

## IL CONCORDATO DI RISANAMENTO PURO O SOGGETTIVO

di Vito Misino

1) La classificazione dei concordati in continuità – 2) Cenni sul concordato in continuità di risanamento puro o soggettivo – 3) Il soddisfacimento dei creditori quale mezzo per il risanamento dell'impresa 4) La fissità della percentuale offerta – 5) La deroga al precetto dell'art. 2740 c.c. nel concordato in continuità - 6) Gli aggregati costituenti la proposta concordataria – 7) La rilevanza della variazione del capitale circolante netto operativo – 8) Aspetti applicativi: il software di supporto – 9) Il piano e la proposta concordataria – 10) La ricostituzione del patrimonio netto al tempo della omologazione ex art. 182 sexies legge fallimentare – 11) Conclusioni

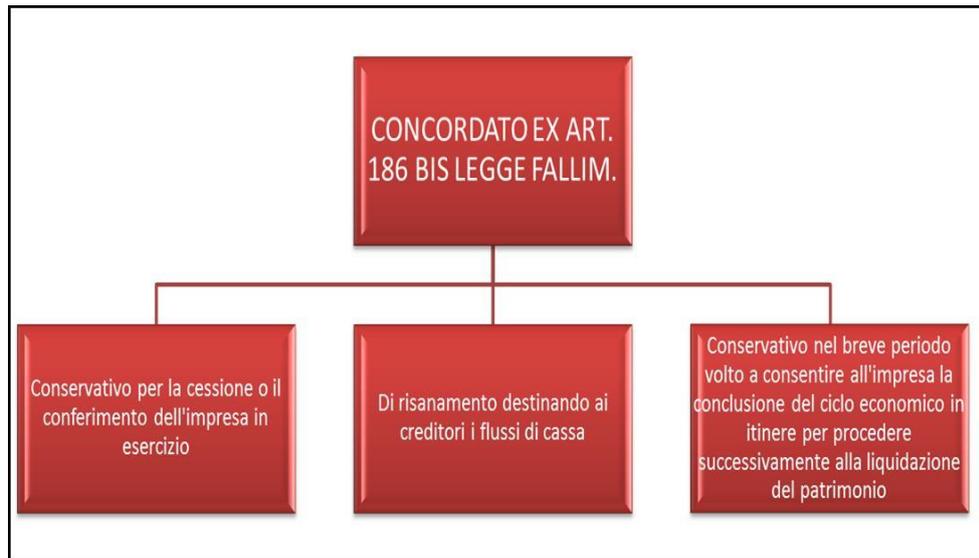
### 1. La classificazione dei concordati in continuità

L'*incipit* dell'art. 186 bis della novellata legge fallimentare così testualmente recita:

*Quando il piano di concordato di cui all'articolo 161, secondo comma, lettera e) prevede la prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione, si applicano le disposizioni del presente articolo. Il piano può prevedere anche la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa.*

E' opportuno procedere subito ad una discriminazione in *classi* delle più frequenti tipologie di concordato in continuità avvalendosi del seguente schema grafico.

Tav. 1)



Anzi tutto proprio la rappresentazione grafica testè esposta consente una prima discriminazione tra *i* concordati conservativi e *il* concordato di risanamento.

I primi sono teleologicamente finalizzati alla conservazione della continuità aziendale nella previsione di una successiva evoluzione anche di tipo liquidatorio.

Il concordato di risanamento è invece finalizzato al ristabilimento di un equilibrio economico e finanziario senza mutamento alcuno del soggetto economico di riferimento.

In tutti i casi prevale la considerazione di come il testo dell'art. 186-bis L.F. abbia riconosciuto il valore della preservazione dell'attività d'impresa già affermato come uno dei fondamenti della procedura di amministrazione straordinaria.

Lo schema legale del concordato oggetto del presente studio è quello di *risanamento puro*.

Tale tipologia di concordato prevede la continuazione dell'attività d'impresa in capo allo stesso debitore a tempo indeterminato con la previsione di offrire al ceto creditorio (anche) i risultati misurabili nel tempo della futura gestione ovvero la c.d. finanza dinamica.

Tale tipologia di concordato è anche definibile come di *continuità soggettiva*, per cui si prevede che il tentativo di risanamento abbia successo sia per l'impresa (e quindi per i

creditori concordatari), sia per l'imprenditore che, adempiuti gli obblighi, proseguirà in una gestione aziendale normalizzata.

Diverso è il concordato conservativo e di **continuità oggettiva**, in quanto approntato per la cessione dell'impresa in esercizio o il conferimento dell'azienda, e pertanto idealmente previsto per il mutamento del soggetto economico di riferimento.

A ben guardare nel profondo la differenza tra le suddette tipologie consente di scorgere nella previsione della cessione a terzi dell'impresa in esercizio, o del suo conferimento, una finalità liquidatoria almeno dal punto di vista dei creditori concorsuali.

Infatti, è agevole rintracciare una similitudine di tali schemi concordatari nell'art. 105 ottavo comma della legge fallimentare, dove pure è ammesso l'esercizio provvisorio antecedente alla vendita o al conferimento dell'azienda o di un suo ramo.

La suddetta discriminazione è utile anche per conoscere e affermare la sicura ammissibilità di una proposta concordataria in cui il debitore, adempiuti i propri obblighi concordatari, rimanga il soggetto economico di riferimento dell'impresa traendone certamente un vantaggio personale rappresentato almeno dalla consistenza patrimoniale dai beni funzionali alla continuità aziendale oltre che dalla prospettiva di utili futuri.

Poiché in prima istanza l'auspicio di ogni imprenditore è solitamente rinvenibile nel voler mantenere la proprietà, la tipologia di concordato in continuità esaminata in questo studio deve essere valutata anche come un incentivo a fare emergere tempestivamente la situazione di crisi; in altri termini tale tipologia concordataria potrà assurgere nel futuro quale strumento di allerta per l'emersione dello stato di crisi rappresentando un punto di incontro con l'ordinario auspicio di ogni imprenditore.

Il terzo caso rappresentato dalla grafica superiormente illustrata è quello tipico di un'impresa edile la cui continuità è funzionale al completamento degli immobili di proprietà in costruzione con la finalità di poter vendere il prodotto finito<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Per il concordato in continuità relativo all'impresa immobiliare si veda il contributo di A. Pardini e R. Stiavetti su "Crisi e Risanamento", n. 8/2015

Invero, nella panoramica dei concordati in continuità, si tratta della tipologia più frequente per almeno due motivi: (i) la costruzione del *business plan* è piuttosto agevole e poco soggetta alle turbative del mercato e, spesso, (ii) risulta di facile evidenza la funzionalità per i creditori di poter essere soddisfatti da un manufatto che sia vendibile e collocabile sul mercato e che è rappresentato da beni immobili<sup>2</sup>.

## 2. Cenni sul concordato in continuità di risanamento puro

Sarà l'esperienza pratica, la prassi e la giurisprudenza più evoluta a innervare e contaminare reciprocamente i due diversi ambienti culturali così da rendere più agevole, per il futuro, l'illustrazione di questo capitolo dedicato al concordato di risanamento puro<sup>3</sup>.

Nello scenario di un concordato di continuità di risanamento puro sarà in futuro sufficiente riferire di una proposta concordataria che preveda *la continuità dell'azienda in capo al debitore senza mutamento del soggetto economico di riferimento, con la previsione di destinare al ceto creditorio chirografario il realizzo degli assets non funzionali alla continuità aziendale, il flusso finanziario generato dalla gestione economica caratteristica dell'azienda oltre che l'integrale variazione positiva del capitale circolante netto operativo che risulterà al termine del piano, tale da consentire, oltre all'integrale pagamento degli oneri funzionali al concordato, di quelli prededucibili e di quelli assistiti da una causa legittima di prelazione anche una percentuale di soddisfazione del \_\_\_\_\_ % a favore dei creditori chirografari non suscettibile di variazione o alea significativa. Tale*

---

2 Analoga considerazione vale per la banca ipotecaria che è fortemente motivata a confermare l'erogazione dei mutui collegati allo stato di avanzamento delle opere per cui, in tale fattispecie, è certamente più agevole riscontrare la disponibilità a concedere la nuova finanza da parte delle banche.

3 La lettura evidenzierà che in questo scritto sono citati contributi di dottrina e giurisprudenza molto recenti. Ciò non si deve soltanto attribuire al fatto che il concordato in continuità sia un tema *à la page*, ma che le contaminazioni di cui si è detto iniziano a farsi strada grazie al contributo qualificato di alcuni professionisti.

impostazione descrittiva sarà bastevole per indurre l'estensore di una proposta concordataria così formulata a riferirsi agli elementi che di seguito saranno rappresentati.

Nell'attuale contesto, invece, occorre un più lungo percorso espositivo per attribuire un senso compiuto ad una proposta concordataria che fosse così formulata e dimostrare, sia ai giuristi della crisi d'impresa che agli aziendalisti, la permeabilità tra le due diverse culture di cui il Decreto Legge n. 82/2012 convertito nella Legge n. 134/2012 si è innervato.

### **3. Il soddisfacimento dei creditori quale mezzo per il risanamento dell'impresa**

Il primo presupposto concettuale deve, quindi, essere riconosciuto nella circostanza che il soddisfacimento dei creditori sia un *mezzo* per conseguire lo scopo rappresentato dal risanamento dell'impresa. Se, diversamente argomentando, si ritenesse che la procedura concordataria si pone a presidio del soddisfacimento dei creditori quale suo unico *scopo*, allora non resterebbe che la liquidazione, la *cessio bonorum* e la *datio in solutum*.

