

Concordato, per i creditori l'utilità degli strumenti finanziari partecipativi

La proposta

Una prassi diffusa quando la liquidità non è sufficiente al pagamento di un debito

Come disposto dall'articolo 84, comma 3, del Codice della crisi di impresa (e come già previsto dal regime abrogato), la proposta di concordato deve prevedere per ciascun creditore un'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile, che può consistere anche nella prosecuzione o rinnovazione di rapporti contrattuali con il debitore o con il suo avente causa. In questa direzione, sempre più diffusa nella prassi e ormai pacificamente ammessa dalla giurisprudenza, va la possibilità – tutte le volte in cui la liquidità a disposizione della società non sia sufficiente a consentire un pagamento (ancorché in percentuale) dei debiti – di proporre ai creditori la dazione di strumenti finanziari partecipativi (Sfp), soluzione già sperimentata sotto il vigore della legge fallimentare.

Tra le pronunce giurisprudenziali che hanno affrontato il delicato tema del soddisfacimento mediante Sfp nel concordato si segnala quella con cui il Tribunale di Ravenna (sentenza del 29 maggio 2020) – in linea con la precedente decisione del Tribunale di Roma (sentenza Astaldi spa del 28 settembre 2018) – ha omologato la proposta di concordato che prevedeva l'emissione di Sfp con contestuale soddisfazione del creditore destinatario ed estinzione del relativo credito. I giudici emiliani hanno individuato il riferimento normativo circa l'utilizzabilità degli Sfp in sede di concordato preventivo, oltre che nell'articolo 160, comma 1, lettera a, delle Legge fallimentare (ora riprodotto dall'articolo 87, comma 1, lettera d, del Codice della crisi) – che prevede espressamente l'attribuzione ai creditori, tra l'altro, di strumenti finanziari e titoli di debito senza introdurre alcun vincolo di soddisfazione in denaro dei creditori privilegiati – anche nell'articolo 2346 del Codice civile. Quest'ultimo, infatti, fa salva la possibilità che la società, a seguito dell'apporto dei soci o di

terzi anche di opere o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o amministrativi, con la sola esclusione di quelli di voto nell'assemblea generale degli azionisti.

Analogamente, in un concordato di gruppo, si è ritenuto che i creditori della società potessero beneficiare a titolo di *datio in solutum* di quote di una NewCo in proporzione dei crediti concorsuali (Tribunale di Bologna, 5 dicembre 2023).

Sebbene non vi siano limiti di utilizzo degli Sfp né con riferimento alla natura del creditore, né tantomeno a quella dei crediti, gli stessi strumenti sono destinati, nella maggior parte dei casi, ai creditori finanziari. Il piano di concordato che ne preveda l'emissione dovrà, pertanto, essere accompagnato da una perizia di stima degli strumenti partecipativi offerti, così da consentire ai creditori di valutare consapevolmente la soluzione proposta nonché di apprezzarne



In un concordato di gruppo si è ritenuto di beneficiare i creditori con quote di una NewCo

la convenienza rispetto all'ipotesi liquidatoria, pena l'inammissibilità della proposta concordataria per incertezza dell'utilità economicamente valutabile (Tribunale di Brescia, 11 aprile 2024).

In tale prospettiva, uno dei benefici di cui godono i titolari di Sfp deriva dalla possibilità di disporre liberamente, valutando l'opportunità di una loro immediata monetizzazione ovvero assumendo il rischio di beneficiare di flussi futuri più rilevanti ma incerti.

Come confermato dal Tribunale di Milano (sentenza Moby del 13 ottobre 2022), può dedursi che l'emissione di strumenti finanziari partecipativi quale forma di soddisfazione dei crediti rappresenti una soluzione strategica, capace di apportare benefici tanto alla debitrice quanto ai suoi creditori, soprattutto in quelle situazioni caratterizzate da una iniziale carenza di risorse finanziarie, ma con ragionevole prospettiva di realizzo di rilevanti flussi di cassa futuri.