



IL CASO SAN RAFFAELE

Il salvataggio del San Raffaele ha occupato per settimane gli organi di stampa per le dimensioni del crack e soprattutto per i risvolti di rilevanza penale che sono emersi.

L'operazione offre però anche prospettive nuove e chiarimenti importanti in tema di concordato preventivo, che è la procedura attraverso la quale la capogruppo della galassia San Raffaele (la Fondazione Centro San Raffaele del Monte Tabor, la "Fondazione") ha scelto di realizzare il salvataggio.

Gli spunti offerti dal decreto di apertura della procedura (decreto Tribunale di Milano del 27 ottobre 2011) sono molti ed in questa sede ci limitiamo a segnalarne due di particolare interesse in materia rispettivamente di: 1) cessione dell'azienda di proprietà della società ammessa al concordato preventivo e 2) finanziamenti-ponte.

Sintesi dell'operazione

Stando a quanto riportato nel decreto del Tribunale di Milano la proposta di concordato preventivo presentata dalla Fondazione prevede in estrema sintesi (i) la cessione a terzi del ramo di azienda ospedaliero (fatto previamente fatto confluire in una società di neo costituzione ("NewCo") e (ii) la liquidazione atomistica degli attivi non confluiti in NewCo.

NewCo, secondo la proposta di concordato, era destinata ad essere ceduta a due acquirenti (l'Istituto per le Opere di Religione e l'ing. Vittorio Malacalza) in forza di un'offerta irrevocabile di acquisto proveniente da quest'ultimi ed accettata dalla Fondazione.

Infine, la proposta di concordato prevede il ricorso ad un finanziamento ponte con contestuale riconoscimento del beneficio della prededuzione ad opera del Tribunale in sede di apertura della procedura (la cd. Nuova Finanza).

A cura del Dipartimento italiano di
Debt Restructuring and Bankruptcy

Daniela Andreatta
dandreatta@orrick.com

Il presente documento è una nota di studio. Quanto nello stesso riportato non potrà pertanto essere utilizzato o interpretato quale parere legale né utilizzato a base di operazioni straordinarie né preso a riferimento da un qualsiasi soggetto o dai suoi consulenti legali per qualsiasi scopo che non sia un'analisi generale delle questioni in esso affrontate.

La riproduzione del presente documento è consentita purché ne venga citato il titolo e la data accanto all'indicazione: Orrick, Herrington & Sutcliffe, Newsletter.

1) **Pronuncia del Tribunale relativa alla vendita di NewCo**

La struttura proposta dalla Fondazione (NewCo + proposta irrevocabile di acquisto del terzo acquirente accettata dal venditore) è assai frequente nei piani concordatari perché assicura la vendita dell'azienda sana (confluita in NewCo) e con essa l'incasso del prezzo da destinare al rimborso dei creditori della società in concordato.

Il Tribunale di Milano – sollecitato dalla Procura della Repubblica che aveva chiesto il fallimento della Fondazione – ha ritenuto che questa struttura presenti possibili criticità perché potenzialmente idonea ad impedire la massimizzazione del prezzo di NewCo. "Blindando" la vendita di NewCo già in sede di ammissione al concordato – sostiene il Tribunale – si impedisce di trovare altri investitori possibilmente interessati all'acquisto di NewCo ad un prezzo magari superiore a quello convenuto nell'offerta "blindata"; e questo – sempre secondo il Tribunale - potrebbe profilare un'invalidità del

negozio di trasferimento di NewCo all'acquirente indicato nella proposta di concordato.

Sostiene testualmente il Tribunale che “... *il contratto preliminare in questione [offerta irrevocabile di acquisto accettata, n.d.r], se inteso come strumento finalizzato solo a precostituire una cessione preferenziale di beni del debitore ad un prezzo predeterminato (e in ipotesi particolarmente vantaggioso) a favore solo di predeterminati soggetti... sia assoggettabile ad eventuale invalidazione per violazione o elusione di norme imperative (ex artt. 1343 e 1344 cc ed eventualmente anche in relazione all'art. 186 l.f.), se fra queste dovesse annoverarsi, come pure opina questo Tribunale..., l'art. 182 l.f. in quanto e nella parte in cui tale disposizione normativa sembra disegnare un quadro di modalità liquidatorie – per il caso di concordato per cessio honorum – tendenzialmente finalizzato al massimo realizzo dei cespiti del debitore attraverso modalità competitive di vendita?*”.