In questo ambito si può riconoscere anche un non celato intento del Legislatore a che l'emersione della crisi imprenditoriale sia per quanto possibile sollecita, e con ciò incentivando proprio il soggetto economico di riferimento a renderla tempestivamente palese, cosicché pure i soci o il gruppo dirigente possano partecipare motivatamente al tentativo di risanamento come sopra si è fatto cenno.

Giova adesivamente richiamarsi, a questo punto della trattazione, a quanto espresso dalla nota Sentenza della Cass. S.U. del 23 gennaio 2013, secondo cui *“Il giudice ha il dovere di esercitare il controllo di legittimità sul giudizio di fattibilità della proposta di concordato, non restando tale giudizio escluso dall’attestazione del professionista, mentre resta riservata ai creditori la valutazione in ordine al merito del detto giudizio, che ha ad oggetto la probabilità di successo economico del piano ed i rischi inerenti. Il controllo di legittimità del giudice si realizza facendo applicazione di un unico e medesimo parametro nelle*

*diverse fasi di ammissibilità, revoca ed omologazione in cui si articola la procedura di concordato preventivo, verificando l'effettiva realizzabilità della causa concreta<sup>4</sup> della procedura di concordato; quest'ultima, la quale deve essere intesa come obiettivo specifico perseguito dal procedimento, non ha contenuto fisso e predeterminabile, essendo dipendente dal tipo di proposta formulata, ma deve comunque essere finalizzata, da un lato, al superamento della situazione di crisi dell'imprenditore e, dall'altro, all'assicurazione di un soddisfacimento, sia pur ipoteticamente modesto e parziale, dei creditori".* In motivazione la Suprema Corte evidenzia come la **causa concreta** individui anche le modalità con cui il debitore imprenditore propone di soddisfare il ceto creditorio, acquisendo altresì rilevanza il dato temporale ed assumendo quale orizzonte massimo quello di 5 anni oltre il quale qualunque piano è destinato a cadere nell'aleatorietà e nell'assenza di concretezza<sup>5</sup>.

Tale arresto giurisprudenziale, evidentemente, mentre lascia all'esclusiva valutazione dei creditori (purché correttamente e con chiarezza informati) ogni decisione sulla convenienza e fattibilità "economica" del piano e della coeva proposta concordataria, "ritaglia" a favore dell'organo giudiziale uno spazio di valutazione giuridica non irrilevante, che spazia dalla legittimità delle operazioni contenute nel piano, alla valutazione dei presupposti di ammissibilità del ricorso alla procedura concorsuale minore, sino a censire la stessa sussistenza della c.d. causa concreta concordataria, individuata dalla Cassazione nella duplice prospettiva (variamente combinata e da valutarsi caso per caso) del superamento della situazione di crisi, da un lato, e nel soddisfacimento pur parziale, ma non "epidermico" o del tutto irrisorio dei creditori.

La *ratio* della norma è evidentemente quella di favorire, per quanto possibile, soluzioni concordatarie non esclusivamente liquidatorie e che non abbiano quale risultato unico quello della progressiva "desertificazione" del tessuto produttivo, imprenditoriale ed occupazionale del Paese.

---

4 Enfasi di chi scrive

5 In questo senso Tribunale di Modena, 13 giugno 2013, Conc. Prev. Co.Ge.S., [www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)

Da ciò è facile dedurre che l'eventuale cessazione dell'attività di impresa o la dismissione dei beni aziendali assolutamente funzionali alla realizzazione del piano siano eventi capaci di innestare un nuovo caso di revoca della procedura, ex art. 173 Legge Fallimentare (salvo modifica della proposta o del piano di concordato), perché l'originaria proposta non corrisponderebbe più alla sua funzione ed al tipo legale oggetto di disciplina specifica<sup>6</sup>.

#### **4. La fissità della percentuale di soddisfacimento offerta ai creditori**

Il secondo presupposto concettuale che sostiene il presente contributo è rappresentato dal fatto che nel concordato che assuma la continuità aziendale, e massimamente in un *concordato di risanamento puro o soggettivo* che dir si voglia dove è assente lo sbocco liquidatorio, la percentuale di soddisfacimento dei creditori chirografari ed eventualmente di quelli privilegiati incapienti, sia ferma e non modificabile, cosicché un eventuale pagamento inferiore innesterebbe un inadempimento integrante una causa di risoluzione del concordato, fatta salva la scarsa rilevanza prevista dalla normativa<sup>7</sup>

S'intende affermare, anche in questa sede, la giustezza di tale impostazione, in quanto, se è pur vero che esiste un valore in sé nella preservazione dell'attività d'impresa, è anche vero che tale soluzione concordataria deve essere funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori e, affinché tale funzionalità sia attestata, deve pur esistere un ancoraggio privo

---

6 In questo senso Tribunale di Ravenna, est. Farolfi, 19.8.2014, [www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)

7 Tribunale di Bergamo, 10 Aprile 2014, [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), est. Mauro Vitiello. “*Nel concordato con continuità aziendale, così come in quello con cessione dei beni (Cass. 1521/2013), l'indicazione della percentuale obbliga il debitore (salvo sua diversa esplicita manifestazione di volontà) al rigoroso rispetto di quanto promesso ai creditori. Ne consegue che, nell'ipotesi in cui i creditori dovessero essere pagati in misura inferiore, si verificherebbe un inadempimento integrante causa di risoluzione del concordato, salvo ovviamente verificare l'eventuale scarsa importanza dell'inadempimento stesso.*”

di alea che non può essere che offerto dalla previsione di pagamento certo offerto ai creditori concorsuali<sup>8</sup>.

Occorre, quindi, prendere atto che molta acqua è passata sotto ai ponti da quando una quarantina di anni fa, parte della dottrina, non esitava a definire l'insolvenza come un fatto illecito, per cui la colpa sarebbe stata in *re ipsa* perché derivante dalla violazione dell'obbligo insito nel dettato dell'art. 2740 del codice civile e si individuava nella dichiarazione di fallimento proprio la sanzione oggettiva per la violazione di quell'obbligo<sup>9</sup>.

Ad oggi esiste un vero e proprio *status* dell'impresa in crisi e non serve alcun particolare approfondimento per riferire che ciò rappresenti un forte sbilanciamento a favore dell'impresa che ricorra alla procedura concordataria rispetto al conflitto che ogni crisi imprenditoriale sviluppa con il ceto creditorio. Ci si intende riferire *(i)* al nuovo articolo 169-bis (scioglimento di contratti), *(ii)* all'inefficacia delle ipoteche giudiziali iscritte nei novanta giorni anteriori alla procedura concordataria, *(iii)* alla possibilità di degradare al chirografo i creditori assistiti dal privilegio alle condizioni previste dall'art. 160 II co, *(iv)* alla moratoria di un anno per il pagamento dei creditori privilegiati in caso di un concordato che prevede la continuità aziendale, *(v)* agli esimenti da responsabilità dell'organo amministrativo previsti dall'art. 182-sexies L.F., *(vi)* all'impedimento da parte del contraente in *bonis* di sciogliersi dal vincolo contrattuale in presenza di un concordato in continuità, ecc..

In un sistema equilibrato, ad ogni facoltà concessa all'impresa in crisi, deve corrispondere un pari livello di responsabilità e, in questo ambito, un punto di equilibrio può

---

8 Da ultimo si segnala il parere a ciò conforme del Tribunale di Monza, 13 febbraio 2005, [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

9 Da ultimo, un decreto del Tribunale di Mantova, così testualmente recita: "Ritiene questo Collegio che la scelta dell'imprenditore di non mettere a disposizione tutti i beni ma solo una parte degli stessi non violi alcuna regola di ordine pubblico, non trovando applicazione l'art. 2740 c.c. nella disciplina del concordato e in generale nella regolazione negoziata della crisi d'impresa, ma unicamente nell'esecuzione coattiva. L'art.160 l.f. consente ora all'imprenditore la soluzione in qualsiasi modo della crisi d'impresa e di costruire un piano secondo schemi atipici con il solo limite della soddisfazione – seppur minima - dei creditori. La proposta è a contenuto libero, non vincolato a prescrizioni di ammissibilità e saranno i creditori a valutarne la convenienza. 9 Ottobre 2014, [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

essere rappresentato proprio dall'allineamento al principio fissato dal citato Tribunale di Bergamo.

## **5. La deroga al precetto dell'art. 2740 del c.c. nel concordato di risanamento**

Terzo presupposto concettuale - che è proprio del concordato di risanamento puro - è rappresentato dal fatto che la previsione di cui all'art. 186-bis L.F. possa costituire, laddove occorra, una deroga al principio di cui all'art. 2740 del codice civile<sup>10</sup> e tale deroga è espressione della volontà ispiratrice della riforma volta alla conservazione del valore dell'impresa<sup>11</sup>.

A tale conclusione si può pervenire anche indipendentemente dalla *ratio* della novella normativa estrapolandola dalla lettura del I e del II secondo comma, lettera c), dell'art. 186-bis della Legge Fallimentare.

Nel primo comma si prevede che “ *Il piano può prevedere anche la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa* ”.

Nel secondo comma si prevede la moratoria di un anno dalla omologazione per il pagamento dei creditori prelatizi *salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali insista la causa di prelazione*.

