

**LA NUOVA FINANZA PER LE PROCEDURE
CONCORSUALI DAL FONDO PER IL SOSTEGNO DEI
LIVELLI OCCUPAZIONALI EX ART. 43 DL
“RILANCIO” 34/2020**

di PAOLO RINALDI

SOMMARIO: **1.** La nuova finanza per imprese *corporate restructuring* – **2.** I limiti del *temporary framework* – **3.** Il Fondo ex art. 43 DL. “Rilancio” n. 34/2020 - **4.** L’utilizzo del Fondo nelle procedure concorsuali in continuità – **5.** Conclusioni.

1. La nuova finanza per imprese *corporate restructuring*

La disponibilità di nuova finanza è sempre stata la variabile determinante – insieme all’efficacia del turnaround industriale sottostante – nel successo dei concordati preventivi e degli accordi di ristrutturazione dei debiti in presenza di continuità diretta. Essa, prevedendo la permanenza dell’impresa nella disponibilità dell’imprenditore, si scontra con le istruzioni di Banca d’Italia agli intermediari finanziari¹. Gli istituti di credito - nonostante l’omologazione del concordato preventivo o dell’accordo di ristrutturazione – sono obbligati a mantenere il debitore nel medesimo status antecedente: esso potrà essere classificato inadempienza probabile (*forborne non-performing*) o sofferenza (*default*), ed in tutti i casi l’erogazione di nuova finanza al medesimo debitore sarà soggetta al medesimo

¹ Si veda ad esempio Circolare Banca d’Italia n. 139 dell’11 febbraio 1991 – 15° Aggiornamento di giugno 2016

accantonamento prudenziale esistente anche per il debito concordatario anteriore.

Quest'ultima circostanza ha reso e tuttora rende estremamente improbabile che gli istituti di credito titolari di crediti presenti al passivo incrementino ulteriormente la propria esposizione: è frequente, al contrario, la sospensione degli affidamenti (spesso intervenuta prima del deposito), accompagnata talvolta da una loro riduzione per un importo pari all'utilizzato alla data di sospensione, e a volte seguita dalla revoca delle linee. Nei fatti, le disposizioni previste all'art. 182-quinquies L.Fall. sono molto più utilizzate nell'ambito degli accordi di ristrutturazione del debito ai sensi dell'art. 182-bis L.Fall, piuttosto che nei concordati preventivi, anche per la solitamente maggiore dimensione dell'indebitamento sottostante.

Mentre per il settore immobiliare la necessità di nuova finanza è tecnicamente correlata nella maggior parte dei casi al completamento di immobili (e dunque si concretizza in un reale incremento di valore degli attivi, se venduti), nel settore *corporate* al contrario la nuova finanza può inizialmente dover essere erogata mentre l'impresa perde ancora – generando perdite prededucibili – poiché la ristrutturazione si conclude con lo stralcio dei debiti: essa, tutt'al più, ne può trarre beneficio ma deve sostanzarsi in un vero e proprio risanamento industriale. Questo processo richiede tempo, e – medio tempore – ulteriori perdite e fabbisogni finanziari, derivanti dal ripristino dei livelli di capitale circolante (magazzino in primis) e da nuovi investimenti per rendere competitiva l'impresa.

Il fabbisogno finanziario, a queste condizioni, per le imprese *corporate* è solitamente coperto da nuova finanza immessa dall'imprenditore esistente, o da un nuovo investitore (tramite aumento di capitale sociale accompagnato talvolta da finanziamenti prededucibili) oppure, ovvero anche – quando il passivo è in gran parte rappresentato da crediti bancari (o comunque questi ultimi raggiungono dimensioni in valore assoluto tali da giustificarlo) ed essi sono oggetto di *derecognition* tramite la cessione a terzi soggetti fuori perimetro - tramite erogazione di credito all'impresa da parte degli investitori che si sono resi titolari dei crediti bancari medesimi, anche in affiancamento ad un nuovo partner industriale.

Non è oggetto del presente scritto l'esame delle sopracitate tecniche di finanziamento delle imprese *corporate* (anche tramite interventi di *fronting/conduit/IBLOR/sub-partecipation, partially* o *fully funded*), quanto piuttosto l'ampliamento dei soggetti che possono intervenire nel processo di risanamento di imprese *corporate* in concordato preventivo in continuità.

2. I limiti del *temporary framework*

L'Unione Europea, pur ritenendo che lo sviluppo del mercato del finanziamento del rischio e il miglioramento dell'accesso a tale mercato da parte delle piccole e medie imprese («PMI»), le piccole imprese a media capitalizzazione e le imprese a media capitalizzazione innovative siano di grande importanza per l'economia dell'Unione nel suo complesso, pone dei limiti rilevanti all'intervento dei singoli governi nelle imprese dei rispettivi stati aderenti. Essi sono definiti in base dall'art. 107 paragrafo 3, lettera c del trattato sul funzionamento dell'Unione Europea², che prevede un limitato numero di eccezioni³ al di fuori delle quali è vietato ai governi nazionali di intervenire nell'economia, nella misura in cui gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali sotto qualsiasi forma, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.

² La disposizione recita: “*Salvo deroghe contemplate dai trattati, sono incompatibili con il mercato interno, ..., nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.*”

³ Le eccezioni sono le seguenti:

a) *gli aiuti destinati a favorire lo sviluppo economico delle regioni ove il tenore di vita sia anormalmente basso, oppure si abbia una grave forma di sottoccupazione, nonché quello delle regioni di cui all'articolo 349, tenuto conto della loro situazione strutturale, economica e sociale;*

b) *gli aiuti destinati a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo oppure a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro;*

c) *gli aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse;*

d) *gli aiuti destinati a promuovere la cultura e la conservazione del patrimonio, quando non alterino le condizioni degli scambi e della concorrenza nell'Unione in misura contraria all'interesse comune.*

Queste disposizioni fanno sì che ciascun aiuto di stato, rivolto alla singola impresa o a qualche ragione, debba essere esaminato dalla Commissione Europea, in modo da verificare che l'effetto dell'aiuto non alteri la concorrenza. Si tratta quindi di aiuti leciti ma certamente non automatici né garantiti ex-ante all'impresa, solitamente utilizzati per le grandissime imprese nazionali che hanno enormi livelli di difficoltà e conseguenti impatti sulle catene di fornitura di filiera.

