mutui n. 5 pagati entro 180 gg dall'omologa e quindi senza diritti di voto; iii) privilegiati ex bancari garante dei crediti bancari chirografari, rimborsati potenzialmente al 14,38% per effetto del combinato disposto dell'applicazione della *absolute priority rules* e della *relative priority rules*; iv) Erario privilegio ex art. 2752 cc, pagato per compensazione di maggior credito erariale, ed ammesso al voto in quanto non pagato integralmente in denaro entro 180 giorni dall'omologazione; v) chirografario bancario, pagato nella misura del 5%.

La debitrice è stata ammessa alla procedura di concordato.

Il Tribunale di Roma affronta con la citata sentenza due questioni rilevanti. Il primo tema attiene al valore di liquidazione da intendersi ai sensi dell'art. 84, comma 5, Codice della crisi quale valore potenzialmente realizzabile dalla cessione in sede di liquidazione giudiziale dell'intero patrimonio della debitrice ipotizzando la vendita della azienda in esercizio provvisorio nella liquidazione giudiziale, ovvero il valore di liquidazione dei singoli beni ove l'esercizio provvisorio risultasse con conveniente per la massa dei creditori.

Tale realizzo rappresenta quindi il valore di liquidazione richiamato dal comma 6 dell'art. 84 a proposito della regola della priorità relativa, valore che dovrebbe essere stabilito dalla perizia di cui al comma 5.

Il secondo tema rilevante è riferito alla formazione delle classi, in quanto la ricorrente ha posto il debito bancario garantito in una classe di creditori chirografari, ma ipotizzando una classe di creditori privilegiati destinata ai garanti ipotizzando una prevedibile escussione da parte degli stessi.

Il mercato delle Special Situation e del Distressed M&A: un'opportunità per le imprese e gli investitori

di Giulio Manetti, Amministratore delegato di Fineurop Investment Opportunities S.p.A.

Se, da un lato, il mercato del distressed M&A rappresenta un terreno di intervento certamente complesso per i potenziali investitori, dal momento che richiede una valutazione accurata delle cause della crisi aziendale e delle potenzialità di turnaround, dall'altro lato è senza dubbio un'opportunità, giacché consente di massimizzare il valore dell'acquisizione, mitigare i rischi ad essa associati e, in definitiva, promuovere il processo di risanamento, soprattutto nel contesto economico attuale.

La capacità di gestire e trasformare le crisi aziendali attraverso **interventi mirati e strategici** risulta di fondamentale importanza per garantire la continuità e la crescita delle imprese e, *in parte qua*, il *distressed M&A* rappresenta, per certo, uno degli strumenti di maggiore interesse per l'efficace perseguimento di tale obiettivo.

Dopo anni di significativa contrazione del mercato¹ (legata principalmente ai cambiamenti strutturali che la pandemia ha indotto nel sistema economico-legislativo e all'adozione di misure di sostegno alle imprese e di protezione del relativo patrimonio²), a partire dal 2023 vi è stata un'inversione di rotta: il progressivo esaurimento delle misure di sostegno statali e la disponibilità di nuovi strumenti di gestione della crisi, introdotti dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (C.C.I.I.) sembrano, infatti, aver favorito un **ritorno alla crescita delle procedure concorsuali e delle liquidazioni volontarie** e, contestualmente, una timida ripresa delle opportunità di investimento nel settore del *distressed M&A*.

Si tratta di volumi ancora ben lontani da quelli pre-Covid, ma il trend prospettico è certamente segnato. In tale contesto, un ruolo chiave è svolto, senza dubbio, dagli strumenti di regolazione della crisi di recente introduzione, che si prefiggono di garantire soluzioni diversificate, flessibili e mirate per ciascuna specifica esigenza dell'imprenditore in crisi, favorendo soluzioni di **composizione sempre più "al di fuori" dei Tribunali** e che, quindi, potrebbero avvicinare il mercato del *distressed M&A* a quello dell'*M&A in bonis*, per volumi e tipologia di attori coinvolti.