Se ne deduce agevolmente la normale, prevedibile e frequente presenza di beni funzionali e necessari alla prosecuzione dell'impresa, rispetto ai quali, ordinariamente, non se ne possa programmare mai la liquidazione, ma piuttosto

---

10 Si ritiene di non dovere in questa sede richiamare puntualmente tutte le eccezioni introdotte dalla normativa in questi ultimi anni alla fissità del precetto in argomento. A titolo di esempio si ricordano i fondi comuni di investimento (art. 36 comma 6 d.lgs. 38/96); la cartolarizzazione di crediti (art. 3 comma 2 l. 30 aprile 1988, n. 130); il trust (L. 16 ottobre 1989, n. 364); i fondi pensione (art. 4 d.lgs. 21 aprile 1993, n. 124); le gestioni patrimoniali (art. 22 d.lgs. 24 dicembre 1998, n. 58, TUE); il fondo patrimoniale (art. 67 cod. civ.); gli atti di destinazione (art. 2645 cod.civ.) In argomento v. diffusamente F. Gennari, “I patrimoni destinati ad ogni specifico affare”, Padova, 2005, pag. 14 seg.; G. Sicchiero, “La responsabilità patrimoniale”, Torino, 2011, pag. 150 seg..

11 In questo senso, Tribunale di Torino, 5 Giugno 2014, [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

la loro sostituzione per azzeramento della rispettiva utilità economica e obsolescenza.

Tali beni sono pertanto destinati, semmai, a costituire e rappresentare una garanzia patrimoniale per i creditori successivi all'omologazione del concordato, laddove deve riscontrarsi altresì l'avvenuta ricostituzione di un patrimonio netto superiore al minimo legale.

Poiché gli esempi sono spesso più chiari dei precetti, si ipotizzi un'impresa il cui valore del cespite immobiliare non possa essere dissociato dalle concessioni amministrative che ne consentono l'utilizzo (trattamento metalli ferrosi, stoccaggio rifiuti speciali, capannoni al servizio di porti turistici, ecc.).

In un'ipotesi siffatta l'imprenditore potrà ben proporre un concordato di risanamento destinando ai creditori concorsuali *solo* la finanza dinamica ovvero i flussi finanziari che saranno generati dall'azienda ristrutturata e tornata su un sentiero economicamente virtuoso.

Nel caso testè descritto i creditori concorsuali potrebbero finanche ritenere maggiormente conveniente una percentuale di soddisfo inferiore al valore dell'investimento immobiliare e ciò nell'evidente presupposto che l'eventuale perdita di continuità aziendale farebbe decadere le concessioni amministrative rispetto alle quali si sostiene il valore stesso del cespite immobiliare non destinabile commercialmente a utilizzi diversi.

Concludendo esiste la possibilità per l'impresa proponente di non operare la dismissione di tutte le sostanze alla stessa facenti capo, ben precisando il comma primo della disposizione citata che *“il piano può prevedere anche la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa”* consentendo quindi all'imprenditore di decidere se e quali cespiti alienare e quali utilizzare per la prosecuzione dell'attività. Il limite a questa scelta imprenditoriale si ritrova però nel secondo comma alla lettera b) della stessa norma, laddove si precisa che la relazione del professionista deve attestare che *“la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori”*. Pertanto per un verso la norma consente all'imprenditore che intenda proseguire l'attività d'impresa di non alienare i propri beni, per contro deve essere attestato che la prosecuzione dell'attività e i

flussi dalla stessa generati porteranno ad una miglior soddisfazione per i creditori.

Ciò implica necessariamente che l'attestatore operi una comparazione tra la prosecuzione dell'attività come prospettata nel *business plan* della società che prosegue l'attività e come recepita nel piano concordatario e l'altra situazione concretizzabile che è quella del concordato liquidatorio.

Infatti, *“l'alternativa a cui l'attestatore deve fare riferimento non può che essere quella della liquidazione dei beni in sede concorsuale, visto lo stato di insolvenza in cui si trova l'impresa e visto che altre alternative non sono nella pratica realizzabili.”*<sup>12</sup>

## 6. Gli aggregati costituenti la proposta concordataria

I capitoli precedenti sono occorsi per introdurre gli assunti che sostengono una proposta concordataria che sia quella del **concordato di risanamento**, in cui la soddisfazione per il ceto creditorio è spesso per lo più rappresentata dalla cd. finanza dinamica.

Nell'alveo della finanza dinamica, così definita dalla prevalente dottrina, occorre però disaggregarne gli elementi che la compongono affinché questo concetto non resti una parola vuota.

Infatti, oltre al risultato finanziario derivante dagli utili economici occorre considerare l'integrale variazione positiva del capitale circolante netto operativo che si realizza nell'arco temporale previsto dal piano.

La rilevanza di questa componente della cd. finanza dinamica su cui si fondano le proposte concordatarie in questo contesto congiunturale formulate ai creditori concorsuali, rappresenta uno sviluppo o sbocco “ tipico “ dei concordati in continuità appartenenti al genere in questa sede trattati.

Infatti, lungi dal rappresentarsi una “crisi di crescita” che aveva contraddistinto molte crisi imprenditoriali italiane sino al 1990, l'attuale scenario è di carattere deflattivo e – quindi – caratterizzato da più ridotti margini di profitto e più ridotti

---

12 Trib. di Mantova, cit.

volumi di vendita a fronte di un indebitamento che diventa – purtroppo troppo di frequente – insostenibile.

Allorquando ciò che è *giuridicamente dovuto* non è più *finanziariamente sostenibile* si innesta una crisi imprenditoriale che impatta necessariamente sulla configurazione dello stato patrimoniale passivo.

Va da se che una riduzione del capitale circolante che è correlato al “dimagrimento” o ridimensionamento dell’azienda (es. meno scorte di magazzino e meno crediti commerciali) provoca un rilascio di liquidità ed è proprio la prospettiva di un robusto ridimensionamento aziendale che consentirà al debitore di poter destinare le risorse finanziarie così generate alla massa dei creditori.

Un breve commento merita la ragione per la quale l’aggregato del Capitale Circolante Netto Operativo non possa mai essere trascurato in un concordato di continuità aziendale.

Per agevolarne la comprensione a chi è culturalmente più distante dalle dinamiche economiche e finanziarie dell’azienda si supponga che all’esito della omologazione della procedura concordataria le cose vadano “particolarmente bene” per l’azienda, ovvero che i fatturati aumentino e che – addirittura – si debbano sostenere investimenti per adeguare la struttura aziendale alle esigenze del mercato.

Ebbene, proprio la “crescita” aziendale si caratterizza per determinare un assorbimento di liquidità, ovvero un maggior fabbisogno finanziario<sup>13</sup>.

La crescita aziendale implica maggiori “impieghi”, l’attivo patrimoniale s’incrementa quantomeno per maggiori crediti verso la clientela e maggiori dotazioni di scorte di magazzino, per non parlare degli investimenti in beni durevoli.

Il passivo patrimoniale, ovvero le “fonti”, non possono che *rispondere* a detto incremento degli impieghi richiedono così sostegno finanziario che non può che provenire dal soggetto economico di riferimento (mezzi propri, capitale sociale), dalle banche o dal credito di fornitura.

---

13 Si consideri la tipica crisi che interessava le imprese italiane sino agli anni '90 era una “crisi di crescita”, ovvero una crisi che non trovava corrispondente sostegno finanziario da parte del mercato dei capitali in presenza di forti aumenti di fatturato e investimenti.

Nel contesto rappresentato dalla attuale congiuntura che è deflattiva, invece, le aziende sono portate a ridurre la propria dimensione dismettendo beni non funzionali, riducendo il fatturato, l'organico aziendale, le dilazioni di pagamento concesse alla clientela, ecc.

Tale processo di decrescita (*infelice..*), essendo opposto e contrario alla "crescita", retrocede invece liquidità, ovvero risorse finanziarie, in quanto la liquidazione degli investimenti non più funzionali, il minore volume d'affari a cui seguono minori crediti verso i clienti e minori esigenze di assortimento rappresentate dalle scorte, genera liquidità da destinare – evidentemente – alla riduzione dell'indebitamento.

Dalle poche decisioni dei Tribunali di merito che si riscontrano in tema di ammissione a procedure concordatarie che prevedono la continuità aziendale traspare solo il riferimento della destinazione degli utili prospettici per il soddisfacimento dei creditori concordatari<sup>14</sup>.

Si tratta di un concetto vuoto in assenza del riferimento al rendiconto finanziario e, quindi, alla variazione del capitale circolante netto operativo che ne è, forse, il fondamentale costituente.

Quanto testè affermato può essere di facile comprensione per tutti ipotizzando la redazione di un piano che preveda il conseguimento di utili certamente anche apprezzabili ma che si regga su una politica aziendale che preveda *(i)* l'allungamento delle condizioni di pagamento concesse ai clienti, *(ii)* l'aumento dell'assortimento delle scorte per ridurre i tempi di consegna aumentando la soddisfazione della clientela e *(iii)* un pagamento accelerato dei fornitori per assicurarsi forniture immediate e con prezzi ribassati.

Sebbene tale politica aziendale possa certamente incentivare o rendere più probabile il conseguimento di utili economici apprezzabili, il conseguente rendiconto finanziario che è sotteso evidenzerebbe una variazione del capitale circolante netto operativo molto intensa e tale da assorbire finanziariamente grande parte - se non l'intero - flusso finanziario da destinare al ceto creditorio per titolo e causa anteriore alla procedura concordataria.