A fronte di questo contesto normativo – il c.d. *state aid framework* – l'ondata di pandemia che si è scatenata a febbraio 2020 prima in Italia e poi nei diversi stati membri ha indotto la Commissione Europea a rivedere questo complesso di norme e regolamenti: serviva una risposta economica coordinata degli Stati membri e delle istituzioni dell'UE per attenuare le ripercussioni negative di Covid-19 sull'economia dell'UE.

L'impatto sull'economia del virus (e delle relative misure di contenimento sanitario) è intervenuto attraverso diversi canali: uno shock dell'offerta dovuto alla perturbazione delle catene di approvvigionamento, uno shock della domanda determinato da una minore domanda da parte dei consumatori, l'effetto negativo dell'incertezza sui piani di investimento e l'impatto dei problemi di liquidità per le imprese.

Riguardo a quest'ultimo, la Commissione Europea ha varato un *temporary framework* sugli aiuti di stato⁴, articolato in paragrafi, ciascuno dei quali rivolto a introdurre strumenti di aiuto distinti per destinatari, finalità, caratteristiche di intervento e durata.

Con riferimento ai finanziamenti alle imprese, i provvedimenti sono stati rappresentati – per l'Italia – principalmente da moratorie sui prestiti bancari⁵, da finanziamenti bancari garantiti dallo stato⁶, da agevolazioni e

⁴ Il *temporary framework* è stato inizialmente adottato il 19 marzo 2020, e successivamente oggetto di interventi di modifica il 3 aprile, 8 maggio, 29 giugno e 13 ottobre – tutti pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea.

⁵ Si vedano, ad esempio, quanto disposto dall'art. 56 del Decreto "Cura Italia" 18/2020, e successive modifiche e proroghe governative e parlamentari, la moratoria ABI (nelle sue diverse successive integrazioni), ma anche le diverse moratorie sui pagamenti fiscali e contributivi di volta in volta implementate dal Governo in risposta alla pandemia.

⁶ Si vedano, a titolo esemplificativo, le garanzie fornite agli intermediari finanziari dagli artt. 1 e 14 del Decreto "Liquidità" 23/2020.

contributi alle imprese⁷, e da prestiti di lungo termine erogati da fondi statali⁸, tutti caratterizzati da un denominatore comune: le “condizioni di salute” dell’impresa a fine 2019.

Le imprese beneficiarie di tali interventi, infatti, alla data del 31 dicembre 2019 non dovevano tuttavia rientrare nella categoria delle imprese in difficoltà ai sensi del regolamento (UE) n. 651/2014, del regolamento (UE) n. 702/2014 del 25 giugno 2014 e del regolamento (UE) n. 1388/2014 del 16 dicembre 2014, nel prosieguo le imprese in Difficoltà.⁹

⁷ Al riguardo numerosi contributi alle imprese, nell’ambito del *temporary framework*, sono stati disposti dal Governo dai già citati decreti nn. 18-23-34-104-137/2020.

⁸ Si veda in particolare il Fondo Patrimonio PMI disciplinato dall’art. 26 del Decreto “Rilancio” 34/2020 e relativi decreti attuativi.

⁹ La definizione generalmente accettata di impresa difficoltà è la seguente:

“Ai fini dei presenti orientamenti, si ritiene che un’impresa sia in difficoltà se, in assenza di un intervento dello Stato, è quasi certamente destinata al collasso economico a breve o a medio termine. Pertanto un’impresa è considerata in difficoltà se sussiste almeno una delle seguenti circostanze:

a) nel caso di società a responsabilità limitata (25), qualora abbia perso più della metà del capitale sociale sottoscritto (26) a causa di perdite cumulate. Ciò si verifica quando la deduzione delle perdite cumulate dalle riserve (e da tutte le altre voci generalmente considerate come parte dei fondi propri della società) dà luogo a un importo cumulativo negativo superiore alla metà del capitale sociale sottoscritto;

b) nel caso di società in cui almeno alcuni soci abbiano la responsabilità illimitata per i debiti della società (27), qualora abbia perso più della metà dei fondi propri, quali indicati nei conti della società, a causa di perdite cumulate;

c) qualora l’impresa sia oggetto di procedura concorsuale per insolvenza o soddisfi le condizioni previste dal diritto nazionale per l’apertura nei suoi confronti di una tale procedura su richiesta dei suoi creditori;

d) nel caso di un’impresa diversa da una PMI, qualora, negli ultimi due anni:

i) il rapporto debito/patrimonio netto contabile dell’impresa sia stato superiore a 7,5;

ii) il quoziente di copertura degli interessi dell’impresa (EBITDA/interessi) sia stato inferiore a 1,021.

Un’impresa di recente costituzione non è ammessa a beneficiare di aiuti a norma dei presenti orientamenti, neanche se la sua situazione finanziaria iniziale è precaria. Ciò avviene, ad esempio, quando la nuova impresa è il risultato della liquidazione di un’impresa preesistente oppure del rilevamento dei suoi attivi. In linea di principio, un’impresa viene considerata di recente costituzione nel corso dei primi tre anni dall’avvio dell’attività nel settore interessato. Solo dopo tale periodo l’impresa può essere ammessa a beneficiare di aiuti per il salvataggio o per la ristrutturazione, a condizione che:

L'impresa in Difficoltà - se si vuole quindi sintetizzarne la definizione fornita dalla Commissione Europea - appartiene a tre grandi categorie: imprese in (o con le caratteristiche per accedere ad) una procedura concorsuale, imprese con patrimonio netto negativo (o simbolico)¹⁰, e grandi imprese con pessimi parametri economico/finanziari.

Il presente scritto si interessa soprattutto della prima categoria: le imprese *corporate* in procedura concorsuale al 31 dicembre 2019 (quindi in Difficoltà), sino ad oggi rimaste sostanzialmente escluse dagli interventi di aiuto del governo, salvo le due eccezioni che seguono.

2.1 - La moratoria sui pagamenti prevista dal decreto Liquidità

All'art. 9 del decreto Liquidità sono infatti presenti disposizioni in materia di concordato preventivo e di accordi di ristrutturazione¹¹: esso prevede sia maggiori possibilità di

a) possa essere definita un'impresa in difficoltà ai sensi dei presenti orientamenti;

b) non faccia parte di un gruppo più grande (28), se non alle condizioni fissate al punto 22.22.

