

IL MANTENIMENTO DELLA CONTINUITÀ AZIENDALE MEDIANTE LA COSTITUZIONE DI UNA *SPECIAL PURPOSE VEHICLE* DA PARTE DELLA SOCIETÀ DEBITRICE

di Marco Greggio e Gianluca Vidal

Sommario: 1. Premessa. - 2. La continuazione dell'attività aziendale e il piano industriale. - 3. La costituzione della società *special purpose vehicle*. - 4. Il contratto di affitto d'azienda tra la *oldco* e la *newco*. - 5. La cessione dei crediti alla *newco* da parte della *oldco*. - 6. Le utilità per la massa dei creditori. - 7. Le ulteriori utilità dell'operazione. - 8. Uno scenario alternativo: la s.p.v. quale "cassaforte" della *oldco*. - 9. (Possibili) scenari nell'ambito del piano concordatario. - 10. Alcune possibili critiche. - 11. Il vaglio dell'operazione da parte della giurisprudenza. - 12. Conclusione.

1. Premessa.

Il continuo susseguirsi delle riforme del diritto della crisi d'impresa, ed in particolare delle norme che disciplinano il concordato preventivo, sembra avere un unico *fil rouge*: la conservazione primaria dell'*azienda* come (s)oggetto di centrale interesse metagiuridico, da salvaguardare per poter giungere in via mediata alla tutela, in senso lato, del "mercato" e quindi dei livelli occupazionali. Perseguire ed in qualche modo garantire con queste norme la sopravvivenza dell'azienda, consentire che con la ristrutturazione del proprio debito quest'ultima torni ad essere economicamente virtuosa, uno tra i pilastri del mercato, significa non solo tutelare l'impresa, ma anche e soprattutto impedire la dispersione di un patrimonio di conoscenze, maestranze, beni strumentali e valori rappresentato, appunto, dall'azienda.

Si noti: l'art. 186 *bis* l.f. è stato introdotto dall'art. 33, primo comma lett. h) (rubricato “*Revisione della legge fallimentare per favorire la continuità aziendale*”) del D.L. n. 83/2012, convertito in Legge n. 134/2012, proprio “*con l'intento di favorire i piani di concordato preventivo finalizzati alla prosecuzione dell'attività d'impresa*”.

Inoltre, il recente D.L. del 27.6.2015 n. 83, convertito dalla L. 6.8.2015, n. 132, ha introdotto notevoli differenze tra le discipline del concordato con continuità e quello liquidatorio:

- la fissazione per il solo concordato “liquidatorio” di una percentuale minima di soddisfacimento dei chirografari (ad indicare che in assenza di tale minimo ristoro, la procedura fallimentare permanga nella mente del legislatore la miglior procedura liquidatoria);¹
- la possibilità di sottrarsi al rischio di una proposta concorrente proponendo ai chirografari una percentuale di soddisfacimento (attestata) non inferiore al trenta per cento per il concordato con continuità, a fronte della più alta richiesta di un quaranta per cento nel concordato liquidatorio con cessione dei beni.²

De iure condendo, auspicando che quanto annunciato dalla stampa in questi sia ciò che accadrà, val la pena osservare che tale *favor* per la continuità aziendale risulta ancora più accentuato nei principi generali contenuti nello schema di disegno di

¹ Sul novellato art. 160 ultimo comma l.f. e, in particolare, sull'esatto significato precettivo da attribuire al verbo “assicurare” la giurisprudenza si è ripetutamente espressa: *ex plurimis* cfr. Trib. Rovigo, 1 agosto 2016; Trib. Mantova, 28 aprile 2016; Trib. Firenze, 8 gennaio 2016; Trib. Pistoia, 29 ottobre 2015 (tutte in *ilcaso.it*); in dottrina cfr. ZANICHELLI, *Il ritorno della ragione o la ragione di un ritorno?*, 2015, in *ilcaso.it*; SABATELLI, *La novellata disciplina della domanda di ammissione al concordato preventivo*, in *ifallimentarista.it*; GALLETTI, *Speciale Decreto “contendibilità e soluzioni finanziarie” n. 83/2015. È ancora attuale dopo la riforma “d’urgenza” il misterioso ficus delle Sezioni Unite?*, in *ifallimentarista.it*; LAMANNA, *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, in *Il Civilista*, 2015; BOZZA, *Brevi considerazioni su alcune norme della ultima riforma*, in *fallimentiesocieta.it*, 2016.

² Sulle proposte concorrenti nel concordato preventivo si veda *ex multis* BOZZA, *Brevi considerazioni su alcune norme dell’ultima riforma*, in *fallimentiesocieta.it*, 2015; BOZZA, *Le proposte e le offerte concorrenti*, *ivi*, 2015; ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo (prime riflessioni)*, in *ilcaso.it*, 12.11.2015, p. 4 ss., GALLETTI, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo: il sistema vigente saprà evitare il pericolo di rigetto?*, in *ifallimentarista.it*, 15 settembre 2015, p. 22 ss.. Tra le prime pronunzie cfr. Trib. Bergamo, 3 marzo 2016, in *ilcaso.it*.

legge delega elaborato dalla Commissione ministeriale istituita dal Ministero della Giustizia con decreto del 28.1.2015 per la riforma del diritto concorsuale (c.d. “Commissione Rordorf”), laddove all’art. 2, lett. g) è previsto espressamente che la continuità aziendale abbia luogo “*anche per il tramite di un diverso imprenditore*”.³ Principi ripresi, in maniera ancor più *tranchant*, nel testo del disegno di legge delega n. 3671-*bis* (“*Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza*”) approvato dalla Camera dei Deputati, laddove tra i principi generali è previsto di “*dare priorità di trattazione, fatti salvi i casi di abuso, alle proposte che comportino il superamento della crisi assicurando la continuità aziendale, anche tramite un diverso imprenditore, riservando la liquidazione giudiziale ai casi nei quali non sia proposta un’idonea soluzione alternativa* (art. 2, comma primo, lettera g).⁴

Appare evidente in ogni intervento la **volontà di favorire la conservazione degli organismi produttivi** (in *qualsiasi modo realizzabile*), avendo finalmente compreso che la perdita della continuità aziendale costituisce spesso il maggiore dei mali anche per i creditori sociali, traducendosi nella mera liquidazione atomistica di beni che ove non più “*organizzati per l’esercizio dell’impresa*” scadono a valori infimi di mercato, con la conseguenza di portare spesso a percentuali vicine allo zero la soddisfazione dei creditori; ma ciò non basti, perché la perdita della continuità significa anche una definitiva dispersione di altri valori del patrimonio dell’imprenditore, *in primis* i beni immateriali (per es. il marchio), poi gli investimenti, così definitivamente perduti (basti a pensare a quelli “su beni di terzi”), il sovrappiungere di eventuali penali contrattuali, la drastica diminuzione nella probabilità di incasso dei crediti, per giungere al magazzino, da svalutare, ovvero a volte addirittura da “smaltire”, etc..⁵

³ Testo licenziato il 22 dicembre 2015, reperibile su *fallimentiesocieta.it*. Sul punto cfr. AMBROSINI, *Il nuovo diritto della crisi d’impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica*, Bologna, 2016, 89.

⁴ Peraltro nel disegno di legge è prevista l’“*inammissibilità di proposte che in considerazione del loro contenuto sostanziale, abbiano natura essenzialmente liquidatoria*” (articolo 6, primo comma, lettera a), con ciò confermando la volontà di considerare la *sostanza* del piano concordatario, a prescindere dalla circostanza che l’affitto avvenga prima o dopo la presentazione del ricorso.

⁵ Ciò anche considerato che il patrimonio del debitore, “*già dal momento della sua incapacità, è virtualmente destinato ai suoi creditori, è naturale che il diritto*

In questo quadro il legislatore, pur spesso mutuando parti di norme specifiche, tratte da provvedimenti emanati per casistiche diverse (*i.e.*: la crisi delle aziende di grandi e grandissime dimensioni), non ha mai chiarito il rapporto (ed il limite) tra la pur dichiarata *voluntas legis* di favorire le ristrutturazioni aziendali incentrate sulla prosecuzione dell'attività imprenditoriale, istituzionalizzando il valore della continuità, con il mai accantonato principio del “*miglior soddisfacimento dei creditori*” di cui all'art. 186-*bis*, comma secondo, lett b) l.f..⁶ (principio che dovrebbe essere il “faro” del debitore nella scelta del concordato in continuità rispetto a quello liquidatorio). Il tema meriterebbe ben più ampie riflessioni: invero la continuità d'impresa è *funzionalizzata* al miglior interesse dei creditori così da palesarsi come un valore-mezzo (a differenza -?- dell'amministrazione straordinaria, là dove la continuità è un valore-fine con buona pace degli interessi dei creditori).⁷ E questa è certamente la *vexata questio* ancora irrisolta: da un lato riforme legislative che tendono, almeno apparentemente, a privilegiare e favorire sempre più la *continuità* (con la conseguente salvaguardia dei valori connessi all'azienda), anche a discapito dell'interesse di altri soggetti quali i fornitori (basti pensare a quanto disposto dagli artt. 168 e 169 *bis* l.f.), dall'altro il principio della tutela dei creditori, certamente ancora immanente ai concordati preventivi,

della crisi d'impresa consideri prioritario salvaguardarne l'integrità” (STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fall.*, 2013, p. 1222 e ss.), alla stregua di quanto dispone il codice civile al verificarsi di una causa di scioglimento e sui poteri dei liquidatori (artt. 2486-2487).