Il filo conduttore comune rimane, in ogni caso, la **tempestività dell'intervento**.

La crisi aziendale si manifesta come una **perdita di equilibrio tra diversi fattori** e una gestione tempestiva della crisi aziendale è **essenziale** per evitare che, superato un certo punto critico, la situazione diventi irreversibile.

Pertanto, il primo obiettivo di un investitore è quello di capire **in quale stadio si trova la crisi aziendale**, e se la stessa **sia affrontabile**. Ciò in quanto spesso gli imprenditori non riescono a prendere tempestiva

1 In Italia, nel 2022, i fallimenti si sono ridotti del 29,8% rispetto al 2019, le procedure non fallimentari del 50,6%, mentre le liquidazioni volontarie hanno registrato un calo del 20,3% rispetto allo stesso anno (fonte: Cerved, Osservatorio Fallimenti, Procedure e Chiusure d'Imprese).

2 Tra cui il congelamento delle procedure concorsuali, la concessione di moratorie sui debiti finanziari e la finanza garantita, che hanno contribuito a ritardare l'emersione della crisi, creando un effetto di "mercato in bolla".

contezza dell'impossibilità di "invertire la rotta" e, così, si spingono verso una crisi irreversibile che preclude qualunque possibilità di intervento da parte degli investitori.

Il risanamento aziendale mediante continuità indiretta: il ruolo dell'assuntore

Le modalità di intervento di un investitore istituzionale in contesti di crisi di impresa sono evidentemente plurime, in funzione sia dell'*habitus* proprio dello specifico investitore, sia dello strumento tecnico utilizzato per intervenire.

Una di queste modalità è proprio l'**assunzione concordataria**, che senza dubbio rappresenta il *core business* di Fineurop Investment Opportunities S.p.A. (FIO).

Con il ricorso a tale tipo di strumento, l'investitore assume tradizionalmente il ruolo di «cavaliere bianco», che giunge in soccorso dell'impresa in crisi - in un contesto di procedura concorsuale (quale può essere il concordato preventivo) già avviata o in procinto di esserlo - di cui *garantisce* il risanamento. Solitamente, si tratta dell'unico «attore» che interviene nell'ambito della procedura avviata dall'impresa in crisi, su impulso di un *player* industriale, attivo nel settore di riferimento della società *target* (il «**Partner Industriale**»), con cui coopera per la gestione del *going concern*, al fine di preservarne la continuità e, dunque, il valore.

Una simile soluzione ha degli evidenti «punti di forza», che mantengono il loro vigore anche nell'ambito del «nuovo» strumento concordatario, per come novellato dal C.C.I.I. Pure in tale contesto, come già accadeva con la Legge Fallimentare, l'assunzione consente *non solo* di **preservare** quello che, tradizionalmente, è l'*asset* di maggior valore (*i.e.* l'**azienda**, e il coacervo di rapporti - di lavoro, di fornitura, di servizio, etc. - ad essa connessi), *ma anche* di **valorizzare** quelle **ulteriori poste attive non core** che, talvolta, non rappresentano per l'imprenditore in crisi un'opportunità: il riferimento corre, *inter alia*, ai **crediti** vantati verso clienti e terzi, magari di difficile recuperabilità nel contesto dei rapporti imprenditoriali, nonché ad eventuali **iniziative giudiziarie** che la debitrice è legittimata ad esperire. Queste ultime, in particolare, sono balzate all'attenzione del Legislatore della riforma, che ne chiede ora una esplicita menzione e **valorizzazione nell'ambito della proposta concordataria formulata dal debitore**. Tale valorizzazione è, senza dubbio, **elemento costitutivo dell'assunzione concordataria**, che ha anche il pregio di monetizzare in tempi certi e brevi un esito vittorioso del contenzioso stesso (che, in realtà, per definizione, certo non è mai), senza far gravare sui creditori i correlati costi, le tempistiche e l'alea del giudizio.