Un'impresa facente parte di un gruppo più grande, o che viene da esso rilevata, non può, in linea di principio, beneficiare di aiuti ai sensi dei presenti orientamenti, salvo qualora si possa dimostrare che le sue difficoltà sono intrinseche e non risultano da una ripartizione arbitraria dei costi all'interno del gruppo e che sono troppo gravi per essere risolte dal gruppo stesso. Qualora un'impresa in difficoltà crei una controllata, quest'ultima e l'impresa in difficoltà che la controlla vengono considerate come un gruppo e possono ricevere aiuti alle condizioni fissate nel presente punto."

¹⁰ Va da sé che le società di capitali con patrimonio netto negativo - senza le disposizioni transitorie introdotte dall'art. 6 del Decreto Liquidità, come prorogato, e senza una da più parti auspicata soppressione di norme sul capitale sociale minimo - saranno in ogni caso costrette, in mancanza di ricapitalizzazione, ad una liquidazione ovvero al ricorso ad una procedura concorsuale, anche solo per l'effetto che tale patrimonio ha sui rapporti di finanziamento in essere, specialmente bancari.

¹¹ L'articolo 9 così recita:

1. I termini di adempimento dei concordati preventivi, degli accordi di ristrutturazione, degli accordi di composizione della crisi e dei piani del consumatore omologati aventi scadenza in data successiva al 23 febbraio 2020 sono prorogati di sei mesi.

2. Nei procedimenti di concordato preventivo e per l'omologazione degli accordi di ristrutturazione pendenti alla data del 23 febbraio 2020 il debitore può presentare, sino all'udienza fissata per l'omologazione, istanza al tribunale per la

concessione di un termine non superiore a novanta giorni per il deposito di un nuovo piano e di una nuova proposta di concordato ai sensi dell'articolo 161 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 o di un nuovo accordo di ristrutturazione ai sensi dell'articolo 182-bis del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267. Il termine decorre dalla data del decreto con cui il Tribunale assegna il termine e non è prorogabile. L'istanza è inammissibile se presentata nell'ambito di un procedimento di concordato preventivo nel corso del quale è già stata tenuta l'adunanza dei creditori ma non sono state raggiunte le maggioranze stabilite dall'articolo 177 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267.

3. Quando il debitore intende modificare unicamente i termini di adempimento del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione deposita sino all'udienza fissata per l'omologazione una memoria contenente l'indicazione dei nuovi termini, depositando altresì la documentazione che comprova la necessità della modifica dei termini. Il differimento dei termini non può essere superiore di sei mesi rispetto alle scadenze originarie. Nel procedimento per omologazione del concordato preventivo il Tribunale acquisisce il parere del Commissario giudiziale. Il Tribunale, riscontrata la sussistenza dei presupposti di cui agli articoli 180 o 182-bis del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, procede all'omologazione, dando espressamente atto delle nuove scadenze.

4. Il debitore che ha ottenuto la concessione del termine di cui all'articolo 161, comma sesto, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, che sia già stato prorogato dal Tribunale, può, prima della scadenza, presentare istanza per la concessione di una ulteriore proroga sino a novanta giorni, anche nei casi in cui è stato depositato ricorso per la dichiarazione di fallimento. L'istanza indica gli elementi che rendono necessaria la concessione della proroga con specifico riferimento ai fatti sopravvenuti per effetto dell'emergenza epidemiologica COVID-19. Il Tribunale, acquisito il parere del Commissario giudiziale se nominato, concede la proroga quando ritiene che l'istanza si basa su concreti e giustificati motivi. Si applica l'articolo 161, commi settimo e ottavo, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267.

5. L'istanza di cui al comma 4 può essere presentata dal debitore che ha ottenuto la concessione del termine di cui all'articolo 182-bis, comma settimo, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267. Il Tribunale provvede in camera di consiglio omessi gli adempimenti previsti dall'articolo 182-bis, comma settimo, primo periodo, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 e concede la proroga quando ritiene che l'istanza si basa su concreti e giustificati motivi e che continuano a sussistere i presupposti per pervenire a un accordo di ristrutturazione dei debiti con le maggioranze di cui all'articolo 182-bis, primo comma del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267.

5-bis. Il debitore che, entro la data del 31 dicembre 2021, ha ottenuto la concessione dei termini di cui all'articolo 161, sesto comma, o all'articolo 182-bis, settimo comma, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, può, entro i suddetti termini, depositare un atto di rinuncia alla procedura, dichiarando di avere predisposto un piano di risanamento ai sensi dell'articolo 67, terzo comma, lettera d), del medesimo regio decreto n. 267 del 1942, pubblicato nel registro delle imprese, e depositando la documentazione relativa alla pubblicazione medesima. Il tribunale, verificate la completezza e la regolarità della documentazione, dichiara l'improcedibilità del ricorso presentato ai sensi dell'articolo 161, sesto

intervento sulle procedure concorsuali e i procedimenti di omologazione pendenti e soprattutto l'unica moratoria disponibile per le imprese sottoposte a procedura concorsuale. Il primo comma introduce una moratoria semestrale relativamente agli adempimenti (vale a dire tipicamente i pagamenti) previsti dai piani già omologati. Si tratta di una misura sicuramente utile, ma che nulla ha a che vedere con la moratoria ben più ampia concessa alle imprese meno in crisi di queste dall'art. 56, che si è spinta prima a 6 mesi, divenuti 10, per poi pervenire alla scadenza ultima del 30 giugno 2021, per un totale di circa 15 mesi.

Pare evidente che tanto più l'impresa fosse in crisi, tanto maggiore fosse la necessità di interventi di sostegno dal punto di vista finanziario, seppure tenendo in considerazione il *moral hazard* rappresentato dal sostegno finanziario (indiretto, sotto forma di moratoria) a soggetti non meritevoli, che avrebbero – ad esempio – vedranno in ogni caso risolti per inadempimento ex art. 186 L.Fall. i rispettivi concordati preventivi.

