

Continuità, flussi di cassa e finanza esogena: strategia o necessità per il risanamento aziendale?

Nel campo delle procedure previste dalla legge per il superamento della crisi di impresa, è ormai un dato di fatto il crescente sfavore con il quale il legislatore guarda alle soluzioni liquidatorie.

Già allo stato attuale l'ultimo comma dell'art. 160 L.F., che prevede per il concordato liquidatorio l'obbligo di assicurare il pagamento di una quota pari al 20% dei creditori chirografari, ha ridotto notevolmente le proposte concordatarie basate sulla *cessio bonorum*. Le maglie saranno destinate a stringersi ancora di più nel caso di entrata in vigore (ci sia consentito il dubbio, tenuto conto dei continui rinvii e del recente insediamento della commissione di riforma) nel Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza con il suo testo attuale.

Le ragioni dell'orientamento del legislatore sono ormai note e si fondano sulla considerazione della scarsa differenza tra le soluzioni concordatarie liquidatorie e la procedura di fallimento. Sarebbe ovviamente possibile aprire una discussione su questo punto, posto che per un dato di comune esperienza raramente si assiste a procedure di concordato che realizzino in effetti un minore vantaggio, per il ceto creditorio, della liquidazione fallimentare, ma quanto appena osservato corrisponde indubbiamente allo stato attuale degli interventi normativi sulla crisi di impresa.

Parallelamente, il legislatore non ha mai fatto mistero del *favor* con il quale guarda alle strategie di risanamento volte

a preservare la continuità aziendale e ciò sia al fine del maggior soddisfacimento del ceto creditorio che per finalità di natura più strettamente sociale come il mantenimento dei posti di lavoro e la tutela del mercato.

Oggi, pertanto, la ristrutturazione della crisi d'impresa passa inevitabilmente attraverso la strada del risanamento aziendale e della tutela della continuità.

La pesante situazione economica attuale, aggravatasi sensibilmente a seguito della recente pandemia, rende nel contempo necessario misurarsi con la possibilità di soddisfare parzialmente non solo i creditori chirografari ma anche quelli privilegiati.

Come è noto, il comma 2 dell'art. 160 L.F. consente al debitore di *"prevedere che i creditori muniti di diritto di privilegio, pegno o ipoteca, non vengano soddisfatti integralmente, purché il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione indicato nella relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lettera d)".*

Al fine del presente contributo si segnala l'esistenza di opinioni contrastanti, sviluppatasi in special modo in sede di discussione del soddisfacimento spettante ai creditori erariali ex art. 182 ter L.F., sia sulla determinazione del patrimonio nell'ipotesi di liquidazione che sui criteri di riparto dell'attivo ottenibile in quella sede.

Una prima tesi, infatti, si schiera a favore della c.d. "priorità assoluta" e prevede che il ricavato debba essere ripartito rigorosamente in base all'ordine delle cause di prelazione. Ciascuno credito, pertanto, può essere soddisfatto

solo laddove siano stati integralmente pagati i creditori privilegiati di rango superiore [\[1\]](#).

A questa opinione si contrappone la tesi della c.d. “priorità relativa”, secondo la quale il ricavato potrebbe essere destinato al soddisfacimento dei crediti privilegiati o chirografari anche in assenza dell’integrale pagamento di quelli di rango superiore, con il solo e necessario obbligo di assicurare a questi crediti un trattamento migliore [\[2\]](#).

Per quanto forse meno “elastica”, la tesi della priorità assoluta appare sicuramente più rispettosa del dato letterale dell’art. 160 L.F., come affermato anche recentemente dalla Suprema Corte [\[3\]](#). Le chances di risanamento sono quindi di sovente affidate alle risorse esterne, c.d. finanza esogena, che, messe a disposizione dell’impresa, sono pacificamente sottratte all’obbligatorio rispetto delle cause legittime di prelazione [\[4\]](#).

In un’ottica volta alla continuità aziendale diviene quindi dirimente stabilire se nel concetto di finanza esterna, così definita sulla base della neutralità dell’apporto del terzo rispetto allo stato patrimoniale della società debitrice [\[5\]](#), possano rientrare o meno i flussi finanziari generati dalla prosecuzione dell’attività di impresa da parte del debitore ammesso alla procedura di concordato preventivo in continuità ex art. 186 *bis* L.F.

Anche su questo orientamento si registrano opinioni contrastanti.

Secondo una prima tesi, strettamente rigorosa, i flussi del concordato in continuità rappresenterebbero il prodotto della trasformazione dei beni esistenti al momento della proposizione della domanda di concordato e non potrebbero quindi rientrare nella nozione di finanza “esterna”, nella quale rientrerebbero unicamente le risorse finanziarie messe a disposizione da terzi senza vincolo di restituzione [\[6\]](#).