⁶ L'attestatore ha il compito di dimostrare che la prosecuzione dell'attività sia funzionale al “*miglior soddisfacimento dei creditori*” (art. 186-*bis*, comma secondo, lett. b l.f.). La stessa attestazione è richiesta anche nelle ipotesi di acquisizione di finanziamenti interinali (art. 182-*quinquies*, comma 1) e di pagamento di crediti anteriori (art. 182-*quinquies*, comma 4). Invero le locuzioni utilizzate nelle tre fattispecie non sono identiche, poiché l'art. 182-*quinquies* evoca la “migliore soddisfazione” mentre l'art. 186-*bis* contempla il “miglior soddisfacimento”, ma non pare debba attribuirsi diverso significato alle due formule lessicali (cfr. CECCHINI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori nel concordato con continuità aziendale*, in *ilfallimentarista* 18.3.14; dubitativo è invece VITIELLO, *Le soluzioni concordate della crisi di impresa*, Milano, 2013, 8, per il quale “*miglior soddisfacimento*” potrebbe significare convenienza in termini di maggiori prospettive di realizzo, mentre “*miglior soddisfazione*” potrebbe avere riguardo alla convenienza legata ad altri aspetti).

⁷ Sul punto cfr. FABIANI, *La rimodulazione del dogma della responsabilità patrimoniale e la deconcorsualizzazione del concordato preventivo*, in *ilcaso.it*, 9 dicembre 2016, p. 7.

come evidente nell'art. 186-*bis* l.f., che nella sua attuale versione ne rappresenta il baluardo.⁸

In un quadro nel quale la complessità è evidente a chiunque legga, nel quale i confini tra la continuità (diretta od indiretta che sia) e la cessione dei beni, atomistica, sfumano in fattispecie spesso più complesse di quanto ipotizzato dal legislatore, la prassi professionale, nell'intento di dare *la miglior risposta possibile* alle diverse istanze sul tavolo (continuità aziendale/tutela dei creditori), ha ideato un'operazione unitaria, ma costituita dall'utilizzo congiunto di diversi strumenti contrattuali, volti tutti al medesimo fine della tutela dell'azienda finalizzata al miglior soddisfacimento dei creditori, nel rispetto e nella tutela, ove possibile, dei livelli occupazionali.

In sintesi l'operazione:

(i) una società in crisi (Alfa) costituisce una *newco* (Beta), il cui capitale sociale è - appunto - interamente detenuto da Alfa; Beta ha la funzione di "*special purpose vehicle*" (SPV) per l'operazione di risanamento;

(ii) Alfa concede a Beta in affitto la propria azienda o il proprio ramo d'azienda, curandosi di integrare il contratto con clausole atipiche volte a garantire l'eterocontrollo del Tribunale ed un continuo monitoraggio degli accadimenti afferenti la SPV, sino a prevedere strumenti di *reporting* con scadenze fisse e ravvicinate e rimedi che possano giungere sino al "rientro immediato" dell'azienda (o del ramo) nel controllo giuridico diretto del debitore;

(iii) Alfa cede i propri crediti (o meglio: *parte* dei propri crediti) a Beta, onde garantire il fabbisogno finanziario di quest'ultima, ma anche preservando tali crediti da azioni degli istituti di credito, con una segregazione quindi che *-de facto-* attui *ex ante* il rispetto del concorso tra i creditori anteriori;

(iv) Alfa presenta domanda di concordato preventivo, eventualmente preceduta dal deposito del ricorso *ex art.* 161 sesto comma l.f..

Analizziamo quindi nello specifico l'operazione proposta.

⁸ D'altronde l'art. 186-*bis* l.f. è stato introdotto dall'art. 33, primo comma lett. h) (rubricato "*Revisione della legge fallimentare per favorire la continuità aziendale*") del D.L. n. 83/2012, convertito in Legge n. 134/2012, proprio -si legge nella relazione- "*con l'intento di favorire i piani di concordato preventivo finalizzati alla prosecuzione dell'attività d'impresa*".

2. La continuazione dell'attività aziendale e il piano industriale.

Anzitutto una precisazione: allo stato dell'arte dell'attuale assetto normativo, al di fuori di situazioni specifiche, nelle quali l'interesse pubblico possa sopravanzare quello dei creditori, la continuità aziendale non è un *mantra* da attuare a tutti i costi.

Il faro che ordinariamente deve orientare il debitore nel concordato preventivo è quello –come visto– del “*miglior soddisfacimento dei creditori*”, espressamente enunciato all'art. 186-*bis*, comma secondo, lett b) l.f..

Pertanto, solo laddove la prosecuzione dell'attività dell'azienda⁹ garantisca la migliore soddisfazione dei creditori rispetto all'alternativa liquidatoria, quella quivi indicata potrà essere una soluzione concretamente perseguibile: e ciò potrà nella norma avvenire ove sia ipotizzabile un (anche se non immediato) ritorno all'economicità della gestione, nel rispetto di una doverosa sostenibilità finanziaria del *business* (la qual cosa, nel quadro dell'attuale normativa applicabile al settore creditizio, non pare così banale).¹⁰

⁹ Si precisa che laddove nel proseguito ci si riferirà all'“azienda” sono sottesi anche il singolo ramo o i rami d'azienda.

¹⁰ In tema di finanziamenti alle imprese in crisi, tra i contributi più recenti, senza pretesa di completezza, si veda: ARIANI, *I finanziamenti ai sensi dell'art. 182 quinquies, comma 1, l.fall. nell'ambito del concordato con riserva*, in *Fall.*, 2017, 100 ss.; ZORZI, *L'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari: da eccezione a regola di un mercato in evoluzione*, in *Fall.*, 2017, 761 ss.; BONIVENTO, *I finanziamenti nel concordato preventivo in continuità: correlazione tra impieghi di capitale e fabbisogni finanziari*, in Ambrosini (a cura di), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, Bologna, 2017, 610 ss.; FAROLFI, *La “nuova finanza” nella fase introduttiva del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti*, *ivi*, 823 ss.; SCRIBANO, *La finanza interinale nel concordato preventivo fra nuovi interventi d'urgenza e urgenza del debitore in stato di crisi*, *ivi*, 838 ss.; FORTUNATO, *Considerazioni sul finanziamento alle imprese in crisi*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 587 ss.; NARDECCHIA, *I finanziamenti pre-deducibili di cui agli artt. 182 quater e 182 quinquies l.fall.*, in questa *Rivista*, 2016, 1105 ss.; GIORDANO, *Le anticipazioni bancarie nel concordato con continuità aziendale*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 65 ss.; BACCETTI, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. Società*, 2016, 635 ss.; *Linee-Guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, II ed., 2015, predisposte dall'Università di Firenze, dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e da Assonime. Si segnala, inoltre, GUIOTTO, *I finanziamenti alle imprese in crisi*, in corso di pubblicazione in *Fall.*, ottobre 2017.

Potrà quindi essere intrapresa la strada della continuità solo a fronte di un preciso e rigoroso *business plan*, (se del caso asseverato), che attesti la concreta e attuale possibilità di prosecuzione nell'esercizio dell'azienda, volto all'obiettivo di generare infine profitti, con il recupero di un ordinario equilibrio finanziario.

In particolare, appurato lo stato di crisi, va analizzata dall'*advisor* industriale la fattibilità di un **piano di continuità aziendale**, che tuttavia spesso dovrà prescindere dal precedente ciclo economico, ma anche dalla precedente fotografia (ed assetto) patrimoniale. Il successo di queste operazioni è infatti ormai sempre più spesso frutto di un lavoro complesso, volto anche a ridefinire gli assetti economici ed i flussi finanziari aziendali, la missione le strategie, al fine di garantire all'impresa "risanata-post concordato" di non avere le medesime debolezze che la stessa aveva prima della ristrutturazione, con l'obiettivo di riportare sul mercato aziende più sane, competitive, efficienti. E questa spesso è la chiave di successo che contraddistingue un'operazione fatta – potremmo dire - "a ciclostile", dando enfasi primaria al mero rispetto ed alla mera conoscenza del dato normativo, ed un'operazione "sartoriale" nella quale la norma sia spunto per un efficientamento aziendale. L'analisi preventiva nella continuità diretta non potrà pertanto non riguardare le concrete *assumptions* determinate dagli estensori del piano per tornare ad una sana economicità della gestione caratteristica aziendale (e delle sue dinamiche finanziarie), verificando se sia concreta e realmente perseguibile la capacità della stessa di generare flussi positivi di cassa da asservire al debito accumulatosi (in forza degli accadimenti societari già intervenuti) in capo alla società.¹¹

I principi ispiratori del piano industriale devono essere quelli della prudenza¹² ed analiticità, con un orizzonte temporale di

¹¹ Sull'importanza dei flussi finanziari si segnala *ex plurimis* si veda FERRARA-FERRARA, *Il rendiconto finanziario e la dinamica dei flussi di cassa*, Roma, 2008.