2.2 - L'intervento del Patrimonio Destinato di CDP

Con l'art. 27 del decreto Rilancio, il ruolo di CDP è diventato di vero e proprio *pivot* nel *private equity*: un operatore pubblico con una dotazione di mezzi finanziari enorme – 44 miliardi di euro – e in grado di disporre di risorse decisamente in grado di impattare in modo sostanziale non solo sulle imprese medio grandi, ma anche sugli equilibri di mercato degli operatori di *private equity*, ora alle prese con un *competitor* pubblico temibile.¹²

CDP può intervenire su un *target* di imprese italiane (non assicurative, finanziarie o bancarie) con un fatturato annuo

comma, o dell'articolo 182-bis, settimo comma, del citato regio decreto n. 267 del 1942.

5-ter. Le disposizioni dell'articolo 161, decimo comma, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, non si applicano ai ricorsi presentati ai sensi dell'articolo 161, sesto comma, del medesimo regio decreto n. 267 del 1942 depositati entro il 31 dicembre 2020".

¹² Il medesimo problema competitivo si pone – *mutatis mutandis* - nel mercato degli investimenti in aziende *distressed* a seguito del sempre più rilevante ruolo giocato da AMCO (ex SGA) anche alla luce della forte spinta europea alla creazione di AMCO pubbliche, che si confronteranno con i numerosi e validi operatori privati che operano con risorse tuttavia più limitate in un mercato aperto.

superiore ad Euro cinquanta milioni. Si tratta di una platea rilevante – per dimensione – ma non per numero di imprese, poiché il nostro Paese ha una prevalenza di PMI al di sotto di tale soglia, che ne costituiscono l'ossatura e – proprio in funzione della minore dimensione – sono più esposte ai rischi finanziari anche per le oggettive difficoltà di accesso ai mercati regolamentati e ad investitori professionali.

Gli interventi di CDP non sono rivolti solo ad aziende sane¹³, ma anche ad imprese in crisi, poiché “possono essere effettuati interventi relativi a operazioni di ristrutturazione di società che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività. Si tratta di una definizione ampia, che sarà compito del regolamento di CDP definire meglio, ma che lascia spazio anche ad operazioni di *restructuring* vero e proprio, da effettuarsi tramite la sottoscrizione di aumenti di capitale, nonché prestiti subordinati o strumenti finanziari partecipativi. CDP pur non avendo una tradizionale operatività nel *restructuring*, viene chiamata dal legislatore a svolgere tale compito e certamente non farà mancare il suo sostegno.

Le imprese PMI già in crisi prima di Covid-19, come si vede, restano però fuori dagli interventi di cui sopra, e per questo motivo il governo, sempre con il decreto Rilancio, ha introdotto – modificandolo e rafforzandolo, un apposito ulteriore strumento.

3. Il Fondo ex art. 43 DL. “Rilancio” n. 34/2020

3.1 - Lo scopo del Fondo

In sede di originaria introduzione di questo strumento, il governo affidò al Ministero dello sviluppo economico (MISE) l'istituzione del fondo in oggetto, con una dotazione di 100

¹³ Il comma 6 dell'art. 27 recita:

“Nella individuazione degli interventi, il decreto tiene in considerazione l'incidenza dell'impresa con riferimento allo sviluppo tecnologico, alle infrastrutture critiche e strategiche, alle filiere produttive strategiche, alla sostenibilità

ambientale e alle altre finalità di cui al comma 86 dell'articolo 1 della legge 27 dicembre 2019, n. 160, alla rete logistica e dei rifornimenti, ai livelli occupazionali e del mercato del lavoro.”

milioni di euro per l'anno 2020. Il fondo è stato finalizzato al salvataggio e alla ristrutturazione di due categorie di imprese: quelle titolari di marchi storici di interesse nazionale iscritte nel registro di cui all'art. 185-bis del decreto legislativo 10 febbraio 2005, n. 30 e le società di capitali, aventi un numero di dipendenti non inferiore a 250, che si trovino in uno stato di difficoltà economico-finanziaria ovvero le imprese che, indipendentemente dal numero degli occupati, detengono beni e rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale, come individuate sulla base dei criteri stabiliti da un emanando decreto del MISE.

Caratteristica peculiare del fondo ex art. 43 (il Fondo) è che esso opera al di fuori del *temporary framework*, e dunque può anche essere attivato – come si vedrà – da imprese in Difficoltà. Gli strumenti di intervento del Fondo sono rappresentati, a seconda dei contesti, da interventi nel capitale di rischio delle imprese effettuati a condizioni di mercato, nel rispetto di quanto previsto dalla Comunicazione della Commissione europea 2014/C 19/04, recante orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio nonché attraverso misure di sostegno al mantenimento dei livelli occupazionali, in coordinamento con gli strumenti vigenti sulle politiche attive e passive del lavoro.

Erogazione di nuova finanza e sostegno all'occupazione sono dunque la *mission* del Fondo, che ha trovato nel decreto del MISE (il Decreto)¹⁴ non solo i criteri e le modalità di gestione e di funzionamento ma anche le procedure per l'accesso ai relativi interventi, con priorità alle domande che impattano maggiormente sui profili occupazionali e sullo sviluppo del sistema produttivo, identificando anche i criteri per la definizione dello stato di difficoltà economico-finanziaria funzionali all'accesso al Fondo da parte delle imprese.

3.2 - Le imprese destinatarie e le caratteristiche degli interventi

Il Fondo è un ente che avrà senza dubbio “a regime” una propria struttura organizzativa, ma che per funzionare ha

¹⁴ Decreto del MISE del 29 ottobre 2020, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 309 del 14 dicembre 2020.