---

<sup>14</sup> Tribunale di Monza, 13 febbraio 2015, cit; Tribunale di Marsala, 5 febbraio 2014, [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

## 7. La rilevanza della variazione del capitale circolante netto operativo (ccno)

Per quanto la pubblicazione di molti testi s'ispiri alla necessità di “ *rappresentare un canale di comunicazione fra esperti e operatori nella prospettiva di offrire possibili strumenti di risoluzione dei vari problemi che oggi la crisi ci consegna* “ e far si “ *che gli istituti giuridici non vivano astrattamente, ma siano declinati in modo funzionale alla risoluzione della crisi*”<sup>15</sup> “ il risultato non sempre è soddisfacente.

Infatti, appare del tutto assente lo sforzo da parte degli aziendalisti ad adattare le proprie competenze alle caratteristiche proprie dei concordati in continuità cosicché gli schemi di lavoro proposti, con la rappresentazione di varie tabelle e rappresentazioni numeriche, lungi dal poter essere fruibili da parte dei giuristi, sembrano rappresentare una distanza culturale quasi incolmabile il che, come si cercherà di dimostrare, non è<sup>16</sup>.

Ciò premesso non è difficile comprendere al giurista della crisi d'impresa la grandezza destinata al soddisfacimento del ceto creditorio rappresentata dal corrispettivo derivante dalla vendita dei beni non funzionali alla continuità aziendale, come è altrettanto accessibile la cognizione della componente rappresentata dai flussi finanziari generati dalla gestione economica anch'essa destinata al soddisfacimento delle ragioni di creditori concordatari.

Giova invece illustrare un'altra grandezza aziendale – assolutamente determinante e rispetto quale non si possa prescindere ai fini della proposta del concordato in continuità – e che è rappresentata dalla variazione del capitale circolante netto operativo. (CCNO)

---

<sup>15</sup> Da ultimo si legga la prefazione al recente testo *Conservazione dell'impresa e tutela dei crediti nelle crisi aziendali* a cura di Massimo Fabiani e Alberto Guiotto, ed. Eutekne febbraio 2015.

<sup>16</sup> Deve essere censurato, a questo riguardo, l'uso di inglesismi per l'illustrazione di alcune grandezze aziendali nonché il costante riferimento ai canonici “budget” in cui nessuna cristallizzazione della situazione debitoria interviene in forza di legge. Ciò comporta il costante e inutile riferimento a grandezze aziendali come la Posizione Finanziaria Netta che – in ambito concordatario – non ha alcun valore salvo sporadiche possibili eccezioni.

Per i meno introdotti alla cultura aziendalistica il capitale circolante ha quale sua natura quella di una rapida sostituzione e rotatività. Banalmente è, appunto, un capitale che *circola* nei dati aziendali senza soluzione di continuità.

L'attivo circolante è identificato dall'art. 2424 lettera c), capi I-II-III-IV del codice civile.

La corrispondenza “negativa” del capitale circolante dell'azienda è costituita dai debiti di natura non finanziaria, dai debiti tributari, dai debiti verso gli istituti di previdenza e sicurezza sociale e dagli (eventuali) acconti ricevuti per la vendita di merce.

Per componente “negativa” del capitale circolante s' intende la componente di natura operativa e non finanziaria, che sostiene l'attivo circolante, ovvero la “*fonte finanziaria*” impiegata aziendalisticamente e canonicamente nell'attivo circolante<sup>17</sup>.

Deve infatti osservarsi che l'andamento del ciclo economico di ogni azienda, commerciale o manifatturiera che sia, si caratterizza per il continuo riprodursi senza soluzione di continuità di operazioni di acquisto, trasformazione, produzione, vendita.

Lo scrivere di detti concetti impone una rappresentazione *orizzontale*, ma concettualmente la rappresentazione più adeguata è di natura *circolare*, in quanto il risultato delle vendite è il solo capace di consentire la ripresa del ciclo economico successivo con l'acquisto, la trasformazione, la produzione, e così di seguito.

Il capitale impiegato per il compimento di questo ciclo è determinato dall'entità delle scorte di magazzino e dal credito rispettivamente concesso e ottenuto a clienti e dai fornitori, dal cui arco temporale dei tempi di incasso/pagamenti dipende la durata del ciclo finanziario.

Questo circuito, nella sua complessiva dimensione economico monetaria, è considerato rispetto alle operazioni

---

<sup>17</sup> Questa lettura può essere meglio compresa se si pone mente alla circostanza che lo stato patrimoniale di un'impresa può essere letto in termini “ finanziari “ sostituendo al titolo “ PASSIVITA “ il termine Fonti Finanziarie e al titolo “ ATTIVITA ’ “ la dicitura Impieghi finanziari. In questa prospettiva di lettura le Fonti (PASSIVITA ’) altro non rappresentano che le risorse finanziarie poste da terzi nella disponibilità dell'impresa per essere convertite negli Impieghi rappresentati dalle attività dello stato patrimoniale.

correnti e ripetitive della gestione, è definito come capitale circolante corrente e “*La sua considerazione si pone quale elemento centrale dell'analisi*”<sup>18</sup>.

In ogni proposta concordataria che non sia di natura liquidatoria non può pertanto trascurarsi il flusso finanziario positivo o negativo generato dalla gestione del Capitale Circolante Netto Operativo.

Che ai fini della proposta concordataria la cui causa negoziale concreta sia quella di un concordato di risanamento risulti indispensabile tenere conto del capitale circolante netto operativo è espresso in modo indubbio anche da altri autori<sup>19</sup>.

## 8. Aspetti applicativi: il software di supporto

Potremmo dire che una applicazione informatica, coerente ai principi esposti in questo scritto, rappresenta la *corda* del ponte tibetano che unisce la cultura tecnica degli aziendalisti e i giuristi della crisi d'impresa che si occupino del concordato in continuità.

In particolare proprio la rilevanza delle componenti del capitale circolante netto operativo dell'azienda nell'ambito della procedura concordataria, impone necessariamente l'adozione di un software dedicato necessariamente diverso da quelli numerosi che si trovano in commercio.

Infatti, con il deposito del ricorso al concordato sia in *bianco* che definitivo, occorre concettualmente costruire un budget economico finanziario “tradizionale”, che, partendo dal valore della produzione atteso, derivi la struttura dei costi fissi e variabili dell'azienda e il conseguente sviluppo finanziario che dovrà essere rappresentato mese per mese, soprattutto laddove l'attività aziendale sia influenzata da una significativa componente di stagionalità (es. abbigliamento, produzione di condizionatori d'aria, settore del turismo, ecc.).

Una volta impostato il budget economico finanziario di questa “figurativa” *start-up* il cui piano ha inizio con la

---

18 “La fattibilità del concordato in continuità nella prospettiva dell'azienalista”, Giuseppe Furneti, *Il Fallimento* n. 8/2013, pag. 1013.

19 Federico Clemente, “Il concordato in continuità: proposte operative per un più efficace utilizzo dell'istituto”, *Il Fallimentarista*, 6 giugno 2014.

pubblicazione della domanda concordataria al registro delle imprese, occorrerà disporre di un software che risponda ai vincoli che sono imposti dalle regole del concorso ovvero della procedura concorsuale in argomento.

Affrontando per prima la situazione debitoria, questa è soggetta alla nota *crystallizzazione* che si innesta per il disposto dell'art. 168 della Legge Fallimentare.

Naturalmente in presenza dell'autorizzazione che fosse stata data dal Tribunale al pagamento di crediti per titolo e causa anteriori al concordato in virtù della loro funzionalità alla continuità aziendale, il software dovrà ammettere una adeguata deroga per questa ipotesi.

Sempre con riguardo alla situazione debitoria, non si potrà ovviamente trascurare la discriminazione delle passività per posizione giuridica individuando i creditori assistiti da privilegio speciale e quelli assistiti da privilegio generale, imputando nel software la previsione dei tempi di pagamento<sup>20</sup>.

In particolare, per quelli assistiti da privilegio speciale, occorrerà anche considerare se le relative garanzie insistano su beni non funzionali di cui sia prevista la vendita così da prevederne il pagamento nella costruzione dei flussi finanziari all'epoca dell'alienazione dei relativi beni o meno.

Per quanto riguarda i privilegi generali, dovrà essere assunta dal software la presunta data di omologazione entro il cui anno successivo si dovrà provvedere al pagamento degli stessi, sempre che possano a ciò essere destinate le risorse finanziarie dell'azienda senza che ne venga compromessa la continuità.

Per quanto riguarda, invece, le componenti positive del capitale circolante, queste non sono ovviamente soggette a nessuna cristallizzazione ed entrano a tutto tondo nei flussi finanziari dell'azienda.

Ovviamente il loro impiego nel ciclo economico rappresenta solitamente un'attività di ordinaria amministrazione non soggetta ad autorizzazione alcuna.

Ciò vale per la consistenza di cassa iniziale, per i crediti soprattutto di natura commerciale, per i crediti tributari compensabili o quelli di cui è prevedibile il rapido rimborso o

---

<sup>20</sup> In verità sarà proprio lo sviluppo finanziario generato dal software in base alle assunzioni al medesimo dettate a indicare i tempi nei quali si renderanno possibili i pagamenti a beneficio dei creditori concordatari.

cessione a terzi, per le scorte di magazzino e per gli eventuali stati di avanzamento delle commesse i cui oneri sono stati economicamente sostenuti anteriormente al processo concordatario.