¹² Il piano di sviluppo economico e finanziario deve essere basato su uno scenario estremamente conservativo rispetto all'attuale situazione di mercato. Ancor più in quanto il piano concordatario, fondato giustappunto sul *business plan* in continuità dell'azienda, andrà attestato, e quindi rigorosamente verificato dal professionista indipendente. Al riguardo cfr. AMBROSINI, *I principi di attestazione dei piani di risanamento approvati dal CNDCEC e il ruolo del professionista*, in *ilcaso.it*, 8 marzo 2015; AMBROSINI-AIELLO, *I piani attestati di risanamento: questioni interpretative e profili applicativi*, in *ilcaso.it*, 11 giugno 2014, p. 43 e ss.; CORSI, *I*

massimo 5 anni. Andranno pertanto analiticamente individuate per ciascuna grandezza economica utilizzata nel piano, precise *assumptions*, con l'ausilio dei *key managers* della società, verificandone anche la congruità e ragionevolezza nel confronto con i maggiori *competitors* di successo esaminabili nel mercato; andrà inoltre individuato il perimetro aziendale ritenuto idoneo a generare adeguati flussi economici positivi e correlati flussi finanziari per proseguire l'attività così individuata. Il piano industriale così elaborato dovrà descrivere con chiarezza la società e la sua storia, il mercato di riferimento, i punti di forza ed i punti di debolezza, dovrà tener conto delle precedenti serie storiche ma anche dell'andamento del mercato e dei *competitors*, dovrà prevedere analisi di sensitività volte a prevenire l'accadere di variazioni di parametri fondamentali per il *business* che potrebbero determinarne l'insuccesso. In buona sostanza ciò che la dottrina aziendalistica da sempre definisce come elementi essenziali per la buona riuscita di un *economico* operare dell'impresa.¹³

Superfluo precisare che il piano industriale posto alla base dell'operazione dovrà essere successivamente analizzato (e confermato) dall'attestatore del piano concordatario.

piani attestati, in VASSALLI-LUIISO-GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, vol. III, *Gli effetti del fallimento*, Torino, 2014; FABIANI, *sub art. 2221*, in DE NOVA (a cura di), *Fallimento e concordato preventivo. Commentario del codice civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, vol. II, Bologna, 2014, p. 117; FABIANI, *Fase esecutiva degli accordi di ristrutturazione e varianti del piano e dell'accordo*, in *Il Fallimento*, n. 6/2013, p. 769; GUIOTTO, *L'attestazione negli artt. 67 e 182 bis: profili comparativi*, in *Il Fallimento*, n. 10/2014, p. 1029. In giurisprudenza, Trib. Genova, Sez. Fallimentare, 7 luglio 2014 ha affermato come il documento redatto da AIDEA-IRDCEC-ANDAF-OCRI, pur non avendo efficacia normativa, costituisce un valido orientamento idoneo a valutare la qualità delle attestazioni.

¹³ Si rinvia per maggiori approfondimenti in tema di piano industriale ed economico alle *Linee guida per la redazione del business plan*, a cura del Gruppo di Lavoro Area Finanza Aziendale del Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e degli Esperti Contabili, reperibile sul sito www.cndcec.it. Tra i numerosissimi libri scritti in materia, si veda GUATRI-MARINELLI, *Costruire il Business Plan Guide*, Milano, 2000; BORELLO, *Il Business Plan*, Milano, 1999; STUTLEY, *The Definite Business Plan: The Fast Track to Intelligent Business Planning for Executives and Entrepreneurs*, Financial Times – Prentice Hall, 2002.

3. Costituzione della società *special purpose vehicle*.

Elaborato il piano industriale, il primo atto, in ordine temporale, è la costituzione di una *newco* (normalmente nella forma di società a responsabilità limitata) il cui capitale sia *interamente* detenuto dalla società in crisi.

Tale società ha la funzione di un vero e proprio *special purpose vehicle*: creato per uno specifico e temporaneo scopo.¹⁴

La *newco* diviene così uno speciale strumento (veicolo) destinato esclusivamente all'operazione di risanamento della *oldco*.

In qualità di **socio unico**, la *oldco* esercita sulla *newco* un'attività di *direzione e coordinamento*, ossia impartisce le direttive all'amministratore unico della *newco*, imponendo la propria volontà e sostituendola, di fatto, a quella dell'organo amministrativo della controllata¹⁵, con un'influenza dominante sulle scelte strategiche e correnti della *newco* (c.d. rapporto di "dominio")¹⁶: a tutela di tale *eterocontrollo* è possibile (ed opportuno) la previsione di clausole statutarie adeguate in *newco*, ma anche la previsione di clausole *ad hoc* contrattuali atte a regolamentare i rapporti di cui dianzi.

¹⁴ Come noto le "società veicolo" sono normalmente società specializzate che in un'operazione di *securitization*, rendendosi cessionarie di gruppi di crediti omogenei che devono destinare in via esclusiva al servizio di titoli che esse stesse (o un altro soggetto) emettono per finanziare l'operazione negoziandoli sul mercato. Nel nostro Paese questa figura è stata regolata dalla l. 30.4.1999 n.130 sulla cartolarizzazione dei crediti. Tale tipo di società è stato poi utilizzato anche in altri settori (per esempio immobiliare).

¹⁵ Sul punto cfr. JAEGER, *La responsabilità solidale degli amministratori della capogruppo*, in *Gco*, 1981, I, 407, per il quale "la direzione unitaria consiste nell'imposizione, agli organi direttivi della società controllata, di decisioni provenienti dalla società dominante; nell'utilizzazione della controllata stessa come strumento della politica del gruppo, che si mira a gestire come un'entità unitaria, quasi che si trattasse di una sola impresa"; PAVONE LA ROSA, *Responsabilità da controllo nei gruppi di società*, in *RS*, 1984, 409, definisce il fenomeno della direzione unitaria come "accentramento presso gli organi gestori della controllante o di società intermedie investite di compiti direttivi, di funzioni amministrative inerenti alle diverse unità aggregate").

¹⁶ Per una panoramica sull'attività di direzione cfr. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2003, 139; GALGANO, *I gruppi nella riforma delle società di capitali*, in *CeI*, 2003, 1025; TOMBARI, *Riforma del diritto societario e gruppi di imprese*, in *Gco*, 2004, 71; CARIELLO, *Direzione e coordinamento di società*, in *Comm. Niccolini, Stagno d'Alcontres*, III, Napoli, 2004, 1858.

Tale “dominio” (e quindi influenza) della *oldco* nei confronti della *newco* dovrà quindi risultare *assoluto*, sia in virtù della partecipazione totalitaria nel capitale sociale, sia per le specifiche clausole che andranno inserite nello statuto della *newco* stessa (per esempio la possibilità per il socio unico di adottare delibere -oltre che sulle materie riservate alla competenza dei soci dalla legge- sugli argomenti che il socio stesso decide di sottoporre alla propria approvazione e su tutte le operazioni con una soglia minima di spesa), sia per le clausole contrattuali previste nei contratti di affitto di azienda e di cessione dei crediti.

4. Il contratto di affitto d'azienda tra la *oldco* e la *newco*.

Dopo la costituzione della *newco*, il secondo atto è la sottoscrizione di un contratto di affitto d'azienda (o dei rami d'azienda risultati profittevoli a seguito dell'elaborazione del *business plan*) tra la *oldco* (concedente) e la *newco* (affittuaria).