Ciò premesso, giova altresì evidenziare come l'assunzione concordataria attuata nel contesto di un concordato preventivo richieda necessariamente un'**intesa, da un lato, con l'imprenditore in crisi, e dall'altro lato con il Partner Industriale**. Non si tratta, dunque, di una «soluzione preconfezionata», che sussiste a prescindere dal caso di specie, ma da quest'ultimo prende necessariamente le mosse e si struttura, al fine di contemperare gli interessi di tutte le parti coinvolte, di cui garantire il miglior soddisfacimento possibile. In tale contesto, un **tempestivo coinvolgimento dell'investitore** è *essenziale* per il buon esito dell'operazione. Invero, ove ne ricorrano le condizioni, l'assunzione può anche essere **preceduta dall'intervento del Partner Industriale**, che - in accordo con (investitore e) imprenditore - prende in **affitto** da quest'ultimo il ramo d'azienda oggetto di interesse, garantendo continuità nell'esercizio dell'attività.

Modalità di assunzione e tutela degli interessi di tutte le parti coinvolte

L'investitore formalizza la propria offerta di assunzione alla società «Target», nel contesto di una procedura di concordato preventivo (ovvero, al Tribunale fallimentare, nell'ambito di un fallimento/una liquidazione giudiziale).

La proposta e il piano concordatari di Target recepiscono i contenuti dell'offerta formulata dall'assuntore, che si propone di acquisire tutti gli attivi della società, a fronte del pagamento di un onere concordatario, che solitamente assicura il **soddisfacimento dei creditori concorsuali entro pochi mesi** dal passaggio in giudicato del decreto di omologa.

A ciò si aggiunga che l'offerta di assunzione viene, generalmente, corredata da una **garanzia fideiussoria**, che assicura la certezza dell'intervento e la serietà dell'investitore.

Pertanto, l'*iter* concordatario risulta «più lineare» e rapido rispetto al normale fluire delle procedure che non prevedono questo strutturato intervento, e ciò a beneficio anche e soprattutto dei creditori concorsuali (oltre che di tutte le parti coinvolte), che possono contare su un ripagamento in tempi certi e brevi delle proprie pretese.

La competenza tecnica e finanziaria dell'investitore, unita all'esperienza gestionale del Partner Industriale, mira a ottimizzare il contemperamento degli interessi di tutti gli *stakeholder* coinvolti: forza lavoro, creditori, società in concordato, organi della procedura e naturalmente investitore e Partner Industriale.

La **sfida per il futuro**, considerate le novità normative del C.C.I.I., è quella di strutturare tale tipo di intervento anche nell'ambito dei **nuovi strumenti di regolazione della crisi** messi a disposizione dal Legislatore, in virtù di quei «punti di forza» naturalmente insiti in tale tipo di soluzione, che la rendono un'opportunità per l'imprenditore in crisi.

Conclusioni

In conclusione, il mercato delle *special situation* e del *distressed M&A* in Italia presenta un potenziale significativo per gli investitori e le imprese. Le dinamiche attuali, che sono il risultato della recente crisi pandemica e delle correlate misure di sostegno governative, stanno evolvendo verso una maggiore consapevolezza e rinnovata partecipazione degli investitori istituzionali che operano in tale (ristretto) ambito.

A ciò si aggiunga che la nuova normativa, introdotta dal C.C.I.I., offre strumenti innovativi per la gestione delle crisi aziendali, favorendo soluzioni tempestive ed efficaci, anche al di fuori del tradizionale contesto giudiziario.

In questo mutato (e mutevole) scenario, l'assunzione concordataria si conferma ancora una modalità di intervento cruciale per garantire la continuità aziendale e il miglior soddisfacimento degli interessi di tutte le parti coinvolte.

Fineurop Investment Opportunities S.p.A. si pone come un attore di riferimento in questo ambito, grazie ad una esperienza decennale, nonché una competenza (maturata sul campo) nel risanamento aziendale, per cui assicura soluzioni innovative e strategiche, strutturate a partire da ogni singola impresa in crisi, a beneficio di tutte le parti coinvolte nella (necessariamente) complessa operazione di risanamento.