necessità – esattamente come il Fondo Patrimonio PMI ex art. 26 Rilancio – di un gestore. Anche in questo caso, il gestore è Invitalia, cui il Fondo erogherà somme sia come compensi per la gestione (*management fees*) commisurate all'ammontare delle masse gestite, sia come rimborsi di spese in relazione alle attività di investimento e disinvestimento, come i costi di *due diligence* finanziaria, contabile, legale, fiscale, ambientale e di business, nonché i costi professionali legati all'attività di stipula dei contratti (*signing*) ed alla loro successiva esecuzione (*closing*). Pare evidente che Invitalia dovrà dotarsi di supporto consulenziale esterno, stante la complessità degli interventi necessari: mentre gli interventi di CDP sono generalmente di molte decine se non centinaia di milioni ciascuno, il Fondo ha un limite di operatività fissato in 10 milioni per impresa. Il Decreto ha fissato in 300 milioni per l'anno 2020 le somme inizialmente disponibili, di cui il 30% (90 milioni) dovrà essere riservato per un periodo di dodici mesi all'attuazione dei programmi di ristrutturazione che prevedono il trasferimento dell'impresa a soggetti diversi dall'imprenditore originario. Le operazioni che il Fondo potrà fare, se non si vorrà limitarne la disponibilità in qualche decina, dovranno essere molto numerose e di taglia più piccola, tipicamente rivolte alle PMI. Siamo di fronte ad una platea che potrà andare da 30 a qualche centinaio di imprese, perché la provvista sopra evidenziata potrà essere successivamente incrementata non solo da parte del governo con successivi provvedimenti, ma anche dalle singole regioni o da altre amministrazioni o enti, i quali potranno aggiungere denaro a favore di distretti industriali o geografici in difficoltà, o di singole imprese particolarmente rilevanti per il territorio.

La platea di imprese beneficiarie degli interventi, come evidenziato, è divisa in tre categorie: a) le imprese (anche individuali o società di persone) titolari di marchi storici di interesse nazionale¹⁵; b) le società di capitali con un numero di dipendenti superiore a duecentocinquanta¹⁶; c) le imprese che – indipendentemente dal numero di occupati – detengono beni e

¹⁵ Marchi d'impresa iscritti nel registro dei marchi storici di interesse nazionale di cui all'art. 185-bis del D.L. 30 del 10 febbraio 2005.

¹⁶ Si includono i lavoratori a termine, gli apprendisti, i lavoratori con contratto part-time, rilevando i valori consolidati a livello di gruppo con riferimento alle unità locali sul territorio nazionale.

rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale. Merita approfondimento quest'ultima categoria, che il Decreto ha ampliato includendovi non solo le imprese che svolgono la propria attività in settori economici strategici come definiti dalla UE¹⁷ ma anche – ed è una novità – che “rivestono un ruolo chiave nel promuovere lo sviluppo e il benessere della collettività”. Quest'ultima definizione lascia aperto uno spazio di manovra notevole ad Invitalia – ed anche alle Regioni e gli Enti – in quanto si tratta di espressioni, volutamente, interpretabili anche in modo estensivo consentendo dunque di includere PMI con meno di 250 persone non operanti nei settori previsti dal regolamento UE 2019/452.

Le imprese di cui sopra, per potere beneficiare dell'intervento del Fondo, possono trovarsi in due situazioni alternative tra loro: A) imprese in Crisi, ma non ancora in Difficoltà (con flussi di cassa prospettici inadeguati a far fronte alle obbligazioni pianificate); B) imprese in Difficoltà.

Queste situazioni sono entrambe interessanti: dal punto di vista logico-interpretativo, la prima, e dal punto di vista applicativo, la seconda. Molto adeguata la definizione di stato di difficoltà economico finanziario adottata dal MISE per le Imprese in Crisi, in quanto essa pare essere stata mutuata dal combinato disposto degli artt. 1 e 13 del D.Lgs. 14/2019 così come modificato dal D.Lgs. 147/2020: il concetto di flussi di cassa prospettici incapienti, faticosamente introdotto dal

¹⁷ Le imprese che operano nei seguenti settori, descritti dal regolamento UE 2019/452, come richiamato dall'art. 15 del DL 23/2020:

a) infrastrutture critiche, siano esse fisiche o virtuali, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture;

b) tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali definiti nell'articolo 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie;

c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare;

d) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; o

e) libertà e pluralismo dei media.

CNDCEC nel Codice della Crisi, è stato pienamente recepito dal Decreto.

Le Imprese in Difficoltà sono sempre state escluse “a monte” dagli interventi del governo, e dunque si tratta di una grande novità che come vedremo potrà portare anche risultati importanti nelle crisi attuali e future. La definizione di impresa in Difficoltà non prevede che questa sia subentrata dopo il 31 dicembre 2019 e dunque pare applicarsi senza problemi anche alle procedure concorsuali esistenti ma – come vedremo – non a tutte.

3.3 – Il Programma di ristrutturazione

Naturalmente le imprese – in Crisi o in Difficoltà – devono essersi comportate correttamente¹⁸ e, soprattutto, devono proporre un programma di ristrutturazione finalizzato alla salvaguardia dei livelli occupazionali e alla prosecuzione dell'attività di impresa (il Programma), contenente informazioni dettagliate riguardo:

a) all'impresa proponente, con particolare riferimento alle capacità imprenditoriali della compagine sociale;

¹⁸ In particolare:

- non devono rientrare tra le imprese che hanno ricevuto e, successivamente, non rimborsato o depositato in un conto bloccato, gli aiuti individuati quali illegali o incompatibili dalla Commissione europea;
- devono aver restituito agevolazioni godute per le quali è stato disposto dal Ministero un ordine di recupero.
- non devono essere state sottoposte a) nei cui confronti sia stata applicata la sanzione interdittiva di cui all'art. 9, comma 2, lettera d), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231 e successive modificazioni ed integrazioni;
- i legali rappresentanti o amministratori non devono essere stati condannati, con sentenza definitiva o decreto penale di condanna divenuto irrevocabile o sentenza di applicazione della pena su richiesta ai sensi dell'art. 444 del codice di procedura penale, per i reati che costituiscono motivo di esclusione di un operatore economico dalla partecipazione a una procedura di appalto o concessione ai sensi della normativa in materia di contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture vigente alla data di presentazione della domanda;
- non devono aver riportato condanne penali o sanzioni amministrative definitive per le violazioni della normativa in materia di lavoro e legislazione sociale.
- non devono aver ricevuto in passato un aiuto per il salvataggio, un aiuto per la ristrutturazione o un sostegno temporaneo per la ristrutturazione e/o eventuali aiuti non notificati, fermo restando quanto previsto quanto previsto al punto 112 della comunicazione 2014/C 249/01.