Nelle **premesse del contratto** di affitto andranno specificate, da un lato la situazione di crisi della *oldco*, dall'altro le utilità per la massa dei creditori della *oldco* che si ricaveranno dall'operazione.¹⁷

Nel **corpo del contratto** andranno inserite una serie di clausole (c.d. di salvaguardia) a favore della concedente (e, quindi, della futura Procedura) quale ad esempio il diritto di recesso *ad nutum* dal contratto in favore della concedente (ove quest'ultima risulti essere unico socio dell'affittuaria) sino all'eventuale omologa del concordato preventivo della *oldco*¹⁸, e molte altre, da

¹⁷ Per esempio indicando tra le utilità la preservazione del valore dell'azienda in funzionamento, intendendo con ciò indicare la maggiore valutazione attribuibile agli *assets* inerenti e funzionali all'azienda oggetto del contratto, rispetto a quanto si andrebbe a ritrarre dagli stessi in una ipotesi meramente liquidatoria (tenuto anche conto dei valori di mercato dei beni in una fase di discontinuità aziendale), nonché ricomprendendo tra i vantaggi dell'operazione la possibilità di scongiurare l'interruzione delle commesse di fornitura in corso, a cui conseguirebbero penali contrattuali ed azioni di risarcimento dei danni ad opera dei clienti, con conseguente depauperamento dell'attivo a disposizione delle corrette pretese dei creditori sociali.

¹⁸ Onde evitare che nel caso di mancata omologa del concordato della Ricorrente, l'affittuaria possa continuare a condurre l'azienda affittata, ancorchè non profittevole per la massa dei creditori della *oldco*.

definire “sartorialmente” di volta in volta, tenuto conto delle specificità aziendali (e delle dinamiche aziendali).

Tra le **clausole contrattuali** usualmente inserite in tale tipo di contratto: la durata dell'affitto, che potrà combaciare con la prevista durata del concordato; l'importo del canone annuo, pari ad una percentuale del valore dell'azienda affittata, sì da renderlo congruo; l'efficacia del contratto sottoposta a idonee condizioni sospensive (nonché, eventualmente, alla condizione risolutiva della mancata omologa della procedura di concordato preventivo alla quale intende accedere la *oldco*)¹⁹; il preliminare d'acquisto dell'azienda da parte della *newco*, ad un prezzo aziendalisticamente predeterminato (in considerazione del valore di mercato dell'azienda) o, in alternativa, il diritto d'opzione all'acquisto dell'azienda medesima, che andrà esercitato - usualmente - prima dell'omologa, mediante apposita comunicazione.

A maggior vantaggio dei creditori della *oldco*, si potranno collegare al predetto contratto di affitto diversi contratti ancillari, quale ad esempio un contratto di compravendita delle rimanenze (se del caso obbligatorio per quelle non esitabili sul mercato senza una trasformazione da parte di *newco*), mirato a valoriz-

¹⁹ Come noto nella prassi la cessione è condizionata all'omologa (con provvedimento definitivo), onde legittimamente approfittare della disattivazione della responsabilità dell'acquirente per i debiti relativi all'azienda sorti prima del trasferimento, ai sensi dell'art. 105, quarto comma, l.f. ed evitare i problemi legati all'eventuale retrocessione. Tuttavia con l'introduzione dell'art. 163-bis, primo comma, l.f. è espressamente prevista l'ipotesi di trasferimento “*anche prima dell'omologa*” *allorchè vi sia un “piano di concordato di cui all'articolo 161, secondo comma, lettera e)”*, con effetto purgativo. Inoltre il D.L. n. 83/2015 conv. nella L. n. 132/2015 ha sostituito il co. 5 dell'art. 182 l.f., stabilendo che alle vendite, alle cessioni ed ai trasferimenti legalmente posti in essere dopo il deposito della domanda di concordato preventivo (e, quindi, anche del ricorso “in bianco” o con riserva) o in esecuzione di questo (e quindi post omologa) si applichino gli artt. da 105 a 108-ter l.f., in quanto compatibili. Invero già prima dell'introduzione delle suddette norme con la miniriforma del 2015 si riteneva possibile la cessione dell'azienda prima dell'omologa (ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, in *ilfallimentarista.it*, 3 agosto 2012, p. 8; LO CASCIO, *La vendita dell'azienda nel nuovo concordato preventivo*, in *Fall.*, 2012, p. 340; PERRINO, *Fallimento e concordati*, Torino, 2008, 1126; GAETA, *Fallimento ed altre procedure concorsuali*, a cura di Fauceglia-Panzani, Padova, 2009, III, 1652; PACCHI-D'ORAZIO-COPPOLA, *Le riforme della legge fallimentare*, a cura di Didone, Torino, 2009, 1869-1870), con l'esclusione della responsabilità solidale per il cessionario ex art. 2560 comma secondo c.c. (STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fall.* 10/2013, p. 1237; GREGGIO, *La cessione dell'azienda prima dell'omologa del concordato preventivo liquidatorio*, in *ilfallimentarista.it*, 6 agosto 15).

zare a valori “di continuità” la compravendita del magazzino potenzialmente afferente all’azienda, e così altre previsioni volte ad agevolare od anticipare in parte gli esiti dell’esecuzione del concordato. In ogni caso ciascun contratto sarà da definire di volta in volta, esaminata l’azienda, la sua struttura, la sua “specialità”.

5. La cessione dei crediti alla *newco* da parte della *oldco*.

Veniamo ora al **passaggio sicuramente più delicato** dell’intera operazione, ed a volte mal compreso nella prassi, quasi lo stesso potesse risolversi in ipotesi distrattive, che tuttavia pare davvero arduo intravedere quando si convenga sul fatto che una continuità diretta andrebbe a determinare (almeno) il medesimo fabbisogno ed il medesimo utilizzo di risorse finanziarie: la cessione dei crediti (o, meglio, di alcuni crediti) da parte della *oldco* alla *newco*.

Cessione volta, *in primis*, a “segregare” tali crediti all’esterno del perimetro del debitore, a beneficio dell’universalità dei creditori ed a scapito di color i quali (spesso gli Istituti bancari) vorrebbero far valere patti compensatori od altri diritti, ma anche e soprattutto a garantire (parzialmente o in toto, secondo linee di piano rigorose e da verificarsi nel rispetto con periodicità strette) il fabbisogno di circolante della *newco*; infatti per la *SPV*, *priva di merito creditizio*, risulterebbe assai arduo avere accesso al mercato del credito bancario.

L’utilizzo dei crediti ceduti a supporto del proprio fabbisogno di circolante, dovrà avere il limite della *necessarietà nell’utilizzo*, secondo il *business plan*, ovvero di quanto risulti strettamente necessario per supplire al fabbisogno finanziario della gestione corrente dell’attività tipica, in un determinato periodo di tempo (normalmente coincidente con la durata del piano concordatario) di *newco*.

La cessione dovrà peraltro essere ***pro-solvendo*** (con tutti gli accessori, interessi maturati e maturandi del credito ceduto), di modo che l’erogazione effettiva del finanziamento venga fatta coincidere con l’effettivo incasso da parte di *newco* dei pagamenti dei debitori (i cui debiti sono stati ceduti); la mutuataria

così iscriverà un debito nei confronti della mutuante in corrispondenza dell'incasso dei crediti, per l'importo pari al valor nominale dei crediti medesimi incassati.

Tale cessione, di fatto, configura un *finanziamento*, che, preferibilmente, dovrà essere fruttifero di interessi.²⁰ E nel relativo contratto andrà specificato lo *scopo* di tale prestito, ossia che la somma mutuata viene erogata alla mutuataria affinché quest'ultima possa utilizzarla agli esclusivi fini del finanziamento del proprio circolante, per quanto strettamente necessario all'avvio delle attività (di cui all'azienda o ramo di azienda trasferito in affitto dalla mutuante alla mutuataria), preservando quindi il valore di avviamento commerciale dell'azienda (o del ramo d'azienda), nel miglior interesse dei creditori della *oldco*.

Nel contratto si potrà anche prevedere che qualora i debitori ceduti (in tutto o in parte, ritenendo incedibili i crediti a seguito di ragioni di ordine legale o convenzionale), ritenessero il medesimo accordo a loro non opponibile ed adempissero dunque alla propria obbligazione nei confronti della mutuante in luogo della mutuataria, tale accadimento dovrà sostanziare un incasso avvenuto in forza di espresso *mandato all'incasso* tra la *oldco* (mandataria) e la *newco* (mandante), conferito senza corrispettivo e con obbligo di rendiconto, così che la mandante dovrà ritenersi titolare del diritto acquisito per suo conto dalla mandataria fin dal momento del pagamento da parte del singolo debitore ceduto e la *oldco* (mutuante/mandataria) dovrà dunque provvedere al riversamento delle somme incassate in nome e per conto della *newco* (mutuataria/mandante).