È evidente che tali componenti del capitale circolante rappresentano una “dote” finanziaria che può essere anche rilevante e che può rappresentare un importante abbrivio a che l'impresa possa vedersi assicurata la continuità aziendale soprattutto se accompagnata da forme di sostegno finanziario prededotte di natura autoliquidante o rotativa, allorquando necessitano<sup>21</sup>.

Pertanto, il software così approntato sarà caratterizzato dal rappresentare i flussi finanziari attivi con la monetizzazione di questa *dote* patrimoniale liquidabile nel breve periodo e, evidenziando - tra i flussi finanziari negativi - i riparti che mano a mano si rendono possibili, fatta sempre salva la copertura degli oneri prededucibili che sorgono nell'*occasione* de concordato preventivo.

È inteso che tale necessario e indispensabile supporto informatico deve essere caratterizzato da una certa elasticità, ovvero dalla possibilità da parte dell'operatore di far sì che possano essere recepiti altri eventuali vincoli o opportunità che di volta in volta possono presentarsi nelle procedure di concordato preventivo.

Ai fini della proposta concordataria, e soprattutto ai fini di una completa ed esauriente rappresentazione del piano, è opportuno - se non necessario - che il software dedicato consenta di rappresentare:

- i budget di cassa mensilizzati allo scopo di verificare tempo per tempo la conservazione della continuità aziendale dovendosi onorare sistematicamente e secondo contratto gli impegni e gli oneri che sorgono nell'occasione del concordato preventivo;
- i conti economici di ogni singolo esercizio del piano;

---

21 Ai fini della rilevanza della conservazione, a favore dell'impresa in crisi, di questa forma tecnica di affidamento si rimanda il lettore ad altro mio contributo in *Crisi e Risanamento*, n. 5/2014, pagg. 4 e ss. dal titolo “ La Finanza Prededotta ex art. 182 quinquies legge fallimentare: un caso pratico relativamente agli affidamenti di natura rotativa “.

- la rappresentazione delle situazioni patrimoniali con l'avvertenza di prevedere alla data presunta dell'omologazione l'imputazione del *bonus* concordatario alla copertura delle perdite pregresse e alla ricostituzione del patrimonio netto per ottemperare a quanto disposto dall'art. 182-sexies della Legge Fallimentare;

- il rendiconto finanziario che assuma l'ipotesi che nessun riparto sia effettuato affinché possa risultare evidente quale sia la capacità dell'azienda di generare i flussi finanziari che risultano nei ben distinti aggregati costituenti il risultato finale e che sono rappresentati dalla cassa iniziale, dai flussi finanziari derivati dalla gestione economica, dalla variazione algebrica del capitale circolante netto operativo che interviene dalla data di deposito della domanda di concordato al termine del piano, dai corrispettivi derivanti dalla liquidazione dei beni non funzionali alla continuità aziendale, dalle componenti tributarie finanziarie;

- il rendiconto finanziario che assuma l'ipotesi dell'avvenuto pagamento dei soli creditori privilegiati e - ovviamente - di quelli prededucibili. Ciò evidenzierà il flusso di cassa residuo generato dall'impresa che consente di rendere visibile il *bonus* concordatario che è rappresentato dalla differenza tra il risultato del rendiconto finale netto e il debito chirografario complessivo. Ciò consente di accertare la condizione rappresentata dalla ricostituzione del patrimonio netto al tempo della omologazione;

- il rendiconto finanziario che includa tutti i riparti previsti dalla proposta concordataria ed il cui conseguente o correlato stato patrimoniale renda la visione di un'impresa che veda assicurata la sua prospettiva di continuità aziendale al termine del periodo previsto dal piano. Si tratta, in definitiva. Dell'avvenuto conseguimento della causa concreta negoziale di questa forma di concordato, nonché il mantenimento di un patrimonio netto positivo che si pone a garanzia dei creditori successivi.

Per offrire al lettore una rappresentazione numerica (oltre che visiva) del risultato finale costituente la proposta concordataria, e al quale si deve pervenire adottando un software a ciò dedicato, valga la seguente tabella che è ipotizzata per un piano avente inizio nel corso del 2014 e termine alla fine del 2017, la capacità dell'azienda di generare

un flusso di cassa totale di euro 5 milioni, una situazione debitoria complessiva concordataria di euro 12.631.469, la previsione di vendere nel corso della procedura beni non funzionali alla continuità aziendale per complessivi euro 313.228.

Tav. 2)

	2014	2015	2016	2017	TOTALI
<b>CAPITALE CIRCOLANTE NETTO COMMERCIALE</b>	- 5.977.067	- 8.349.000	- 8.632.287	- 9.356.915	
<b>ATTIVO CORRENTE OPERATIVO</b>	<u>10.397.192</u>	<u>6.823.358</u>	<u>7.117.574</u>	<u>6.415.351</u>	
Rimanenze Nette	1.700.000	744.811	283.978	200.000	1.500.000
Crediti Commerciali Netti	7.457.798	5.014.305	5.891.981	5.326.937	
Crediti Verso Altri	1.027.170	1.027.170	902.000	848.000	
IVA A Credito	212.224	37.072	39.615	40.414	
<b>PASSIVO CORRENTE OPERATIVO</b>	<u>16.374.259</u>	<u>15.172.358</u>	<u>15.749.861</u>	<u>15.772.266</u>	
Debiti verso fornitori	3.500.000	2.394.181	2.978.989	3.000.000	500.000
Debiti Verso Dipendenti	162.123	91.692	87.127	87.998	
Creditori concordatari	12.631.469	12.631.469	12.631.469	12.631.469	
IVA A Debito	-	-	-	-	
Debiti vs Istituti Previdenziali	80.666	55.015	52.276	52.799	
Debiti Verso Amministratori	-	-	-	-	
<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b>	2014	2015	2016	2017	
+/- Var. CAPITALE CIRCOLANTE	277.921	2.371.933	283.287	724.629	3.657.769
<b>FLUSSO MONETARIO OPERATIVO POTENZIALE</b>	<u>232.000</u>	<u>347.053</u>	<u>423.000</u>	<u>423.000</u>	<u>1.425.053</u>
<b>FLUSSO DI CASSA OP. CORRENTE</b>	<b>509.921</b>	<b>2.718.986</b>	<b>706.287</b>	<b>1.147.629</b>	<b>5.082.822</b>
IMPOSTE DI COMPETENZA	- 38.750	- 42.770	- 51.773	- 51.561	
+/- Var. Crediti/Debiti fiscali	72.300	91.830	81.773	66.454	
<b>FLUSSO PAG. IMPOSTE</b>	<b>33.550</b>	<b>134.600</b>	<b>30.000</b>	<b>118.015</b>	
GESTIONE INVESTIMENTI					
Nuovi investimenti (non ivati)	-	21.357	-	-	
Vendita beni non funzionali	-	55.000	258.228	-	
<b>FLUSSO GESTIONE INVESTIMENTI</b>	<b>-</b>	<b>33.643</b>	<b>258.228</b>	<b>-</b>	
<b>FLUSSO GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>227.041</b>	<b>143.550</b>	<b>121.479</b>	<b>113.750</b>	
<b>FLUSSO STRAORDINARIO</b>	<b>-</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	
<b>FLUSSO DA ALTRE GRANDEZZE PATRIMONIALI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>FLUSSO NETTO DI PERIODO (VARIAZIONE DI CASSA NETTA)</b>	<b>770.512</b>	<b>2.374.479</b>	<b>773.036</b>	<b>815.863</b>	
<b>CASSA INIZIALE</b>	<b>266.111</b>	<b>1.036.623</b>	<b>3.411.101</b>	<b>4.184.137</b>	
<b>CASSA FINALE</b>	<b>1.036.623</b>	<b>3.411.101</b>	<b>4.184.137</b>	<b>5.000.000</b>	

22

Al fine di meglio comprendere le componenti del prospetto sopra riportato si può procedere dividendo in “atomi” le

22 L'ultima colonna di destra riporta alcuni valori totali per assistere il lettore nella comprensione del testo. Le voci del capitale circolante passivo ad inizio del piano sono un “di cui” dei creditori concordatari la cui sorte è quella della cristallizzazione che interviene per effetto dell'art. 168 della legge fallimentare. Alcune di queste voci, non aventi natura prelatizia, sono destinate a patire la falcidia concordataria, ma un confronto che sia omogeneo con l'entità delle stesse voci alla fine del periodo del piano impone una loro autonoma e integra rappresentazione nel rendiconto finanziario finale. Le voci il cui perimetro è di colore verde hanno tutte natura prededucibile in quanto sorte nell'occasione del concordato.

rispettive componenti così da renderne agevole la comprensione anche ai non aziendalisti.

La variazione complessiva del capitale circolante netto operativo è esposta per un totale di Euro 3.657.769. I componenti di questo aggregato sono quelli circoscritti nell'area contornata dal colore giallo.

E' agevole considerare, a titolo esemplificativo, la sola voce contabile delle rimanenze, che è una delle componenti tipiche del capitale circolante.

Dovrebbe essere di agevole comprensione per tutti la circostanza che la riduzione delle scorte di magazzino da effettuarsi nel corso del piano concordatario da Euro 1.700.000 ad Euro 200.000 comporti pedissequamente la generazione di un flusso di cassa pari ad Euro 1.500.000.

Ovviamente la variazione delle rimanenze è misurata con riguardo ai bilanci per la redazione dei quali valgono i noti criteri previsti dal codice civile.