Operazioni di M&A: i limiti di responsabilità per lo stop alle trattative

di Alberto Russo, Leo De Rosa, estratto da Modulo24 Operazioni Straordinarie, 1 giugno 2023, n. 2, p. 48

Le operazioni di M&A si caratterizzano, nella prassi, per complessità e frammentazione temporale; per questo spesso accade che una delle parti, anche a distanza di un rilevante intervallo temporale dall'inizio della trattativa, decida di interrompere il negoziato; al fine di valutare eventuali profili di responsabilità in capo al recedente, è dunque opportuno domandarsi quale possa essere il corretto punto di bilanciamento tra la libera autonomia negoziale (che include anche la libertà di recedere dalle trattative pendenti) e l'esigenza di tutelare il ragionevole affidamento nella conclusione dell'affare maturato dalla controparte.

L'acquisto di partecipazioni sociali rientra nell'alveo delle fattispecie contrattuali a formazione progressiva. Tali operazioni sono contraddistinte da lunghe e complesse attività prodromiche e trattative negoziali, che implicano la graduale formazione dell'accordo sui punti essenziali dell'affare attraverso molteplici interlocuzioni e scambi documentali intermedi, ai quali è generalmente riconosciuto carattere non vincolante.

Nel contesto di un'operazione di M&A si susseguono, in modo quasi liturgico, alcune **fasi negoziali tipiche**, che prevedono, in un primo momento, la **negoziazione e sottoscrizione** di un documento introduttivo, a contenuto programmatico, denominato **lettera di intenti**, con il quale le parti definiscono i principali aspetti dell'operazione e le sue **fasi temporali**, riservandosi di meglio definire alcuni (anche rilevanti) elementi di dettaglio e precisando la natura non vincolante del documento ai fini della conclusione dell'operazione.

Successivamente alla stipula della lettera di intenti, ha luogo la **fase delle attività di analisi e verifiche** da parte dell'acquirente e dei suoi consulenti, la cd. **due diligence**, che serve a colmare l'**asimmetria informativa tra venditore e acquirente**.

Una volta conclusasi positivamente la **due diligence**, ha inizio lo **scambio delle bozze contrattuali** e la successiva fase di **negoziazione del contenuto di dettaglio** delle stesse, sino al momento in cui le parti pervengono ad un **assetto negoziale complessivo** che soddisfi i

reciproci interessi: è in questo momento che ha luogo la **firma di un accordo vincolante** (c.d. *signing*), pur se di frequente soggetto a talune condizioni sospensive che differiscono il **perfezionamento dell'operazione** (c.d. *closing*) ad un momento temporale successivo.

Come si può facilmente evincere dall'*iter* sopra descritto, le parti generalmente giungono alla firma di un accordo vincolante, impegnandosi a completare l'operazione di M&A, a distanza di diversi mesi dall'avvio delle trattative. Nondimeno, durante trattative di siffatta complessità, ben può accadere che una delle parti, anche dopo diversi mesi di lavoro e negoziazione, decida di abbandonare la negoziazione e con essa l'ipotizzata operazione di acquisizione. Il contraente che subisce l'abbandono delle trattative da parte della sua controparte negoziale, a seconda della posizione rivestita nell'affare, vedrà così sfumare l'opportu-

nità di investimento, o, alternativamente, la possibilità di monetizzare le partecipazioni sociali oggetto di vendita, avendo *medio tempore* sostenuto costi – sia in termini economici, sia in termini di risorse e tempo dedicato – di entità tutt’altro che esigua.

In quest’ottica, vale dunque la pena chiedersi se l’ordinamento italiano predisponga una qualche forma di **tutela dell’affidamento** che il **contraente che subisce il recesso ripone nella conclusione dell’affare**, quantomeno in presenza di circostanze tali da far ragionevolmente presupporre una rottura immotivata o patologica delle contrattazioni.