Nel contratto dovrà essere previsto un **piano di rientro** della somma così finanziata, predisposto in ragione delle risultanze

²⁰ La latitudine dei finanziamenti infragruppo è assai ampia: per “finanziamenti” si intendono, in senso ampio, tutte le operazioni che raggiungono, anche indirettamente, il risultato di realizzare un sostanziale finanziamento dell'impresa sociale, come, ad esempio, la non riscossione di crediti scaduti, le fidejussioni, gli apporti dei soci - non imputati a capitale - consistenti nel trasferimento di beni in natura, nonché le forniture eseguite dal socio in prossimità dell'accertamento della perdita del capitale sociale della società beneficiaria. Parimenti, in tema di crediti infragruppo va segnalato il problema della postergazione: al riguardo cfr. ABRIANI, *Debiti infragruppo e concordato preventivo: tra postergazione e compensazione*, in *BBTC*, 2013, I, 701; PORTALE, *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Soc.*, 2003, p. 263; BALP, *I finanziamenti infragruppo: direzione e coordinamento e postergazione*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2012, 4, 20329; in giurisprudenza cfr. Trib. Padova 28 ottobre 2015 e Trib. Reggio Emilia 10 giugno 2015, entrambe in *ilcaso.it*.

del *business plan* (e quindi dei flussi ivi previsti), nonché il *termine* ultimo per il rimborso del finanziamento. Tale termine dovrà essere determinato considerando per un verso, i dettami della giurisprudenza per i piani di continuità aziendale (massimo 5 anni dall'omologa²¹), e per altro verso la sostenibilità finanziaria del piano di rientro per la *newco*, alla luce della ragionevole previsione dei flussi per l'esercizio in continuità dell'azienda o del ramo d'azienda.

In ogni caso, dovrà essere prevista, oltre alla facoltà da parte della mutuataria di procedere, in qualsiasi momento, a rimborsi anticipati, anche la *decadenza dal beneficio del termine* previsto a favore della mutuataria, che dovrà quindi restituire immediatamente alla mutuante le somme erogate con il finanziamento (detratte le somme già eventualmente restituite, nel caso in cui l'attività esercitata non si riveli - su base di verifiche periodiche (normalmente trimestrali) - *profittevole*, e quindi la *newco* presenti un EBITDA (o M.O.L.) negativo.²² E preferibilmente la misurazione periodica del M.O.L. dovrà essere rilevata da un professionista indipendente (*controller*).

²¹ Per i concordati con continuità è invalsa la prassi di considerare ammissibile un piano con orizzonte temporale non superiore ai 5 anni; ciò anche tenendo conto dei principi contabili internazionali che ritengono poco attendibili proiezioni dei flussi finanziari che oltrepassino tale limite temporale (IAS 36): cfr. ZANICHELLI, *Sindacato del tribunale sui tempi di esecuzione del concordato preventivo*, in *Fall.* n. 7/2015, p. 831. Per i concordati liquidatori, invece, nella dottrina e giurisprudenza prevalente pare che venga riconosciuto un limite invalicabile nel periodo di 6 anni, facendo riferimento al limite temporale per le procedure concorsuali previsto dalla c.d. Legge Pinto, così come modificata dal decreto sviluppo del 2012 (cfr. Trib. Avezzano 22 ottobre 2014, in *Fall.* n. 7/2015, p. 842 con commento sostanzialmente adesivo di NARDECCHIA, *Il concordato liquidatorio non può avere durata superiore ai 6 anni, in linea con il principio di ragionevole durata del processo*). Tale limite, sia pur considerato come limite massimo, viene poi invece declinato in tempi più ristretti da parte di alcune sentenze di merito vuoi perché si ritiene che la procedura concordataria dovrebbe avere tempi più ridotti rispetto a quella fallimentare, vuoi perché la stessa, nel caso di concordato meramente liquidatorio, viene assimilata alla procedura esecutiva che, sempre in base alla Legge Pinto, dovrebbe concludersi in 3 anni (18 Trib. Modena 13 giugno 2013; Trib. Monza 2 ottobre 2013; Trib. Modena 11 giugno 2014 tutte in www.il-caso.it).

²² Inteso quale indicatore di cassa derivante dall'attività operativa.

6. Le utilità per la massa dei creditori.

Analizziamo ora partitamente quali potrebbero essere le utilità per la massa dei creditori dell'intera operazione sopra descritta.

Anzitutto, in via generale, l'utilità primaria è quella di evitare il rischio conseguente ad un blocco delle attività sociali, con la perdita di ogni valore di funzionamento, così preservando le marginalità derivanti dal completamento delle commesse in corso (specificamente del ramo d'azienda più profittevole) e scongiurando l'applicazione di penali ed azioni di risarcimento dei danni da parte dei clienti e dei fornitori.

Invero, la scelta di propendere per un progetto di continuità aziendale, accertato che vi siano le condizioni di continuità e sostenibilità del *business* relativo all'azienda (o al ramo d'azienda), deve tenere conto della valutazione del possibile impatto *negativo* di un progetto meramente liquidatorio sulle principali poste dell'attivo (a scapito quindi dei valori a disposizione dei creditori nel concordato della *oldco*), in particolare in relazione alle poste di seguito specificate:

A) **Immobilizzazioni**. In un piano meramente liquidatorio e di discontinuità, è ragionevole prevedere che il valore dei cespiti sarebbe assai *inferiore*, anche (e soprattutto) nell'ambito di una vendita competitiva atomistica;

B) **Magazzino**. Lo "smaltimento", ottenuto attraverso la previsione di un contratto collegato a quello d'affitto dell'azienda, del magazzino residuo, a prezzi non di mera stima liquidatoria, bensì con una valorizzazione "di continuità aziendale", consentirebbe, ove previsto, senza ombra di dubbio, la migliore valorizzazione possibile delle rimanenze (salve eccezioni, sempre migliore rispetto ad un'ipotesi meramente liquidatoria, ma anche all'ipotesi di una vendita competitiva nell'ambito della procedura, con i relativi tempi ed incertezze riguardo la vendita stessa). Ancor più se la merce a magazzino risultasse soggetta a rapida obsolescenza tecnica/di mercato/etc., ovvero inutilizzabile dai terzi, perché un "semilavorato" dell'azienda stessa;

C) **Crediti verso clienti**. I crediti commerciali vedrebbero con tutta probabilità una consistente *riduzione* a causa della presenza di *penali* nei contratti di fornitura e/o di manutenzione ovvero a

causa dei *risarcimenti o resi merce* che i clienti potrebbero azionare (per esempio per il venir meno della garanzia di assistenza e manutenzione da parte della *oldco*), senza considerare che in assenza di una continuazione dell'attività, "l'interesse" dei clienti a non pagare inventando ragioni spesso inesistenti ha sovente una crescita esponenziale;

D) **Commesse in corso di realizzazione.** In caso di interruzione dell'attività, ragionevolmente le commesse potrebbero essere risolte per inadempimento dai clienti, con la probabile richiesta di *danni*, ma con la certa perdita delle commesse marginalità economiche. Senza contare che, come di prassi accade, in caso di inopinata interruzione delle commesse, i clienti usualmente si rifiutano di pagare non solo il saldo, ma anche i denari per le prestazioni effettivamente rese, sospendendo i pagamenti a tempo indeterminato, in attesa degli accadimenti endo-concorrenziali.

Per inciso va detto, ancorché non rappresenti una vera e propria utilità per la massa dei creditori, che la continuità dell'azienda (o del ramo) consente di mantenere posti di lavoro e quindi assolve ad una **funzione economico-sociale**: circostanza invero importante, ancor più in un periodo congiunturalmente difficile quale quello attuale. Ed in ogni caso, al di là dei dipendenti, normalmente l'azienda in funzionamento si avvale di un indotto di fornitori, artigiani etc., che trarrebbero giovamento dalla continuazione dell'attività e danni certi da una sua cessazione.

7. Le ulteriori utilità dell'operazione.

Ci si potrebbe chiedere, a questo punto, perché si dovrebbe optare per una continuità *indiretta* tramite lo SPV, ponendo in essere un'operazione (a prima vista) complessa (creazione *newco*, conferimento dei crediti e affitto del ramo d'azienda) anziché –più semplicemente– continuare l'attività *direttamente* con la *oldco*.²³

²³ È tema discusso se la continuità dell'azienda *indiretta*, tramite l'affitto a terzi (ancorché una società con capitale interamente detenuto dalla debitrice che poi accede alla procedura di concordato), configuri un concordato con continuità ai

Invero, le ragioni potrebbero essere anche squisitamente di ordine *pratico*.

Come noto, l'immagine commerciale di una società in concordato agli occhi dei clienti risulta perlopiù compromessa, essendo difficile per una società sottoposta ad una procedura presentarsi ai grandi operatori del settore ed acquisire nuove commesse, o semplicemente ai clienti.