Se le rimanenze stesse - valorizzate all'inizio del piano per 1.700.000 - saranno vendute con il conseguimento di un margine di profitto, allora questo margine contribuirà autonomamente e separatamente alla generazione di un flusso di cassa aggiuntivo che è però ricompreso nel flusso monetario generato dalla gestione economica esposto nel nostro esempio per un importo totale di euro 1.425.053. (cfr. riga con i margini di perimetro rossi)

Se - invece - le stesse rimanenze saranno liquidate nel corso del piano ad un prezzo inferiore a quello del costo di acquisto, allora la differenza negativa sarà pur sempre ricondotta nel flusso monetario generato dalla gestione caratteristica, restando per contro immutata la generazione della liquidità creata attraverso la riduzione delle scorte di magazzino da realizzarsi durante il piano concordatario.

Analogo sviluppo hanno tutte le voci del capitale circolante attivo, mentre per le voci del capitale circolante passivo, pur valendo le medesime considerazioni, occorre modificarne il segno algebrico.

Infatti, nel caso specifico riportato nella tabella sopra esposta, a fronte di un debito verso i fornitori indicati all'inizio del piano pari ad Euro 3.500.000 si contrappone un debito verso i fornitori al termine del piano (questi di natura

prededucibile in quanto sorti per titolo e causa nell'*occasione* del concordato preventivo) pari ad Euro 3.000.000.

La differenza di Euro 500.000 rappresenta un assorbimento di cassa in quanto la riduzione di una fonte di finanziamento, ovvero di una voce passiva del capitale circolante, comporta una riduzione delle disponibilità finanziarie da destinare ai creditori concordatari che incide (negativamente) sul risultato finale dei flussi di cassa.

In altri termini il minore indebitamento verso i fornitori può essersi solo determinando sottraendo risorse finanziarie disponibili che, diversamente, sarebbero rimaste nel ciclo aziendale.

La tabella sopra rappresentata si completa con gli altri elementi del rendiconto finanziario rappresentati dalla dismissione dei beni non funzionali (Margini di colore blu) e dalle componenti di natura straordinaria, fiscale e finanziaria. (Margini di colore verde).

## 9. Il piano e la proposta concordataria

A questo punto della trattazione può essere utile un riepilogo che sia pertinente ad un tipico piano, e alla conseguente proposta concordataria, di un concordato preventivo di risanamento.

Il piano che preveda la continuità aziendale non potrà solitamente trascurare:

- Lo scenario economico di riferimento;
- L'individuazione delle ragioni che hanno innestato la crisi aziendale;
- Le iniziative adottate dall'impresa per la rimozione delle cause che ne hanno determinato la crisi e quelle dirette a recuperare un sentiero di economicità della propria gestione;
- L'esatta rappresentazione delle assunzioni che si pongono alla base del piano economico industriale;
- La coerenza delle prospettazioni economiche con le previsioni macroeconomiche relative al settore merceologico di appartenenza dell'impresa;
- Il fabbisogno finanziario aziendale;

- La situazione di bilancio di partenza all'apertura del concorso;
- Le situazioni di bilancio e quelle economiche prospettive sino al termine del piano;
- La verifica del piano di tesoreria, ovvero la rappresentazione dei flussi finanziari mensili dell'azienda;
- Il rendiconto finanziario complessivo atteso alla conclusione del piano;
- La manovra finanziaria, ovvero i termini della proposta concordataria la cui falciatura per il ceto creditorio consentirà alla società di recuperare un proprio equilibrio e la prospettiva di permanere sul mercato realizzando la causa negoziale del concordato in continuità diretto;
- La rappresentazione numerica dell'alternativa soluzione liquidatoria dell'azienda.
- Le analitiche notazioni sulla ricostituzione del capitale sociale al tempo della omologazione della procedura concordataria;

Circa il contenuto della proposta concordataria relativa ad un piano di risanamento puro questa non può che fare riferimento ai flussi di cassa che risultano dal rendiconto finanziario finale dell'azienda. E' in ogni modo opportuno porre in evidenza gli elementi che contribuiscono alla generazione dei flussi di cassa articolando la proposta concordataria prevedendo che il soddisfacimento dei creditori avverrà offrendo loro:

1. la consistenza di cassa iniziale<sup>23</sup>;
2. la variazione del capitale circolante netto operativo;
3. i flussi finanziari generati dalla gestione caratteristica dell'azienda;
4. l'intero corrispettivo derivante dalla vendita dei beni non funzionali alla continuità aziendale;
5. la variazione algebrica delle componenti tributarie, finanziarie e di natura straordinaria rilevanti per il rendiconto finanziario.

La somma algebrica di tali elementi deve conciliare con il risultato del rendiconto finanziario al termine del piano il cui

---

23 Si tenga presente che la consistenza iniziale di cassa all'apertura del concorso confluisce automaticamente nel rendiconto finanziario finale.

saldo è destinato al pagamento dei creditori concorsuali nel rispetto delle cause legittime di prelazione.

Se taluno desidera verificare l'applicazione pratica della proposta concordataria riferita agli esiti della Tav. 2) di sopra riprodotta, valga la seguente tabella che assume l'ipotesi che il totale dei debiti aventi natura privilegiata e le spese funzionali al concordato ammontino a complessivi euro 1.500.000.

<b>ELEMENTI DIAGGREGATI DELLA PROPOSTA CONCORDATARIA</b>	
CASSA INZIALE	266.111
VARIAZIONE CCNO	3.657.769
FLUSSO FINANZIARIO DA GESTIONE ECONOMICA CARATTERISTICA	1.425.053
CORRISPETTIVI DA VENDITA BENI NON FUNZIONALI	313.228
FLUSSO FINANZIARIO DA IMPOSTE E TRIBUTI	- 189.065
INVESTIMENTI	- 21.357
FLUSSO DA OPERAZIONI STRAORDINARIE E ACCANTONAMENTI	- 300.000
FLUSSO DA GESTIONE FINANZIARIA	- 151.738
TOTALE RENDICONTO FINANZIARIO	5.000.000
RIPARTI ONERI FUNZIONALI E CREDITORI PRELATIZI	- 1.500.000
RESIDUO PER I CHIROGRAFI	3.500.000
SITUAZIONE DEBITORIA CHIROGRAFARIA	11.131.469
PERCENTUALE DI SODDISFO ATTESA	31%
FALCIDA CONCORDATARIA / BONUS CONCORDATARIO	7.631.469

24

Nel contesto rappresentato da un concordato di risanamento puro il rendiconto finanziario finale effettivo che sarà registrato alla conclusione del piano, potrà risultare inferiore, maggiore e, molto raramente, coincidente alla prospettazione rispetto alla quale i creditori avevano espresso il loro voto ai fini dell'omologazione.

Per la prima ipotesi è stato già superiormente riferito che occorre verificare la scarsa importanza di detta differenza negativa<sup>25</sup>.

24 Il flusso della gestione finanziaria della VIII riga è rappresentato, più analiticamente da proventi e oneri finanziari, finanziamenti soci, rimborso di finanza prededotta nel corso del piano, ecc.

25 Tribunale di Bergamo, Cit.

Qualora, invece, si riscontrino risultati migliori rispetto a quelli del piano, occorre chiedersi la sorte della maggiore disponibilità finanziaria registrata.

In linea di principio occorre considerare che il giudizio di omologazione conclude la procedura concordataria e che il ceto creditorio ha definitivamente accettato la proposta del debitore per cui, risultando pienamente soddisfatto, esaurisce le obbligazioni assunte dal debitore con la proposta concordataria<sup>26</sup>.

Pur tuttavia non può affatto escludersi e, talvolta può risultare finanche opportuno, riconoscere al ceto creditorio chirografario un *diritto di accrescimento* sugli eventuali migliori risultati finanziari che dovessero essere raggiunti nell'esecuzione del piano.

Tale soluzione può risultare particolarmente opportuna allorché il concordato in continuità sia accompagnato dal sostegno di finanza prededotta da solo una parte del sistema bancario e nulla può impedire che il diritto di accrescimento sia riservato a una o più classi di creditori qualora ne sia stato previsto il trattamento differenziato.

Peraltro non può escludersi la possibilità che gli utili economici possano essere anche parzialmente distribuiti ai soci nella misura che dovrà essere stabilita nella proposta concordataria all'unica permanente condizione che non ne venga compromesso il miglior soddisfacimento del ceto creditorio.

Tale asserito impone di cogliere il perimetro di come debba essere intesa la locuzione del “miglior soddisfacimento dei creditori”. Sul concetto di “soddisfacimento dei creditori” occorre considerare che questi non rappresentano una massa indistinta con interessi tra loro omogenei. Infatti, alcuni possono aderire a qualsivoglia proposta concordataria, o meglio votare *contro il fallimento* piuttosto che a favore del concordato perché timorosi di una possibile azione di inefficacia, altri sono più interessati al *quantum* a loro riservato dalla proposta concordataria per ridurre l'impatto negativo sul proprio bilancio, altri ancora possono essere certamente più interessati al tempo del pagamento, altri alla mera continuità

---

26 In questo senso, vedi Fabio Maria Menegoni, *Il Fallimentarista*, 5 febbraio 2015.

aziendale dell'impresa in crisi affinché sia conservata una relazione contrattuale con l'impresa debitrice, e così via.