La responsabilità precontrattuale

Al fine di individuare una possibile tutela per il contraente leso nel corso delle trattative, è necessario richiamare la disciplina civilistica della **responsabilità precontrattuale** e, in particolare, l’articolo 1337 c.c., che impone alle parti di comportarsi secondo buona fede nello svolgimento delle trattative. La norma funge da ampio contenitore di una clausola generale, qual è la “buona fede precontrattuale”, che si sostanzia in una serie di obblighi specifici di condotta, tra i quali figura quello di astenersi dal condurre trattative in modo non realmente interessato, per poi abbandonarle senza un giustificato motivo.

La giurisprudenza ha da tempo individuato i **presupposti per l’accertamento della responsabilità precontrattuale**, in particolare evidenziando la necessaria **concorrenza dei seguenti elementi**:

- i. che tra le parti siano in corso trattative;
- ii. queste siano giunte ad uno stadio idoneo ad ingenerare, nella parte che invoca l’altrui responsabilità, il ragionevole affidamento sulla conclusione dell’affare;
- iii. le trattative siano state interrotte, senza un giustificato motivo, dalla parte cui si addebita detta responsabilità;
- iv. che, infine, pur nell’ordinaria diligenza della parte che invoca la responsabilità, non sussistano fatti idonei ad escludere il suo ragionevole affidamento sulla conclusione del contratto (così Cass., sez. II civ., 15 aprile 2016, n. 7545).

Orbene, tralasciando in questa sede le dissertazioni sulla natura giuridica della responsabilità precontrattuale (i.e. responsabilità di tipo contrattuale o extracontrattuale), l’articolo 1337 c.c. non specifica espressamente quale sia il rimedio a disposizione della parte lesa nel caso in cui la controparte abbia violato il canone di buona fede nelle negoziazioni. In merito, deve ritenersi che la conseguenza della rottura ingiustificata delle trattative non possa che essere l’obbligo di risarcire il danno dalla stessa derivante.

Secondo una prassi giurisprudenziale oramai consolidata, **il danno risarcibile si limiterebbe al ristoro del c.d. interesse negativo**, che si articola nelle **due componenti del danno emergente**, identificabile con i costi sostenuti in fase di trattative, e della **perdita di chance**, relativa alle occasioni che il contraente danneggiato ha perso a causa del legittimo affidamento nella conclusione dell’affare (*ex multis* cfr. Cass, sez. III civ., 7 febbraio 2006, n. 2525).

Delineati gli elementi costitutivi e le conseguenze sanzionatorie della responsabilità precontrattuale in generale, si declinerà in concreto tale responsabilità nel contesto delle operazioni di M&A.

In particolare, il principale problema che si pone relativamente alla **configurabilità della responsabilità precontrattuale per ingiustificata rottura delle trattative** aventi a oggetto l’acquisto di partecipazioni sociali consiste nel comprendere quando lo stato di avanzamento della trattativa possa ritenersi tale da ingenerare nella parte il ragionevole affidamento circa la conclusione dell’affare, sì da rendere sanzionabile il recesso immotivato da parte dell’altro contraente.

Orbene, la risposta a questo interrogativo non potrà che variare di volta in volta, sulla scorta delle specificità del caso concreto. Alla luce di ciò, si impone una panoramica sui recenti orientamenti giurisprudenziali, alla ricerca di criteri generali uniformemente applicabili.

Gli orientamenti giurisprudenziali

Con **sentenza n. 11036 del 3 novembre 2017**, il **Tribunale di Milano** è stato chiamato a valutare la fondatezza delle richieste risarcitorie avanzate da un contraente nell’ambito di un contratto di compravendita