La *newco*, invece, si presenta *in bonis* e quale continuatrice, mediante l'affitto, dell'azienda: per i clienti (spesso privi di specifiche conoscenze in ambito concorsuale) risulta così più facile continuare a fare affari con tale società, piuttosto che con la *oldco* in concordato. Anche perché spesso risulta assai arduo spiegare ai non esperti del settore che un concordato non equivale al fallimento e che i loro crediti, maturati dopo il deposito del ricorso, sarebbero prededucibili (e quindi, con tutta probabilità, regolarmente pagati alle scadenze).

sensi dell'art. 186-*bis* l.f. (tesi per la quale propendono gli autori del presente intervento). In senso negativo, in giurisprudenza (dalla più datata alla più recente) si veda Trib. Terni, 29 gennaio 2013 e 12 febbraio 2013; Trib. Trento, 6 aprile 2013; Trib. Ravenna, 29 ottobre 2013; Trib. Patti, 12 novembre 2013; Trib. Milano, 28 novembre 2013; Trib. Busto Arsizio, 1 ottobre 2014; Trib. Ravenna, 22 ottobre 2014; Trib. Arezzo, 27 febbraio 2015; Trib. Pordenone, 4 agosto 2015; Trib. Firenze, 1 febbraio 2016; Trib. Como, 29 aprile 2016; Trib. Pordenone, 19 gennaio 2017, App. Trieste 20 aprile 2017, tutte in *ilcaso.it*; in dottrina cfr. GALLETTI, *La strana vicenda del concordato in continuità e dell'affitto di azienda*, in *ilfallimentarista.it*, 3 ottobre 2012, secondo il quale “l'espressione “cessione di azienda in esercizio”, pur nella sua evidente atecnicità, è riferibile solo al trasferimento in proprietà dell'azienda a terzi”; DI MARZIO, *Affitto d'azienda e concordato in continuità*, in *ilfallimentarista.it*, 15 novembre 2013, secondo il quale “continuità aziendale e affitto di azienda si pongono in un rapporto di reciproca esclusione: dove vi è continuità aziendale non può esservi affitto di azienda; dove vi è affitto di azienda non può esservi continuità aziendale”; LAMANNA, *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n.83/2015*, in *Il Civilista*, Milano, 2015, p. 19 e ss.. V'è d'altro canto chi ritiene che il concetto di continuità aziendale ai sensi dell'art. 186-*bis* l.f. dev'essere inteso in senso *oggettivo* e non *soggettivo*, in quanto teso a privilegiare il funzionamento dell'azienda o del suo principale ramo. In tal senso in dottrina cfr. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato in continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, 4 agosto 2013; PATTI, *I rapporti giuridici pendenti nel concordato preventivo*, Milano, 2014, 86; GREGGIO-PERACIN, *La neverending story del concordato con continuità e l'affitto d'azienda: le resistenze della giurisprudenza*, in *fallimentiesocieta.it*, 2017; in giurisprudenza Trib. Bolzano, 27 febbraio 2013, Trib. Cuneo, 29 ottobre 2013; Trib. Roma, 24 marzo 2015 e 29 gennaio 2014; Trib. Vercelli, 13 agosto 2014; Trib. Reggio Emilia, 21 ottobre 2014; Trib. Rovereto, 13 ottobre 2014; Trib. Monza, 26 luglio 2016; Trib. Firenze, 11 maggio 2016; Trib. Udine, 5 maggio 2016; Trib. Alessandria, 22 marzo 2016; Trib. Macerata, 12 gennaio 2017, tutte in *ilcaso.it*.

E ancora: molti contratti di appalto (pubblici e privati, predisposti soprattutto da primari operatori) prevedono espressamente che le società appaltatrici *non* debbano essere sottoposte a procedure concorsuali o essere in liquidazione (e quindi la *oldco* non vi potrebbe partecipare, a differenza della *newco*).

Peraltro, anche dal punto di vista *pratico-gestionale*, oltre che commerciale, i motivi sono molteplici: basti pensare ai tempi per ottenere le dovute autorizzazioni dagli Organi della Procedura in caso di concordato in continuità (in particolare in relazione ai vari pagamenti), con i tempi delle sezioni fallimentari dei Tribunali (usualmente oberati di lavoro) spesso incompatibili con i tempi economici, nonché alla semplicità di funzionamento della *newco*.

8. Uno scenario alternativo: la s.p.v. quale “cassaforte” della *oldco*.

L'operazione sopra descritta potrebbe invero essere utile finanche in uno scenario alternativo rispetto a quello della continuità aziendale, utilizzando la *newco*, di fatto, quale “cassaforte” dei crediti della *oldco*.

Nel caso, infatti, il *business plan* predisposto rivelasse la difficoltà nella continuazione dell'attività aziendale, la funzione della cessione dei crediti alla *newco* sarebbe quella di mettere in sicurezza i crediti sociali, così evitando azioni di terzi che potrebbero rivelarsi come pregiudizievoli della *par condicio creditorum*.

In particolare, la cessione dei crediti alla “cassaforte” *newco* potrebbe rivelarsi utile allorché la predisposizione del *business plan* si riveli più lunga del previsto, con rischio per i crediti sociali di aggressione da parte dei terzi, in un momento in cui la *oldco* non abbia ancora chiare le tempistiche per l'accesso ad una procedura, anche mediante il deposito del c.d. ricorso in bianco.

Con la cessione dei crediti alla propria (*interamente*) partecipata, la *oldco* potrebbe così evitare: pignoramenti delle somme *medio tempore* attivati da parte di taluno dei creditori; l'opposizione dei c.d. “patti di compensazione” o “elisione delle partite doppie” presenti nei contratti di credito autoliquidanti (esempio:

anticipi s.b.f.) da parte degli istituti di credito, che (come di prassi), potrebbero tentare, in forza di tali patti, d'incassare e trattenere le somme bonificate dai clienti nei c.c. (affidati) della *oldco*.²⁴

Ciò anche alla luce della recente novella all'art. 169-*bis* l.f. e delle tempistiche allungate per ottenere la sospensione (nella fase pre-concordataria c.d. in bianco) dei contratti bancari.²⁵

Fermo restando quanto sopra, i crediti ceduti dovrebbero rimanere “congelati” nella *newco* e non utilizzati sino a quando il completamento del *business plan* confermi che la continuità dell'azienda (o del ramo) risulti – quanto meno sulla carta - *profittevole* e quindi di maggior vantaggio (rispetto ad una semplice liquidazione) per i creditori sociali, consentendo una maggiore soddisfazione di questi ultimi nel proponendo piano concordatario. E, quindi, soltanto *dopo* il completamento del suddetto *business plan* la *newco* potrebbe iniziare la propria attività, cominciando ad utilizzare, per il proprio fabbisogno di circolante, i crediti ceduti dalla *oldco*.²⁶

²⁴ Il mandato all'incasso assistito da una clausola attributiva del diritto di “incamerare” le somme riscosse in favore della banca (c.d. “*patto di compensazione*”), legittima quest'ultima a compensare il debito di restituzione al cliente delle somme riscosse, con il proprio credito verso lo stesso, in conseguenza di operazioni regolate nel medesimo conto corrente (o in diversi c.c.), indipendentemente dall'antiorità di questo alla procedura concorsuale e dalla posteriorità di quello (in tale ipotesi non opererebbe quindi il principio di concorsualità): cfr. Cass. 19 febbraio 2016, n. 3336; Trib. Milano, 2 marzo 2017, entrambe in *ilcaso.it*. Peraltro, prima dell'entrata in vigore dell'articolo 169-*bis* l.f., la Corte di Cassazione nella sentenza n. 17999 del 1 settembre 2011 aveva già stabilito tale principio.

²⁵ Il D.L. 27 giugno 2015, n. 83 e la successiva legge di conversione 6 agosto 2015, n. 132 hanno apportato significative modifiche all'art. 169-*bis* l.f., introdotto dal D.L. 22 giugno 2012, n. 83. In particolare la nuova disposizione prevede, infatti, che il giudice chiamato a decidere se concedere o meno l'autorizzazione allo scioglimento di detti contratti debba, prima di decidere, “sentire” la controparte contrattuale del debitore. Per una disamina del novellato art. 169-*bis* l.f. cfr. BENASSI, *Contratti pendenti nel concordato preventivo: natura cautelare e precaria della sospensione e audizione dell'altro contraente*, in *ilcaso.it*, 3 marzo 2016; CEDERLE, *La controversa applicazione dell'art. 169 bis l. fall. ai contratti bancari*, in *Fall.*, 2016, 590; MARTINELLI, *L'art. 169 bis l. f. dopo la novella del d.l. 83/2015 (convertito, con modificazioni, dalla l. n. 132/2015): the king is dead?*, in *ilcaso.it*, 2015, 14; VAROTTI, *Appunti veloci sulla riforma fallimentare 2015, I*, in *ilcaso.it*, 2015.

²⁶ Dal *business plan*, dovrebbe risultare chiaramente (i) la capacità restitutoria della *newco* alla *oldco* per le somme mutate e utilizzate dalla predetta *newco* a copertura del proprio fabbisogno di circolante e (ii) la redditività positiva del *business* trasferendo in *newco*: entrambe condizioni essenziali per dare esecuzione

9. (Possibili) scenari nell'ambito del piano concordatario.