b) alla situazione di crisi economico-finanziaria in essere, alle cause delle difficoltà del richiedente e alle sue debolezze, al mercato di riferimento e alla collocazione attuale e prospettica dell'impresa sul medesimo;

c) alle azioni che si intendono porre in essere per sostenere la continuità e lo sviluppo dell'attività d'impresa e ripristinare la redditività, alle eventuali ipotesi di ristrutturazione finanziaria sotto forma di conferimenti di capitale effettuati da soci nuovi o esistenti e/o di riduzione di crediti da parte dei creditori esistenti;

d) alle azioni che si intendono porre in essere per ridurre gli impatti occupazionali connessi alla situazione di crisi economico-finanziaria, quali, a titolo esemplificativo:

i. processi di riqualificazione finalizzati al miglioramento della qualità del capitale umano impiegato e/o alla riallocazione di addetti all'interno del gruppo societario di appartenenza ovvero presso imprese terze;

ii. scelte di innovazione organizzativa e tecnologica finalizzate alla digitalizzazione e alla valorizzazione delle risorse umane;

iii. modelli contrattuali e schemi di orario di lavoro funzionali alla conciliazione dei tempi di vita e di lavoro;

iv. forme socialmente responsabili di gestione di eventuali esuberanti di personale;

e) alle imprese che abbiano già manifestato interesse all'acquisizione della società o alla prosecuzione dell'attività d'impresa, ovvero alle azioni che si intendono porre in essere per trovare un possibile acquirente, anche mediante attrazione di investitori stranieri;

f) alle opportunità offerte ai dipendenti di presentare una proposta di acquisto dell'impresa e ad ogni altra possibilità di recupero degli asset da parte degli stessi;

g) ai costi connessi all'attuazione del programma di ristrutturazione.

Appare evidente che il Programma è in tutto e per tutto di un piano di risanamento completo, richiedendo dunque un grande lavoro e quasi certamente comportando anche il ricorso ad *advisors* industriali e finanziari per l'impresa richiedente l'intervento del Fondo.

L'impresa proponente dovrà innanzitutto interfacciarsi – anche prima del completamento del piano in questione – con la struttura per la crisi di impresa del MISE¹⁹, procedendo poi (a piano completato) a trasmettere ad Invitalia ed al MISE stesso la specifica istanza di accesso al sostegno del Fondo, allegando il Programma ed ogni altra documentazione utile²⁰. Invitalia valuterà la sussistenza dei requisiti di accesso al fondo, la sostenibilità e la congruità delle azioni prospettate dall'impresa ai fini della prosecuzione dell'attività produttiva e della tutela dell'occupazione, anche con riferimento a possibili soggetti subentranti. Essa avvierà una vera e propria *due diligence*, anche attraverso terzi soggetti indipendenti, funzionale all'erogazione del sostegno finanziario e dei contributi per il mantenimento dei livelli occupazionali.

In concreto, la natura e le caratteristiche dell'intervento di sostegno che l'impresa può richiedere al Fondo – nell'importo massimo di euro 10 milioni²¹ - dipendono dalla sua appartenenza alle imprese in Crisi ma non in Difficoltà o alle imprese in Difficoltà.

3.4 - L'intervento del Fondo per le imprese in Crisi

Le imprese in Crisi ma non in Difficoltà possono chiedere che il Fondo assuma una partecipazione nel capitale dell'impresa richiedente, ovvero anche in quello del soggetto cui l'azienda è trasferita: il Fondo, cioè, sostiene sia la “continuità diretta” che quella “indiretta”. Il sostegno può anche assumere la forma di investimenti in *quasi equity* (come, ad esempio, gli strumenti finanziari partecipativi), in prestiti obbligazionari, ma anche rilasciare garanzie o effettuare una combinazione di tutti questi strumenti. Il sostegno finanziario – qualunque forma assuma, è sottoposto a tre condizioni: deve essere di minoranza, può essere detenuto per un arco temporale non superiore a cinque anni, e deve essere acquisita, dismessa e gestita da Invitalia nel rispetto

¹⁹ Si tratta della struttura prevista dall'art. 1, comma 852, della legge 27 dicembre 2006 n. 296 e successive modificazioni ed integrazioni.

²⁰ Schema dell'istanza e modalità di presentazione telematica sono resi disponibili sul sito internet di Invitalia e del MISE.

²¹ Incrementabile a cura di Regioni ed altri Enti Pubblici. Le risorse del Fondo verranno erogate fino ad esaurimento delle disponibilità di 300 milioni attualmente deliberate.

delle pertinenti condizioni previste dal “test dell’operatore in un’economia di mercato di cui alla comunicazione della UE 2014/C 19/04²², a fronte di un apporto di risorse finanziarie da parte di investitori privati indipendenti²³ per un ammontare pari almeno al 30% della complessiva operazione (quindi Invitalia può investire fino al 70% dell’importo, ma mai in maggioranza).

3.5 - L’intervento del Fondo per le imprese in Difficoltà

Le imprese in Difficoltà possono chiedere un intervento identico al precedente, ma con differenze a favore e a sfavore: non è previsto né l’intervento finanziario dell’investitore privato indipendente, né il test sopra citato; il Fondo in questo caso potrà investire solo nell’impresa richiedente non in veicoli esterni: dunque solo la continuità diretta potrà beneficiare del sostegno, anche senza terzi investitori.

Le imprese in Difficoltà – e solo queste - possono inoltre richiedere al Fondo un secondo intervento (addizionale e non

²² In linea generale, la condizione dettata dal criterio dell’investitore privato può ritenersi verificata allorquando:

a) sulla base di un’accurata e scrupolosa analisi economico-finanziaria della misura predisposta, risulti sufficientemente fondata l’aspettativa di un congruo ritorno economico tale da rendere plausibile e giustificare l’intervento di capitali privati;

b) l’arco temporale di recupero delle risorse pubbliche impiegate e di realizzazione di utili sia ragionevolmente breve;

oppure, quando:

c) il conferimento di risorse pubbliche avvenga unitamente ad un significativo conferimento di risorse da parte di privati; in questo caso, infatti, la presunzione di una redditività sufficiente a remunerare il normale investitore di mercato si estende all’investitore pubblico.

Ai fini della definizione del parametro della normale redditività del capitale, occorre fare riferimento al tasso di rendimento sul capitale investito che il mercato concorrenziale normalmente assicura a operazioni e a settori caratterizzati dallo stesso grado di rischio di quelli in esame.