Dal punto di vista dell'imprenditore una considerazione assoluta e non relativa del concetto di “miglior soddisfacimento dei creditori” potrebbe rendere l'imprenditore prigioniero della sua stessa azienda, e ciò contrasta con il principio fissato dall'art. 53 della Costituzione che, affermando la libertà dell'iniziativa economica, implica anche la libertà di non intraprendere alcuna attività d'impresa.

Pertanto il legislatore non richiede la soddisfazione dei creditori che sia la migliore in assoluto ma, piuttosto, una soddisfazione che sia migliore rispetto ad una soluzione alternativa<sup>27</sup>.

Potrà pertanto formularsi una proposta concordataria che rappresenti un punto di equilibrio tra gli interessi o i vantaggi dei soci e dei creditori sociali, la cui autonomia e capacità di intercettare un positivo giudizio di convenienza della maggioranza dei creditori spetta al debitore<sup>28</sup>.

## **10. La ricostituzione del patrimonio netto al tempo della omologazione del concordato**

L'art. 182 sexies della Legge Fallimentare prevede una specifica ipotesi di “sospensione” degli obblighi di ricapitalizzazione e della causa di scioglimento per perdita di capitale, qualora una società (in crisi) attivi, alternativamente, un concordato preventivo o un accordo di ristrutturazione dei debiti (ovvero presenti una domanda “protettiva” finalizzata a perfezionare l'uno o l'altro istituto). La sospensione opera – letteralmente - “sino all'omologa” del prescelto strumento di superamento della crisi.

Un punto fermo e condivisibile è che, all'esito dell'omologazione del concordato preventivo, debbano trovare

---

27 In questo senso Antonio Rossi, “La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione”, Il Fallimento n. 3/2015, pag. 253.

28 In questo senso L. Stanghellini, “Finanziamenti ponte e finanziamenti alla ristrutturazione”, Il Fallimento 2010, pag. 1364.

nuovamente vigore le norme sulla riduzione del capitale per perdite e sulla operatività delle cause di scioglimento<sup>29</sup>.

Infatti, la *ratio* delle norme societarie sul capitale minimo sono poste a presidio della tutela dei terzi e, nel caso che qui ricorre, i terzi sono i creditori successivi all'omologazione che facciano affidamento sulla garanzia patrimoniale dell'impresa il cui patrimonio netto deve essere – appunto - positivo.

L'articolo di legge in esame non ha fatto altro che recepire la tendenza interpretativa *ante* riforma la quale faceva leva sull'inesigibilità dei crediti per titolo e causa anteriore al concordato che è norma certamente ininfluenza sulle perdite pregresse, ma certo non indifferente alle medesime in quanto ne sospende in un certo senso gli effetti, in attesa della decurtazione del passivo, che in prospettiva è destinata a modificare sensibilmente la situazione patrimoniale della società.

Oltre alla predetta giustificazione “tecnica”, si può rilevare altresì una giustificazione “politica”, in termini di opportunità. Infatti, il precipitato delle disposizioni civilistiche interessate possono tradursi nella regola “*ricapitalizza o liquida*”<sup>30</sup>.

Tale regola introduce un fattore di estrema rigidità per cui taluno ha parlato di *barriera* (Jorio) altri di *ostacolo* in un contesto che invece esige la massima elasticità nella individuazione del miglior percorso per risolvere la crisi e può tradursi, di conseguenza, in un pesante disincentivo all'accesso alle riformate soluzioni compositive<sup>31</sup>.

Tanto premesso s'innesta pertanto la necessità di una equilibrata tutela volta ad assicurare sia i creditori per titolo e

---

29 Per una interessante rassegna della dottrina e della giurisprudenza relativa alla sospensione della disciplina del capitale sociale in pendenza di un concordato preventivo prima dell'entrata in vigore del D.L. 83/2012 si veda C. Montagnani, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. Comm.*, 2013, I, 770; T. Ariani, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di C.P.* In *Il Fallimento* 2013, 113 ss.

30 Per quanto la *ratio* sia completamente diversa da quella in argomento si consideri la specifica disciplina introdotta dall'art. 26 del D.L. 179/2012 convertito nella L. n. 221/2012 che ha ad oggetto le start-up innovative ovvero le società con aspettative di redditività future elevate che potrebbero consentire il recupero fisiologico dell'equilibrio patrimoniale senza imporre alcun sacrificio per i creditori.

31 In questo senso Alessandro Nigro, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 14 aprile 2014.

causa anteriore alla procedura concordataria, sia quelli successivi, il cui contributo è comunque diretto ad assicurare la continuità aziendale e il definitivo risanamento dell'impresa.

Nella prospettiva di un concordato di *risanamento puro* o *soggettivo* nei termini che sono stati superiormente definiti, possono verificarsi due ben distinte fattispecie, di cui la prima non comporta alcuna difficoltà concettuale.

Si tratta del caso in cui l'impresa sia sufficientemente patrimonializzata e le perdite pregresse siano assorbibili dalle riserve appostate al patrimonio netto, senza che questo vada a ridursi al di sotto del minimo di legge<sup>32</sup>.

L'ipotesi concreta può essere idealmente rappresentata con la fattispecie di un'impresa proprietaria di un molto rilevante patrimonio immobiliare non destinato, però, alla sua liquidazione perché funzionale alla prosecuzione dell'attività aziendale.

In una tale ipotesi, il pagamento offerto ai creditori per il superamento della crisi, sarà assicurato – sempre nella prospettiva di un concordato di risanamento – dalla liquidazione degli altri assets non funzionali e (normalmente) anche dalla c.d. finanza dinamica, ovvero dai flussi finanziari che:

- si renderanno disponibili in un arco di tempo ragionevole;
- siano distribuibili ai creditori anteriori alla procedura concordataria senza che ne venga compromessa la continuità aziendale e la garanzia patrimoniale dei creditori successivi.

Entrambe queste due condizioni costituiscono, in definitiva, la *causa* negoziale del concordato di risanamento, che è proprio quella di consentire al sistema economico di recuperare il “valore” di un'impresa in funzionamento e ciò può evidentemente avvenire purché l'adempimento concordatario non ne comprometta la solvibilità e i diritti dei creditori successivi.

Proprio per questa prima ipotesi che, lo si ribadisce, non presenta alcuna criticità in ordine alla sussistenza del vincolo fissato dal disposto normativo in argomento, si può meglio

---

<sup>32</sup> Ad ogni modo si consideri pure la possibilità che lo stato di crisi non corrisponde necessariamente all'avvenuto azzeramento del capitale sociale potendo rinvenirsi, la crisi medesima, in uno stato di temporanea difficoltà o disequilibrio finanziario.

comprendere l'inciso di una recente decisione del Tribunale di Torino<sup>33</sup> per il quale “*la previsione della novella di cui al nuovo 186-bis L.F. che pacificamente prevede la possibilità di una prosecuzione dell'attività dell'impresa con parziale cessione dei beni costituisce deroga al principio di cui all'art. 2740 del codice civile ed è espressione della volontà ispiratrice della riforma di conservazione del valore impresa*”.

Da quanto testé descritto ne emerge una sorta di rivoluzione copernicana per la lettura delle proposte concordatarie non liquidatorie. Infatti, se il soddisfacimento dei creditori è *lo scopo* della procedure concorsuali, allora non resta che lo schema legale della liquidazione, della *cessio bonorum*, della *datio in solutum*.

Se - invece - il soddisfacimento dei creditori è *il mezzo* per conseguire il risanamento dell'impresa, necessariamente con il consenso della maggioranza dei creditori chirografari o comunque ammessi al voto in caso di incapienza finanziaria, allora lo scopo è il risanamento dell'impresa.

Fatto questo richiamo a quanto più diffusamente sopra esposto, più problematico si presenta il coordinamento tra il diritto societario e la procedura concorsuale, allorquando al tempo della omologazione la società non sia così patrimonializzata da vedere ricostituito il capitale sociale nei limiti fissati dalla legge.

La cerniera chiudente tra i vincoli posti dall'art. 182-sexies e un concordato di risanamento che voglia gratificare il ceto creditorio destinando al medesimo anche la c.d. finanza dinamica senza compromettere il risanamento dell'impresa e la sua solvibilità futura, è proprio rappresentata dall'articolazione della proposta concordataria.

Nel caso in questa sede trattato l'offerta di pagamento ai creditori concorsuali deve essere espressa in termini monetari, univoci, non suscettibili di significative variazioni<sup>34</sup>. Da ciò ne consegue che l'impresa in crisi giungerà all'adempimento in parte con la liquidazione delle componenti del patrimonio attivo non funzionali alla continuità aziendale e, in parte, con i

---

33 Decreto 5 Giugno 2014, [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

34 Naturalmente non è escluso che la proposta concordataria preveda l'assegnazione di beni ad una specifica classe di creditori, ma si tratta di una “deviazione” rispetto alla tipicità di un concordato di risanamento.

flussi finanziari generati dalla gestione futura, ovvero dalla prosecuzione dell'attività d'impresa.

La differenza tra le risorse finanziarie che risultano dal rendiconto finanziario destinabili ai creditori chirografari e la massa chirografaria rappresenta il *bonus* concordatario e questa entità algebrica è destinata a trasferirsi contabilmente in una sopravvenienza attiva fiscalmente irrilevante per espressa disposizione del Testo Unico delle Imposte Dirette per quanto detto dato normativo non sia ancora stato coordinato con le recenti novità introdotte dalla legge in materia di crisi d'impresa<sup>35</sup>.