V'è ora da chiedersi quali scenari prevedere, nell'ambito dell'ipotizzata operazione, nel piano concordatario della *oldco*, al fine di determinare, in ogni caso, un concordato in continuità aziendale.²⁷

Le soluzioni potrebbero essere molteplici:²⁸

A) fusione (diretta o inversa) tra *newco* e *oldco* a seguito dell'omologa del concordato, con ritorno *in bonis* di *oldco*;

B) restituzione dell'azienda da *newco* a *oldco* e **liquidazione** *in bonis* di *newco* con distribuzione del risultato a *oldco* e, poi, con ritorno *in bonis* di *oldco*;

C) restituzione dell'azienda a *oldco* e quindi **cessione della stessa a terzi**;

D) cessione definitiva dell'azienda da *oldco* a *newco* e contestuale **cessione a terzi della partecipazione in *newco***.

La valorizzazione, mediante la continuazione, dell'azienda porterebbe ad una conseguente miglior valorizzazione della partecipazione totalitaria nel capitale della *newco* (laddove, ovviamente, la *assumptions* del piano industriale si realizzassero), con possibilità di vendere - e quindi liquidare - tale partecipazione, per la miglior soddisfazione del ceto creditorio.

10. Alcune possibili critiche

L'operazione sopra descritta potrebbe non andare esente da critiche. Preconizziamone alcune.

(a) La stipula del contratto d'affitto d'azienda poco tempo prima della domanda di concordato sottrae l'atto alle necessarie *autorizzazioni del Tribunale* ed alla procedura competitiva da svolgere, come espressamente previsto, dall'ultimo comma dell'**art. 163 bis l.f.** in tema di offerte concorrenti, che ne estende

al predetto *business plan* ed al conseguente progetto di ristrutturazione della *oldco*.

²⁷ Con le precisazioni di cui alla nota n. 23.

²⁸ Invero vi sono ulteriori diverse varianti, da definirsi valutando caso per caso ogni singola fattispecie, ma queste potrebbero essere le principali.

l'applicazione anche all'affitto di azienda o di uno o più rami d'azienda.²⁹

Da questo punto di vista si potrebbe ritenere *più trasparente* un piano che sottoponga l'operazione al vaglio del Tribunale ed al conseguente esperimento della procedura competitiva volta ad individuare diversi offerenti, fermo restando le *esigenze di urgenza*, talvolta drammatiche nelle situazioni di più gravi crisi aziendali con rilevanti problemi occupazionali.

Al riguardo, stante il decantato interesse al mantenimento dell'azienda, conforme pertanto all'apparente indirizzo del legislatore, si ritiene che sia sempre da preferirsi quella soluzione che meno metta a rischio la *continuità*, anche a scapito di una apparente minor trasparenza. Principio, quello della trasparenza, che sarà comunque presidiato con l'inserimento di apposite clausole nel contratto di affitto d'azienda. Richiamando quanto già evidenziato, nel contratto di affitto potrebbe essere prevista una clausola risolutiva espressa che preveda la risoluzione del contratto nel caso i flussi informativi da *newco* a *oldco* non siano adeguati.³⁰

(b) La stipula di un contratto di affitto d'azienda al di fuori della procedura concorsuale rischia di esporre l'affittuaria alla

²⁹ In tema di offerte concorrenti si veda: LAMANNA, *La miniriforma (anche) del diritto concorsuale secondo il decreto "contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: un primo commento, Parte II: le modifiche riguardanti il concordato preventivo. "Proposte/piani" ed "offerte" concorrenti*, in *ifallimentarista.it* 29 giugno 2015 (pp. 16-23); LAMANNA, *La legge fallimentare dopo la mini riforma del D.L. n. 83/2015, Il civilista*, Milano, 2015 (pp. 41-48); BOZZA, *Brevi considerazioni su alcune norme dell'ultima riforma*, in *fallimentiesocietà.it* 2015 (pp. 25-32); VAROTTI, *Appunti veloci sulla riforma 2015 della legge fallimentare* (prima parte), in *ilcaso.it* 17 agosto 2015 (pp. 1-10); SAVIOLI, *Concorrenza nel mercato e per il mercato delle crisi d'impresa. Le innovazioni del D.L. 83/2015 per la procedura di concordato preventivo*, in *ilcaso.it* 30 ottobre 2015; VITIELLO, *Vendite concorsuali e offerte concorrenti: la fine dell'era delle proposte di concordato chiuse*, in *ifallimentarista.it*, 2 novembre 2015. Ci si permette di rinviare anche a GREGGIO, *Le offerte concorrenti nel nuovo art. 163-bis l.f.: l'eteronomia prevale sull'autonomia?*, in *ifallimentarista.it*, 21 gennaio 2016.

³⁰ Se si vuole un controllo ancor più stringente, lo statuto di *newco* potrebbe addirittura prevedere che ogni atto eccedente la straordinaria amministrazione di *newco* dovranno essere preventivamente autorizzati dall'assemblea dei soci e, quindi, da *oldco*.

responsabilità solidale per i debiti fiscali sorti in capo alla cedente.³¹

In tal senso si osserva come con l'articolo 16, unico comma, lett. g), del D. Lgs. n. 158/2015, il legislatore è intervenuto in modifica dell'articolo 14 del D. Lgs. n. 472/1997 con l'aggiunta di *due commi*, in tema di corresponsabilità tributaria del cessionario d'azienda. Il primo sulle procedure fallimentari, il secondo sulla definizione della nozione di cessione di azienda.

Il primo è il comma 5-bis: *“salva l'applicazione del comma 4, la disposizione non trova applicazione quando la cessione avviene nell'ambito di una procedura concorsuale, di un accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'articolo 182-bis del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, di un piano attestato ai sensi dell'articolo 67, terzo comma, lettera d), del predetto decreto o di un procedimento della crisi da sovraindebitamento o di liquidazione del patrimonio”*.

Pertanto in tutte le ipotesi previste dalla Legge fallimentare (procedure concorsuali e istituti di composizione negoziata della crisi) e nell'ipotesi disciplinata dalla L. n. 3/2012 (gestione della crisi da sovraindebitamento), in caso si effettui una cessione di azienda, la normativa sulla corresponsabilità tributaria del cessionario debba essere disapplicata, a meno che non sia ravvisabile una frode fiscale.

Il secondo è il comma 5-ter, con ampliamento dell'ambito applicativo, prevede che: *“le disposizioni del presente articolo si applicano, in quanto compatibili, a tutte le ipotesi di trasferimento di azienda, ivi compreso il conferimento”*.³²

³¹ Al riguardo si consenta il rinvio a GREGGIO-BONIVENTO, *L'affitto d'azienda e la continuità aziendale indiretta nel concordato preventivo: opzioni interpretative e riflessi di natura fiscale*, in *ilcaso.it*, 21.4.17.

³² Richiamando sul punto il documento 15 maggio 2016 della Fondazione Nazionale Dottori Commercialisti: *“attraverso questa previsione, da una parte si è stabilito che il conferimento rientra nella nozione di trasferimento di azienda, mentre dall'altra parte viene riproposta l'annosa questione di cosa si voglia intendere per cessione di azienda e per trasferimento di azienda stesso, benché, seppur indirettamente, alla luce di quanto espresso precedentemente, ne venga indicata una soluzione. Secondo quanto finora anticipato (ossia: che non paiono ben definiti i rapporti tra i due concetti, per cui non è chiaro se la cessione di azienda sia una specie del genere trasferimento o viceversa; che non è chiaro in quali fatti-specie contrattuali tipiche sia ravvisabile una cessione o un trasferimento – il riferimento è in particolare all'affitto e all'usufrutto di azienda), e secondo quanto è possibile desumere dalla novella norma, sembrerebbe potersi conclu-*

Pertanto l'articolo 14 del D. Lgs. n. 472/1997 risulterebbe applicabile nelle seguenti ipotesi (salvo nell'evenienza del comma 5-bis, ossia nel caso in cui tali negozi siano inseriti in uno dei casi previsti per le società in crisi, a meno che non sia ravvisabile un intento fraudolento): la vendita; il conferimento; la permuta; la *datio in solutum*; l'acquisto della nuda proprietà; la donazione; l'affitto; l'usufrutto.

(c) La stipula del contratto d'affitto d'azienda e, soprattutto, la cessione dei crediti (o di parte di essi) dalla *oldco* alla *newco* mediante il mutuo, posti in essere nell'imminenza del deposito del ricorso in bianco, potrebbe sollevare dubbi sull'esistenza di fattispecie assimilabili a quanto stabilito nell'**art. 173 l.f.**³³

Per poter determinare se tale operazione sia "abusiva" o meno è essenziale analizzarne in dettaglio i presupposti, i fini, gli effetti voluti e quelli mediati; nella costruzione indicata gli autori evidenziano una procedura volta alla tutela dei crediti ed alla tutela del ceto, vere e reali in presenza di determinati presupposti e determinate verifiche preventive. Ovviamente l'assenza di questi preventivi accorgimenti e verifiche priverebbe l'operazione dei presupposti essenziali, anche causali, e aprirebbe la porta ad una censurabilità *ex art. 173*, terzo comma, l.f.