A questa tesi si contrappone un diverso orientamento, indubbiamente più elastico, secondo il quale il valore dei beni ai fini della liquidazione dev'essere stimato al momento dell'apertura della procedura e, in questo senso, i flussi positivi rappresentano risorse generate esclusivamente nell'ipotesi di concordato in continuità e altrimenti non rinvenibili nell'ipotesi di fallimento. Per questa ragione, i flussi di continuità sarebbero equiparabili alla finanza esterna e quindi liberamente destinabili ai creditori senza il rigido rispetto delle cause legittime di prelazione [\[7\]](#).

Da più parti si sottolinea come l'adesione alla tesi meno restrittiva sia l'unico modo di rispettare il *favor* per le soluzioni che prevedano la continuità aziendale e che, al contrario, un atteggiamento eccessivamente rigido rischia di vanificare ogni sforzo di risanamento.

A favore di questo orientamento militano altresì considerazioni di ordine logico/sistematico, la prima delle quali muove dall'estraneità dell'ottica di risanamento alla procedura fallimentare, che presuppone l'insolvenza dell'impresa e non la sua crisi.

Dalle norme di cui agli artt. 104 e 104 *bis* L.F., che regolano le ipotesi di prosecuzione dell'attività nel fallimento attraverso l'esercizio provvisorio e l'affitto di azienda, apprendiamo infatti che il primo istituto è finalizzato ad evitare un maggiore pregiudizio dei creditori, mentre l'affitto di azienda è volto alla proficua cessione della stessa o dei suoi rami. L'intera disciplina delle procedure competitive di vendita, disciplinato dall'art. 107 L.F., è poi finalizzata alla massimizzazione dell'attivo ottenibile in sede di liquidazione.

Del tutto coerentemente con le finalità della procedura fallimentare, pertanto, alla stessa non appartiene alcuna finalità di risanamento dell'impresa, che resta invece appannaggio delle procedure alternative di soluzioni

alternative tra le quali, in primo piano, il concordato in continuità aziendale di cui all'art. 186 *bis* L.F.

A ciò si aggiunga che il medesimo art. 186 *bis* L.F. consente una deroga espressa al principio della responsabilità patrimoniale di cui all'art. 2740 c.c., secondo il quale *"il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri"*.

Il piano di concordato in continuità, infatti, può prevedere che alcuni beni non vengano sottoposti a liquidazione e ciò con il presupposto essenziale, soggetto ad espressa attestazione, che la continuità sia finalizzata al miglior interesse dei creditori. Proprio l'interesse del ceto creditorio, unito ad evidenti finalità di natura sociale come il recupero dell'impresa sul mercato e la salvaguardia dei posti di lavoro, consente di evidenziare come alcune tesi troppo rigide, che renderebbero inammissibili proposte concordatarie più favorevoli rispetto all'alternativa fallimentare (nell'ambito della quale, si ribadisce, non verrebbero generati flussi di continuità), non possano che mostrare evidenti limiti.

Non possiamo pertanto che auspicare che si consolidi un orientamento giurisprudenziale di maggior elasticità. In quest'ottica non sembra del tutto condivisibile l'orientamento che si ricava dalla recente Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 34/E del 29.12.2020. L'ADE ha infatti affermato che i flussi di cassa non concorrono a formare il patrimonio dell'impresa in caso di liquidazione da assumere ai fini della comparazione prevista nell'art. 182 *ter* L.F. ma ha ribadito, nel contempo, la natura "endogena" dei flussi medesimi.

Dunque l'orientamento dell'Agenzia sembra sposare, da una parte, l'orientamento più restrittivo sui flussi e, dall'altro, la tesi della priorità relativa della distribuzione del ricavato tra i creditori che vantano cause legittime di prelazione. In base alle considerazioni in

precedenza svolte, però, sembra maggiormente rispettoso del dato normativo e del *favor* verso la tutela della continuità aziendale un approccio diametralmente opposto, che preveda l'attribuzione ai creditori dell'attivo in base alla regola della priorità assoluta e che consideri i flussi di cassa, quale finanza esogena, liberamente distribuibili.

Pisa, lì 26 aprile 2021

Simone Giugni

[1] STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in Società, Banche e crisi d'impresa, Torino, 2014, 1240; CENSONI, *Il concordato preventivo*, in JORIO – SASSANI (diretto da), *Trattato delle procedure concorsuali*, Milano, 2016, 152

[2] TERRANOVA, *I concordati in un'economia finanziaria*, IN Dir. Fall., 2020, I, 20; D'ATTORRE, *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in Giur. Comm., 2016, I, 43

[3] Cass. 08.06.2020 n. 10884

[4] *Ex multis* Cass. 08.06.2012 n. 9373

[5] Cass. 08.06.2012 n. 9373, cit.

[6] Si sono espresse in questo senso Trib. Milano 15.12.2016, Trib. Trento 07.07.2017; App. Venezia 12.05.2016 e App. Torino 16.04.2019. Nello stesso senso anche la Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 16/E del 23.07.2018

[7] Così App. Venezia 19.07.2019; Trib. Milano 05.12.2018; Trib. Massa 27.11.2018. Di questa opinione è, al momento, il Tribunale di Pisa (si veda Trib. Pisa 21.10.2020)