Che la sorte, anzi la funzione, di detto *bonus* concordatario sia quella di ricostituire il patrimonio netto sociale è stato altresì molto brillantemente affermato da una recente decisione del Tribunale di Ancona<sup>36</sup>.

Da ultimo si è espresso il Tribunale di Monza<sup>37</sup> il quale, dopo aver precisato che l'art. 182 sexies esplica appieno i suoi effetti nel solo concordato con continuità aziendale, ha affermato che in quel caso concreto la Società dava atto che *“la sopravvenienza attiva (di € 1.838.000,00) che corrisponde alla riduzione dei debiti per gli effetti del concordato omologato ex art. 184 l. fall., determinerà al momento dell'omologa (stimato nell'aprile 2015) la ricostituzione del capitale sociale della Società dell'importo di € 30.000,00 con conseguente rimozione di ogni situazione rilevante ai sensi degli artt. 2446, 2447 e 2482 bis C.C”*.

Ciò constatato, il medesimo Tribunale precisava però anche che *“tale affermazione, suffragata dalle risultanze del piano, dovrà naturalmente essere oggetto di attento vaglio nella sede naturale di tale valutazione: quello di omologa; se infatti, al termine della procedura non fosse possibile ricostituire il*

---

<sup>35</sup> Per quanto il medesimo meccanismo riguardi le imprese destinate alla loro liquidazione, è evidente che il terreno elettivo della disposizione in argomento riguarda proprio i casi in cui sia prevista la continuità aziendale e la falciatura concordataria è determinante per la ricostituzione del patrimonio netto. Su questo argomento si veda anche Trib. di Milano, 16.7.2010, *Il Fallimento*, 2011, pag. 487 e F. Briolini “La gestione dell'impresa azienda e la conduzione delle società nelle procedure di composizione negoziale della crisi” a cura di S. Bonfatti, G. Falcone “Le procedure di composizione negoziale della crisi e del sovraindebitamento”, Milano, 2014.

<sup>36</sup> Decreto 12.4.2012, *Il Fallimento* 2013, pag. 110.

<sup>37</sup> Tribunale di Monza, 3 dicembre 2004, [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

*capitale sopra il minimo legale, escluso la messa in liquidazione volontaria della Società in pendenza di concordato di continuità, il Tribunale non potrebbe che esprimere un giudizio negativo sulla domanda, negando l'omologazione”.*

Per completare il perimetro degli aspetti che rilevano ai fini della ricostituzione del capitale sociale al tempo della omologazione restano da affrontare due punti critici.

Un aspetto, destinato per ora a restare insoluto, è dato dall'ipotesi che per soddisfare il requisito di legge s'imponga un aumento del capitale sociale con sottoscrizione di quote o azioni di nuova emissione e che il terzo sottoscrittore condizioni il versamento al passaggio in giudicato del decreto di omologazione.

Si tratta di valutare cosa accada in caso di opposizione al decreto di omologazione.

Per quanto il disposto dell'art. 184 della legge fallimentare fissi il principio della obbligatorietà del concordato per tutti i creditori, è evidente che il creditore opponente possa, lui solo, pregiudicare la prospettiva di una continuità aziendale il cui piano assuma la ricostituzione del capitale sociale condizionata al passaggio in giudicato del decreto di omologazione.

Altro scenario è quello per il quale il *bonus* concordatario non sia capiente per coprire le perdite pregresse il che, paradossalmente, può accadere con maggiore probabilità in presenza del caso in cui la proposta concordataria per i creditori chirografari sia particolarmente “ generosa “ da cui deriva una più ridotta sopravvenienza attiva diretta a coprire le perdite pregresse.

In questa ipotesi non s'intravede altra soluzione che la proposta concordataria preveda un *equity swap*, ovvero la conversione di parte del debito verso i creditori concordatari chirografari - o da una classe dei medesimi - in capitale sociale o in uno strumento partecipativo che sarà appostato nel bilancio della società il cui concordato sia stato omologato tra le riserve del patrimonio netto riferite ai portatori di detti

strumenti partecipativi la cui distribuzione sia programmata nel piano concordatario<sup>38</sup>.

## 11. Conclusioni

Citando un famoso campione di baseball americano *in teoria non esiste differenza tra teoria e pratica: nella pratica si*<sup>39</sup>.

Occorre tenere presente questa affermazione per non indurre a facili illusioni il professionista o l'impresa che valuti la percorribilità di un concordato preventivo di risanamento nei termini in questo scritto definiti.

Infatti, non può trascurarsi il contesto ambientale in cui l'impresa ammessa al concordato sia inserita per cui i fornitori potrebbero non concedere credito di fornitura, i clienti potrebbero non confermare le commesse che richiedono lo sviluppo di una fase manifatturiera perché non confidanti sull'adempimento e sulla continuità aziendale, e il ceto bancario potrebbe non confermare gli affidamenti autoliquidanti o di natura rotativa il cui mantenimento è essenziale per alcune imprese.

In altri termini, occorre riferire che il contesto culturale in cui si è inserita la riforma portata dal d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in legge con modificazioni dalla legge 7 agosto 2012, n. 134 non è “*friendly*” e la novella normativa è nata con il vizio di origine rappresentato dal sintagma di “*concordato*”.

Nell'attuale contesto culturale il termine “*concordato*” evoca generalmente un processo liquidatorio o comunque prodromico alla cessazione dell'impresa. Per quanto la logica vorrebbe il distinguere sempre il significato dal significante, per quanto le parole non sono le cose come la mappa non è il territorio, pur tuttavia occorre prendere atto di come il termine utilizzato dal legislatore nell'ultima riforma non sia stato proprio azzeccato per poter assecondare un abbrivio alla comunque difficile continuità aziendale a cui si appresta

---

<sup>38</sup> Sul punto è dato di riscontrare in dottrina La Deroga dell'obbligo di ricapitalizzazione per le imprese in crisi di Marcello Pollio e Piero Paolo Papaleo, su A&F, n. 9/2014, pagg. 45 e ss.

<sup>39</sup> Si tratta di Yogi Berra. Fonte [wikiquote.it](http://wikiquote.it)

un'impresa che debba ristrutturare il proprio indebitamento nell'ambito di una procedura concordataria<sup>40</sup>.

Ciò riferito il presente contributo ha evidenziato la deroga al precetto dell'art. 2740 del codice civile, la gestione della crisi quale mezzo, e non quale scopo, per il miglior soddisfacimento dei creditori e, sul piano tecnico, l'assoluta e imprescindibile rilevanza della variazione del capitale circolante netto operativo (CCNO) da accertarsi con riferimento ai piani di qualsivoglia concordato di continuità aziendale.

Ai fini del necessario accertamento del predetto aggregato sono state diffusamente illustrate le caratteristiche di un software allo scopo dedicato, che oltre a raggiungere il risultato rappresentato dal *cash flow* destinato ai creditori concordatari, accerti anche la condizione della ricostituzione del patrimonio netto al tempo dell'omologazione della procedura concordataria che si verifica con la destinazione della falciata patita dai chirografari alla copertura delle perdite pregresse<sup>41</sup>.

Accertata la circostanza che l'aggregato rappresentato dal capitale circolante netto operativo è capace di generare o assorbire le risorse finanziarie destinate ai creditori, ne deriva la considerazione che il percorso del risanamento è destinato a svolgersi su un binario rigoroso e molto stretto.

Infatti, è per tutti evidente che qualora le prospettazioni non dovessero verificarsi nei termini positivi programmati dal piano, può intervenire l'ultimo comma dell'art. 186-bis della Legge Fallimentare.

Non a tutti è però evidente che alla stessa sorte può giungere il concordato di risanamento puro o soggettivo che dir si voglia, qualora le prospettazioni del piano fossero superate dai più positivi riscontri del mercato o da una significativa ripresa della congiuntura economica.

In questa ipotesi, infatti, proprio una crescita aziendale inaspettata - o comunque maggiore di quella programmata dal piano - comporta una variazione degli aggregati costituenti il capitale circolante operativo capace di assorbire flussi di cassa

---

40 Si noti come la legislazione americana intitolò la procedura in modo asessuato con ciò riferendosi al *chapter 11* o di come la legislazione brasiliana, anch'essa riformata nel 2005, distingue la *falencia* (fallimento) dalla procedura di recupero giudiziale dell'impresa (*recuperacao judicial*).

41 Sul mercato esiste un software dedicato aderente agli schemi ed ai principi principi riportati in questo contributo scritto.

(e non certo di generarli ) pregiudicando conseguentemente proprio quel risultato finanziario proposto ai creditori concordatari per il soddisfacimento in percentuale delle rispettive ragioni di credito<sup>42</sup>.

Alla luce di tale ultima riflessione possono considerarsi vuote e prive di un valido ancoraggio tutte le decisioni di ammissione alla procedura concordataria in continuità che assumano, quale parametro per la fattibilità di una proposta di concordato in continuità, gli utili economici futuri attesi dalla gestione aziendale senza che sia stata accertato l'impatto della variazione del capitale circolante netto operativo il cui aggregato è presente in ogni tipologia di azienda.

---

<sup>42</sup> Tale deviazione rispetto agli obiettivi finanziari originari del piano potranno essere evidentemente affrontati dal sostegno finanziario dei soci che soggiacerà ai principi generali dell'art. 2467 del c.c. o dal sostegno bancario verificato il merito creditizio dell'impresa ancorchè nella fase esecutiva di un concordato di risanamento.