Del pari, l'assenza di un costante flusso informativo da *newco* a *oldco* metterebbe in condizione il commissario giudiziale di quest'ultima di chiedere la revoca del concordato.

(d) La cessione dei crediti inoltre potrebbe portare alla segnalazione al P.M. della possibile ricorrenza di fatti di reato *ex art.*

dere che il trasferimento di azienda si verifichi nel caso in cui vi sia un cambiamento nella titolarità d'esercizio della stessa e che la cessione sia un'obbligazione particolare che è possibile ravvisare nei più diversi negozi, indipendentemente dalla traslazione della proprietà...".

³³ Gli atti di frode nel concordato preventivo sono sempre più oggetto di esame da parte della giurisprudenza. Tra le ultime pronunzie si segnala l'importante Cass. 26 giugno 2014, n. 14552, secondo la quale l'accertamento, ad opera del commissario giudiziale, di atti di frode da parte del debitore, determina la revoca dell'ammissione al concordato preventivo a prescindere non solo dalla circostanza che tali atti siano stati commessi prima dell'inizio della procedura, ma anche dal voto espresso dai creditori in adunanza e, quindi, *anche nell'ipotesi in cui i creditori medesimi siano stati resi edotti di quell'accertamento*. In dottrina si veda BERSANI, *La rilevanza degli atti di frode nel concordato preventivo nell'ambito del sub-procedimento previsto dall'art. 173 l.f.*, in *ildirittodegliaffari.it*, 2 ottobre 2014; AMBROSINI, *Per una interpretazione "evolutiva" della fattispecie "altri atti di frode" di cui all'art. 173 l° c. l.f.*, in *ilcaso.it*, n.254/2011; PENTA, *La revoca del concordato preventivo*, in *Fall.*, 2011, p. 735 e ss.

236, secondo comma l.f., per una supposta distrazione di parte dell'attivo.

Invero, si potrebbe obiettare che la *newco* è un soggetto giuridico *diverso* dalla s.p.a. e che la cessione dei crediti è così avvenuta in pregiudizio della massa dei creditori, cui è stata sottratta la garanzia generica di cui all'art. 2740 c.c.³⁴

Anche se formalmente, (ma in totale assenza di una analisi dei presupposti e dei fini dell'operazione), tale obiezione potrebbe trovare ad un esame parziale e superficiale un fondamento, ma nella sostanza non è in alcun modo finalizzata a quanto ipotizzato dalla norma; per evitare quindi spiacevoli "accuse" di distrazione – andrà eseguita solo in presenza della preventiva verifica dei diversi presupposti dianzi analizzati, dovranno attentamente essere posti in essere tutti gli accorgimenti sopra evidenziati (clausole c.d. "di salvaguardia" nel contratto di finanziamento e di affitto d'azienda, rafforzamento del controllo di *oldco* nella *newco* mediante apposite clausole statutarie e contrattuali) e soprattutto di tutto ciò dovrà essere data al Tribunale fin dall'inizio della procedura ampia e completa *disclosure*.³⁵

Infatti, sarà sempre necessario, opportuno ed utile operare con la **massima trasparenza** possibile nei confronti degli organi della procedura, indicando - già nel ricorso c.d. "in bianco" *ex* art. 161 sesto comma l.f.- *tutti* gli atti posti in essere prima del deposito stesso e ritenuti *prodromici* al proficuo esperimento della procedura.

³⁴ Il tema della garanzia generica di cui all'art. 2740 c.c. è centrale in tema di concordato, in particolare nella distinzione tra concordato liquidatorio e con continuità aziendale. Per alcuni spunti in dottrina cfr. BELLÈ, *Convenienza e legittimità delle soluzioni concordatarie*, in *Fall.*, 2012, 514 ss.; MANDRIOLI, *Art. 160*, in *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico* a cura di FERRO, Padova, 2011, p. 1758; RANALLI, *La scelta dello strumento di risanamento della crisi aziendale*, in *Fall.*, 2012, p. 506; PASQUARIELLO, *Il concordato preventivo con continuità*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2013, p. 1138. Tra le ultime pronunzie della giurisprudenza cfr. Trib. Milano, 15 dicembre 2016; Trib. Firenze, 2 novembre 2016, tutte in *ilcaso.it*.

³⁵ ARRICA *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Milano, 2017.

11. Il vaglio dell'operazione da parte della giurisprudenza.

La giurisprudenza ha avuto modo di pronunciarsi sull'operazione di risanamento sopra descritta, che risulta essere stata utilizzata con successo in alcune procedure ammesse ed omologate in diversi Tribunali, che l'hanno ritenuta legittima.³⁶

Ex plurimis recentemente il Tribunale di Pordenone ha ritenuto ammissibile la proposta di concordato che preveda una qualificazione di continuità e allo stesso tempo la maggior parte dei rami aziendali siano stati affittati a società diverse ma interamente partecipate dalla società debitrice proponente, verificando così che l'alterità e quindi la indiretta continuità aziendale siano solo formali e apparenti, "*dovendosi valorizzare nella sostanza la circostanza che i rami d'azienda affittati sono rimasti nella disponibilità concreta della società concedente e sono destinati nel piano a tornare anche formalmente in grembo all'affittante mediante fusione per incorporazione*".³⁷

D'altro canto, restando in terra friulana, il Tribunale di Udine ha ritenuto che l'operazione di affitto dell'azienda e di cessione dei crediti, anche se "*oggettivamente depauperative del patrimonio della proponente possano anche avere una logica economica complessiva di gruppo e di vantaggio finale per i creditori*" e che pertanto non emergono motivi per applicare l'art. 173 l.f.³⁸

12. Conclusione.

La tutela e la salvaguardia dell'azienda spesso costituiscono l'unica vera difesa degli interessi dei creditori sociali e spesso sono l'unica strada per una concreta soddisfazione del ceto chirografo. La salvaguardia dell'azienda si traduce in una salva-

³⁶ Cfr. Trib. Vicenza, decreto *ex art.* 163 l.f. del 10 aprile 2015, G.D. dott. Giuseppe Limitone, c.p. omologato *ex art.* 180 l.f. con decreto del 28 gennaio 2016; Trib. Udine, decreto del 27 gennaio 2015, G.R. dott. Lorenzo Massarelli, c.p. omologato *ex art.* 180 l.f. con decreto del 23 febbraio 2016; Trib. Vicenza, decreto *ex art.* 163 l.f. del 10 ottobre 2016, G.D. dott. Giulio Borella (pronunzie che risultano inedite).

³⁷ Cfr. Trib. Pordenone 4 agosto 2015 (Pres. Rel. Pedoja), in *www.ilcaso.it*.

³⁸ Cfr. Trib. Udine decreto 27 gennaio 15, cit.

guardia del mercato (con beneficio per l'intera economia nazionale), dei livelli occupazionali (e quindi ancora una volta del mercato, fornendo capacità di spesa ai prestatori di lavoro), dà dignità a chi vi lavora, e fornisce la base su cui le aziende di credito fondano il proprio servizio. Sostanzialmente l'*azienda* è il motore dell'economia, costituendone oggetto, soggetto e fine.

Per la sua tutela debbono essere ideati e costruiti, nell'attuale crisi congiunturale, strumenti adeguati, non ripetitivi, di volta in volta affinati e sartorialmente adattati a ciascuna fattispecie, con la consapevolezza che ciascun caso è diverso da un altro e che le fattispecie, anche quelle apparentemente più semplici e sovrapponibili, in realtà non lo sono, ma anzi sono anch'esse complesse, sotto molteplici angoli di visualizzazione ed analisi. Quanto dianzi descritto costituisce un esempio, tra i molti possibili, di una costruzione già testata e che ha avuto successo: ma come ogni *res humana* necessita di accorgimenti, preventive verifiche e continui *fine tuning* che ne possono determinare, come accade, il successo ovvero l'insuccesso.

Uno studio preliminare serio e mai "seriale", un impegno approfondito e che non si fermi in superficie nell'analisi dei dati, un atteggiamento di sano scetticismo ed un confronto sulle diverse problematiche, costituiscono la base per un lavoro che possa tradursi in un successo. Essenziale una totale, incondizionata e seria *disclosure* su ogni particolare possa apparire di interesse per i terzi, essenziale un approccio etico e condotto formalmente sì da poterne attestare lo svolgimento, essenziale un approccio *realmente terzo*. Essenziale comprendere che la funzione che sono chiamati a svolgere i professionisti che accompagnano l'azienda nella propria fase di crisi, ha ricadute sociali pesanti, e che pertanto nulla può essere lasciato al caso, ovvero incasellato in schemi precostituiti che spesso non hanno la capacità di risolvere problemi complessi quali quelli che attualmente il mercato presenta.