L’analisi di redditività, infine, deve essere effettuata ex ante, sulla base delle previsioni disponibili al momento in cui l’investimento è stato predisposto e deciso.

²³ Deve trattarsi di soggetti non soci dell’impresa (inclusi i *business angels* e le istituzioni finanziarie), a prescindere dall’assetto proprietario – dunque anche le minoranze non possono partecipare – e a condizione che sostenga interamente il rischio relativo al proprio investimento; se si costituisce una newco, tuttavia, tutti gli investitori privati, inclusi i fondatori, sono considerati indipendenti dalla stessa.

alternativo al capitale di rischio di cui sopra), qualora il Programma preveda il mantenimento di una percentuale di occupazione non inferiore al 70% dei posti di lavoro dell'impresa.

Si tratta di contributi a fondo perduto a favore dell'impresa richiedente, commisurati al numero di dipendenti per i quali è garantita la stabilità occupazionale, dell'importo massimo di euro 5.000 per dipendente, per un massimo di tre anni. Qualora il Programma non preveda la conservazione di tutti i posti di lavoro, il contributo si riduce del 10% fino al 90% del totale dei dipendenti, del 30% fino all'80% del totale, e del 50% nel caso i dipendenti siano almeno al 70%.

Ai fini del contributo, al termine di ogni periodo di fruizione del contributo, l'impresa beneficiaria dovrà mantenere invariati i livelli occupazionali per ulteriori due anni – quindi per fruire del contributo per un triennio i livelli occupazionali dovranno restare immutati per cinque anni.

A fronte dei due livelli di intervento del Fondo – contributo finanziario e contributo occupazionale – l'impresa richiedente deve apportare un significativo contributo proprio ai costi connessi all'attuazione del Programma, come quantificati dalla medesima, ovvero da Invitalia se diversi.

Si intende significativo un contributo che corrisponda ad almeno il 40% dei costi di attuazione del Programma (per le medie imprese) o al 25% dei medesimi, per le piccole imprese. Esso può derivare da risorse proprie dell'impresa beneficiaria (e non paiono esclusi i flussi di cassa futuri), dai suoi azionisti, dai suoi creditori, dal gruppo di cui fa parte ovvero da investitori esterni.

Merita ricordare che per le imprese in Crisi l'intervento del Fondo è pari fino al 70% del fabbisogno, ma è necessario un investitore indipendente, mentre per le imprese in Difficoltà l'intervento del Fondo è inferiore – il 60% del fabbisogno – ma consente anche l'intervento di contribuzione dei soci, dei creditori e delle risorse interne dell'impresa.

Le imprese in Difficoltà devono tuttavia soggiacere ad obblighi comportamentali²⁴ non previsti per quelle in Crisi: astenersi dall'acquistare azioni di qualunque impresa nel corso

²⁴ Cfr. Comunicazione 20147C - 249/01, paragrafi da 83 a 85.

del periodo di ristrutturazione (eccetto ove sia necessario a garantire la redditività a lungo termine del beneficiario) e dal pubblicizzare il sostegno statale come un vantaggio competitivo quando commercializzano i loro prodotti e servizi.

4. L'utilizzo del Fondo art. 43 DL 34/2020 nelle procedure concorsuali in continuità

L'intervento del Fondo risulta particolarmente utile come strumento a sostegno delle procedure concorsuali, e dunque in presenza di imprese certamente in Difficoltà e non in Crisi; in primis, occorre escluderne l'utilizzo in concordati preventivi o accordi di ristrutturazione dei debiti aventi natura liquidatoria, mancando gli elementi tipici del Programma di ristrutturazione e soprattutto la tutela dei livelli occupazionali.

Resta da esaminare l'utilizzo del Fondo nelle procedure concorsuali (concordati preventivi e negli accordi di ristrutturazione dei debiti) che prevedano continuità - diretta o indiretta - e quali siano le interazioni tra il Programma di Risanamento e il Piano (concordatario o sottostante all'ADR), tra il ruolo di Invitalia e quello del Tribunale, e la consecutio tra le diverse fasi. Un paragrafo a parte verrà dedicato all'ipotesi di fallimento con esercizio provvisorio e successiva cessione dell'azienda.

4.1 – L'intervento del Fondo nei concordati preventivi in continuità diretta.

Nel caso in cui il debitore – con le proprie risorse o con l'intervento di un terzo – prosegua l'attività con la medesima società tramite un concordato preventivo con continuità diretta, il Piano concordatario prevede la continuazione dell'attività di impresa da parte del debitore, e può quindi ricevere anche gli apporti del Fondo (che può solo finanziare la richiedente). L'intervento potrà essere rappresentato da aumento di capitale sociale di minoranza, da sottoscrizione di SFP o prestiti obbligazionari con scadenza a 5 anni (quindi anche *bullet* e pagamento “fuori piano” - se il piano avesse, ad esempio, una durata di 4 anni). Chiaramente le possibilità di intervento si ampliano notevolmente, se solo si pensa alla difficoltà a reperire liquidità per le imprese in Difficoltà, e si consente un miglior

Piano concordatario. Ulteriori interventi naturalmente sono quelli di contributo in conto esercizio per il sostegno dei livelli occupazionali, che arricchiscono i flussi di cassa a favore dei creditori concordatari: per almeno tre anni di piano si possono avere cifre anche ingenti se i dipendenti mantenuti al lavoro sono numerosi.

Vi sono senza dubbio alcuni temi aperti, che riguardano il coordinamento tra il Progetto (trasmesso dal debitore e vagliato ed approvato da Invitalia) ed il Piano concordatario (oggetto di relazione di attestazione, ammesso dal Tribunale, vagliato dal Commissario e votato dai creditori): vi è un evidente nesso funzionale tra il Programma e il Piano, perché il primo è parte del secondo. Pare chiaro dunque che gli scenari possano essere due: il Piano concordatario viene depositato ed ammesso dopo la trasmissione ma prima dell'approvazione del Progetto da parte di Invitalia, e dunque quest'ultima, se e quando interverrà (eventualmente con contenuti diversi se così Invitalia riterrà) costituirà un eventuale *upside* di Piano che, se divenuto definitivo per Invitalia prima dell'adunanza dei creditori, potrà essere oggetto di integrazione di attestazione e una modifica *in meius* del Piano concordatario. Lo scenario alternativo è quello in cui il Piano concordatario viene depositato dal debitore per l'ammissione solo dopo l'ottenimento da parte di Invitalia della delibera di contributo. Chiaramente in questo secondo caso vi sono problemi di tempi ristretti, anche considerando la necessità di attestare ugualmente la veridicità dei dati contabili ed il coordinamento con i termini concessi dal tribunale e le diverse proroghe disponibili.