di quote sociali, giungendo a ritenere insussistente l'asserita violazione da parte del recedente del dovere di negoziare in buona fede. In particolare, il Tribunale meneghino ha escluso la pretestuosità dei motivi alla base della rottura delle trattative – emersi a valle della sottoscrizione della lettera di intenti, dell'espletamento delle attività di *due diligence* e di alcuni scambi di bozze contrattuali – che avevano a oggetto l'ampiezza delle garanzie, il pagamento differito di parte del prezzo e la definizione di termini e condizioni di obblighi di non concorrenza da parte dell'alienante. I giudici hanno, infatti, ritenuto che dette condizioni costituissero elementi essenziali dell'operazione, con la conseguenza che il mancato raggiungimento di un accordo sui medesimi non avrebbe potuto ingenerare nella controparte quel livello minimo di affidamento nella conclusione dell'affare richiesto ai fini della configurabilità di un'eventuale responsabilità precontrattuale, legittimando per converso la scelta del contraente recedente di abbandonare il tavolo negoziale. Nel solco della giurisprudenza appena richiamata si è inserita **la pronuncia n. 1663 del 28 maggio 2020 del Tribunale di Torino**, con la quale i giudici hanno escluso la configurabilità della responsabilità precontrattuale in capo alla parte ritiratasi dalle trattative per la compravendita di quote sociali, ritenendo non sufficienti a ingenerare nel contraente receduto l'affidamento nella conclusione delle trattative tanto la stipula di un *memorandum* d'intesa, quanto lo scambio di bozze del contratto di compravendita delle quote e dei patti parasociali. Invero, ancorché fosse stata raggiunta un'intesa su importanti elementi dell'affare – quali la modalità di strutturazione dell'operazione, i criteri di calcolo del controvalore delle partecipazioni oggetto di acquisizione, la ripartizione delle cariche amministrative a valle dell'operazione – permanevano numerose divergenze su una serie di punti cardine dell'accordo, quali: a) l'individuazione dei criteri di calcolo della posizione finanziaria netta, direttamente incidente sul prezzo della compravendita; b) la garanzia a carico del venditore a copertura di eventuali obblighi di indennizzo in caso di sopravvenienze passive; c) il diritto dell'acquirente a nominare un terzo per perfezionare l'acquisto delle partecipazioni; d) il patto di non concorrenza e la relativa penale; e) le politiche in tema di distribuzione degli utili tra i futuri soci. A fronte della persistenza di tali divergenze, il Tribunale di Torino ha dunque ritenuto che le contrattazioni non fossero giunte a uno stadio idoneo a ingenerare nella parte receduta il ragionevole affidamento sulla conclusione dell'operazione.

Da ultimo, il **Tribunale di Bologna, con sentenza n. 2287 del 5 ottobre 2021**, è stato chiamato a giudicare la legittimità dell'interruzione delle trattative relative all'acquisto di partecipazioni di una società di nuova costituzione (cd. NewCo), alla quale, nell'ambito della complessiva operazione, era stato trasferito un mandato avente a oggetto la commercializzazione di alcuni prodotti e il cui capitale avrebbe dovuto in seguito essere parzialmente ceduto in favore degli attori, o di terzo soggetto da essi nominato. Nella fattispecie in esame, gli attori sostenevano l'inadempimento del venditore per essersi immotivatamente rifiutato di cedere loro il capitale sociale di NewCo, dopo aver conseguito il trasferimento del mandato commerciale in capo alla stessa. Anche in questo caso, il Tribunale, ritenendo che le parti non avessero ancora raggiunto un'intesa su tutte le modalità e tempistiche con cui attuare il trasferimento delle quote, a fronte della mancata sottoscrizione di un documento vincolante, nonché sulla scorta del tenore della corrispondenza tra le parti ed i rispettivi consulenti, che testimoniava una progressiva e lenta individuazione dei contenuti dell'accordo e uno stadio meramente interlocutorio delle trattative, essendo rimasti del tutto indeterminati o imprecisati alcuni elementi essenziali dell'operazione, ha rigettato le istanze di parte attrice. In particolare, nessuna responsabilità è stata rinvenuta in capo al convenuto (potenziale venditore), alla luce dell'assoluta inerzia dei potenziali acquirenti, che per mesi erano rimasti totalmente silenti e, soltanto a distanza di un cospicuo lasso di tempo, si erano ripresentati indicando un soggetto terzo cui intestare la partecipazione oggetto di trattativa, ricevendo in tutta risposta il netto rifiuto del venditore. In considerazione della condotta dei potenziali acquirenti, all'organo giudicante è apparsa ragionevole la presa di posizione del venditore, essendo plausibile che egli avesse ormai perduto fiducia nel positivo compimento di una così lunga e farraginoso trattativa, e, quindi, non avesse più interesse a portare a conclusione l'operazione.