Il Programma e il Piano concordatario sono concettualmente molto simili²⁵, ed entrambi vanno soggetti ad un controllo di fattibilità: nel primo caso, condotto da parte di Invitalia (anche tramite i propri *advisors*), nel secondo caso da parte dell'attestatore e da parte del Tribunale (in particolare dopo l'entrata in vigore del CCI). Resta, tuttavia, la necessità di attestazione della veridicità dei dati contabili, che non pare richiesta dal Fondo, mentre rimane componente fondamentale

²⁵ Basta confrontare il contenuto dell'art. 6 del Decreto con i principi di predisposizione dei Piani di Risanamento del CNDCEC per capire che siamo sostanzialmente di fronte ad un vero Piano di Risanamento, seppure con contenuti inferiori a quelli previsti dal CNDCEC.

della relazione dell'esperto indipendente ex art. 67 per il Piano concordatario.

4.2. – l'intervento del Fondo negli accordi di ristrutturazione con continuità diretta

Le peculiarità degli accordi di ristrutturazione, rispetto ai concordati preventivi sono rappresentate da una minore formalità, maggiore flessibilità, migliore qualità degli interlocutori (solitamente con i propri *advisors*), e quindi un rapporto diretto – e non intermediato dal Tribunale – tra debitore e creditori. Negli accordi di ristrutturazione, salvo che non si sia stati costretti al deposito di un pre-accordo o di un concordato in bianco (nel qual caso valgono le considerazioni svolte al paragrafo precedente), vi sarà solitamente il tempo di fare precedere l'approvazione del Progetto da Invitalia e poi di stipulare gli accordi previa attestazione del Piano.

4.3. – L'intervento del Fondo nelle procedure concorsuali con continuità indiretta

E' da domandarsi se sia possibile un intervento del Fondo nei concordati con continuità indiretta, in quanto tecnicamente il fabbisogno concordatario potrebbe essere soddisfatto con risorse proprie del debitore derivanti – appunto – dalla cessione dell'azienda in misura pari al 60% del fabbisogno concordatario complessivo (soddisfacendo anche il requisito richiesto da taluni Tribunali della prevalenza degli attivi derivanti dalla cessione del compendio aziendale), mentre il Fondo potrebbe intervenire sostenendo ad esempio gli oneri di dismissione dei lavoratori in eccesso - in quanto facenti parte del Progetto di ristrutturazione. Non è da escludersi che parte del Progetto debba essere attuata da parte dal terzo soggetto acquirente, e dunque l'intervento di Invitalia potrebbe essere più limitato che nel caso di continuità diretta, non potendo il Fondo – per le imprese in Difficoltà – intervenire in capo all'acquirente. Vi potrebbero essere anche situazioni nelle quali l'intervento di Invitalia non sia prefigurabile a sostegno del Programma di Risanamento, che verrebbe svolto (e finanziato) dentro altro veicolo a cura e spese dell'acquirente – che naturalmente offrirà per l'azienda un prezzo conseguentemente ben più ridotto. *Prima facie*, pare

auspicabile che buona parte del risanamento intervenga in una fase intermedia della procedura, per poter beneficiare dell'intervento del Fondo, e che solo dopo l'attuazione del Programma si possa vendere l'azienda a terzi.

Le considerazioni sopra svolte paiono mutuabili anche nel caso di accordi di ristrutturazione dei debiti, richiamandosi le considerazioni svolte nel paragrafo precedente riguardo le specifiche peculiarità di questi ultimi.

4.4 – L'intervento del Fondo nei fallimenti con esercizio provvisorio e successiva cessione di azienda

Anche se ontologicamente il fallimento pare antitetico rispetto al risanamento e al sostegno dei livelli occupazionali, non sono rare le procedure fallimentari che dopo un esercizio provvisorio – specialmente in presenza di offerte o di meri interessamenti all'acquisto da parte di terzi – procedano all'affitto di azienda e/o direttamente alla sua cessione a terzi. Questa fattispecie pare – astrattamente - poter rappresentare un terreno sul quale il curatore fallimentare potrebbe confrontarsi con Invitalia, laddove l'acquirente potesse offrire un progetto imprenditoriale che rappresenti la destinazione finale di un percorso di risanamento da condurre a “quattro mani” con il curatore fallimentare. Si tratta di una fattispecie certamente non frequente, ma che in astratto non pare escludibile in quanto l'impresa prosegue e i livelli occupazionali vengono comunque tutelati. In questo caso, il supporto di Invitalia potrebbe ad esempio riguardare gli incentivi all'esodo mentre l'apporto del debitore potrebbe essere rappresentato dalla liquidità derivante dall'acquisto dell'azienda.

5. Conclusioni

Con l'entrata in funzione del Fondo, per la prima volta lo Stato entra realmente in campo per patrimonializzare le imprese in Difficoltà, specialmente le PMI. Molto dipenderà dalle concrete modalità di gestione delle istanze da parte di Invitalia e dei suoi advisors, e certamente le potenzialità sono in astratto enormi, nei limiti delle risorse disponibili.

Si tratta di una grande opportunità per superare crisi altrimenti non risolvibili, ma che richiede una grande professionalità, non

solo da parte di Invitalia e dei suoi *teams* – chiamati ad elaborare in tempi probabilmente brevi un rilevante numero di richieste “non automatiche”, con istruttorie individuali complesse – ma anche da parte dei professionisti della crisi di impresa.

Saranno per primi i magistrati, i dottori commercialisti e gli avvocati a doversi confrontare con questo nuovo strumento, proseguendo quel percorso di “aziendalizzazione” della crisi di impresa già iniziato con l’introduzione del CCI, e richiedendo sempre più un complesso integrato di competenze, che lavori anche di concerto con Invitalia al fine di risolvere positivamente le crisi aziendali delle PMI.