Ora, se la generale tendenza dei tribunali è stata quella di **privilegiare la libertà di recesso dalle trattative**, con un deciso favor verso l'autonomia negoziale, non sono tuttavia mancate pronunce favorevoli al

riconoscimento della violazione del dovere di buona fede negoziale in capo al recedente.

In quest'ottica, il **Tribunale di Milano**, con **sentenza n. 4927 del 4 maggio 2017**, ha condannato la condotta di parte venditrice, ritenuta responsabile di aver ingiustificatamente receduto dalle trattative, allorché la sua condotta aveva ingenerato in parte acquirente il ragionevole affidamento nella conclusione del contratto. Nel caso di specie, infatti, rileva il Tribunale come le parti fossero giunte, dopo alcuni mesi di trattative e diversi scambi di bozze dei documenti contrattuali, ad un assetto definitivo e condiviso del contenuto degli accordi, la cui sottoscrizione era prevista, contestualmente alla formalizzazione del trasferimento delle partecipazioni innanzi a notaio (c.d. *signing* e *closing* contestuale), nel medesimo giorno in cui era stata comunicata la volontà di interruzione delle trattative da parte del venditore. Peraltro, in vista del perfezionamento dell'operazione, era altresì stato dato impulso a una serie di atti societari interni alla società oggetto di acquisizione (quali la dimissione in blocco dei componenti dell'organo amministrativo e del collegio sindacale e la successiva convocazione dell'assemblea dei soci volta a deliberare sulle modifiche dello statuto conseguenti all'operazione e sulla nomina dei nuovi organi sociali), a dimostrazione dello stadio avanzato delle negoziazioni. Prima dell'interruzione dei negoziati, erano inoltre state ottenute le autorizzazioni alla vendita delle partecipazioni da parte dei coniugi di alcuni dei soci venditori, che versavano in regime di comunione legale, e si era svolto un ultimo incontro tra le parti teso a ricapitolare le intese intervenute e allo scambio delle versioni definitive del contratto di vendita e del patto parasociale. Come anticipato, **la rottura delle trattative avveniva il medesimo giorno fissato per la stipula degli accordi** presso lo studio notarile, a seguito dell'invio da parte dei venditori di una improvvisa comunicazione di "ripensamento" sull'operazione, contenente una controproposta recante inedite condizioni per il raggiungimento dell'intesa, circostanza quest'ultima che spingeva gli acquirenti a interrompere le interlocuzioni ed agire in giudizio. Tanto premesso, secondo il ragionamento della corte meneghina, il fatto che i convenuti avessero lasciato evolvere le trattative sino a un punto di sostanziale coincidenza degli impegni richiesti ed offerti, senza adeguatamente e tempestivamente informare le altre parti delle ragioni che hanno determinato una loro ritrattazione del consenso, ha costituito un comportamento pienamente valutabile sotto il profilo del mancato rispetto degli obblighi di buona fede oggettiva, ossia una mancata reciproca lealtà di condotta. Invero, la controproposta con cui parte venditrice mutava le condizioni di fattibilità dell'affare avrebbe potuto essere formulata ben prima che le intese raggiunte sulle versioni dei testi contrattuali ingenerassero il convincimento sull'esito positivo dell'affare, in aderenza al più volte richiamato canone della buona fede.

Viene, dunque, in tal sede affermata la violazione da parte dei convenuti dei doveri di solidarietà sociale e della buona fede contrattuale, da cui è derivato un obbligo risarcitorio nei confronti delle parti attrici. I giudici di Milano hanno, infatti, condannato i convenuti al ristoro dell'interesse negativo, comprendente tutte le somme investite per le attività di consulenza afferenti alla strutturazione dell'operazione e allo svolgimento delle negoziazioni durante gli otto mesi in cui si sono protratte, nonché della perdita di *chance*, liquidata in via equitativa ex articolo 1226 del Codice civile, dal momento che gli attori, nella loro qualità di operatori professionali, nel tempo occorrente a coltivare la trattativa rotta ingiustificatamente, avevano perso occasioni di concludere affari alternativi.

Con riferimento a quest'ultima voce di danno, il Tribunale ha in particolar modo **individuato il pregiudizio da perdita di chance in un importo corrispondente alla sommatoria dei costi fissi internamente sostenuti dagli acquirenti** – mediante la costruzione di un *team* appositamente dedicato all'operazione – nonché del costo relativo alle attività consulenziali svolte da un soggetto di cui uno degli acquirenti si era avvalso in forza di un contratto a prestazione continuativa. Se, infatti, per un verso, ad avviso del Tribunale tali costi non potevano rientrare sotto l'etichetta del danno emergente, poiché – stante il carattere fisso che li contraddistingueva – sarebbero comunque stati affrontati dagli acquirenti (i quali non avevano peraltro fornito prova alcuna circa l'esclusivo legame funzionale dei suddetti rapporti di lavoro con la conclusione dell'affare), per altro verso, dette spese venivano in rilievo sotto il profilo della perdita di *chance*, intesa quale perdita della possibilità di impiegare gli sforzi di quei soggetti (e i relativi costi sostenuti) su affari alternativi, che, viceversa, sarebbero potuti giungere a buon fine. Appare, peraltro,

opportuno sottolineare come, nel caso di specie, il criterio equitativo abbia avuto un peso rilevante nella quantificazione del danno, costituendo la componente da perdita di *chance* oltre il 50% del danno ritenuto complessivamente risarcibile.

Conclusioni

Alla luce di quanto esposto, è possibile affermare che le sezioni imprese, nella valutazione di controversie afferenti al recesso da trattative di M&A, muovono uniformemente dall'applicazione del principio di solidarietà sociale e buona fede precontrattuale, affermando che incombe sulle parti l'obbligo di astenersi dal portare avanti trattative in modo non realmente interessato, con la conseguenza che in caso di violazione del predetto principio il recedente incorrerà in una responsabilità risarcitoria ex articolo 1337 c.c.

Ciò premesso, gli organi giudicanti hanno di volta in volta **declinato il principio di buona fede contrattuale**, nonché le ipotesi di violazione dello stesso e di conseguente riconoscimento della responsabilità in capo al recedente, in funzione delle peculiarità delle singole fattispecie concrete. Sotto questo profilo, alcune pronunce mostrano un certo scetticismo nel riconoscere una responsabilità del recedente nelle ipotesi di operazioni di acquisto di partecipazioni sociali, giustificando un'uscita dal negoziato anche in fasi molto avanzate delle trattative, purché non fosse ancora consolidato un ragionevole affidamento della controparte alla conclusione dell'affare.

Per altro verso, la recente giurisprudenza del Tribunale di Milano sembra, tuttavia, aver acceso i riflettori su una **lettura più sostanzialistica degli obblighi di buona fede**, in forza della quale, onde evitare di incorrere in responsabilità precontrattuale, il soggetto che intenda interrompere i negoziati dovrà adeguatamente e tempestivamente informare la controparte delle ragioni che lo inducono a non prestare più il proprio consenso all'operazione e adeguatamente motivare, in seno alle comunicazioni di recesso, le ragioni che lo hanno spinto ad abbandonare il tavolo delle trattative.

In conclusione, si può affermare **l'impossibilità di effettuare una valutazione ex ante della responsabilità precontrattuale** nell'ambito di operazione di acquisto di partecipazioni sociali che prescindano dalla fattispecie concreta e dall'analisi dello stato di avanzamento della singola trattativa. Si suggerisce, in ogni caso, agli operatori di prestare **estrema attenzione nella fase di redazione delle comunicazioni di interruzione delle trattative e dei relativi motivi** sui quali si fonda il recesso: solo un recesso effettuato in un momento temporale congruo rispetto allo stato di fisiologico avanzamento dell'operazione e ben argomentato sotto il profilo negoziale è idoneo ad escludere la responsabilità precontrattuale della parte recedente.