La pronuncia del Tribunale è stata indotta certamente anche dai profili di conflitto di interesse che la Procura della Repubblica ha ripetutamente evidenziato esistere tra la Fondazione e gli acquirenti di NewCo (in particolare l'Istituto per le Opere di Religione), profili che di per sé facevano dubitare il Tribunale della validità dell'offerta di acquisto accettata dalla Fondazione.

Certo è però che la pronuncia ha un carattere generale, non limitato alle ipotesi di presunta invalidità del contratto con l'acquirente di NewCo, ed in questo presenta una novità importante nel panorama giurisprudenziale in tema di concordato preventivo.

Il risultato che ha prodotto il decreto è notorio, ossia ha portato alla vendita di NewCo al gruppo Rotelli a seguito di una gara di asta promossa dalla Fondazione con un miglioramento del prezzo di vendita delle quote di NewCo di ben € 155 milioni rispetto all'offerta IOR-Malacalza.

Rimangono da verificare le conseguenze che questa vendita avrà nei rapporti tra la Fondazione e gli iniziali offerenti (risarcimento danni?) e le eventuali ripercussioni che una controversia possa avere sulla procedura di concordato. Gli organi di stampa hanno riferito di contestazioni sollevate dagli offerenti iniziali in merito al recesso della Fondazione dall'accordo ma non si sa nulla di più preciso al riguardo.

Un fatto nel frattempo però è certo: dopo il decreto San Raffaele la strada del concordato preventivo con la vendita “blindata” delle attività ad un investitore già individuato non sarà più sicura e questo potrebbe rivelarsi un fattore di ostacolo al salvataggio delle imprese in crisi.

2) Nuova Finanza

Stando al decreto del Tribunale di Milano la Fondazione nella proposta di concordato ha chiesto allo stesso Tribunale l'autorizzazione a stipulare contratti di finanziamento (linee di credito per cassa ed autoliquidanti) assistiti dal beneficio della prededucibilità ex art. 182 *quater* LF.

L'erogazione ad opera dell'istituto di credito sarebbe avvenuta - secondo lo schema proposto dalla Fondazione - a seguito del decreto autorizzativo e quindi nella certezza della prededucibilità dei crediti sorti dai contratti in questione.

L'articolo 182 *quater* LF è stato introdotto nel 2010 (D.L. 31 maggio 2010 n. 78) proprio per agevolare l'accesso al credito da parte delle imprese in crisi attraverso il riconoscimento del beneficio della prededuzione tra l'altro ai crediti derivanti da finanziamenti effettuati “*in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo... e purchè la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo.*”.

Ebbene, il Tribunale di Milano ha rigettato la richiesta sostenendo che nel caso di specie essa non aveva ad oggetto la cd. finanza-ponte coperta dall'articolo sopra citato, perché tale è solamente la finanza erogata prima dell'apertura della procedura ed “in funzione” della stessa. Poiché i finanziamenti oggetto della richiesta della Fondazione erano sì formalizzati ed assentiti dall'istituto di credito ma non ancora erogati (perché in attesa del decreto di concessione del beneficio della prededuzione), essi a detta del Tribunale non rientrano nella categoria dei finanziamenti-ponte e non possono quindi essere assistiti dalla prededuzione su pronuncia del Tribunale in sede di apertura della procedura.

In questo modo il Tribunale ha confermato l'orientamento già espresso dalla dottrina più attenta secondo cui l'art. 182 *quater* LF si riferisce alla sola prededucibilità dei crediti derivanti da finanziamenti erogati alternativamente (i) prima della presentazione della domanda di concordato o (ii) dopo la sua omologazione.

Il Tribunale tuttavia ha concluso precisando che la Fondazione potrà riproporre la richiesta di autorizzazione alla stipula dei finanziamenti in questione al giudice delegato ai sensi ex art. 167 LF e ciò secondo il vecchio impianto del regime di prededucibilità previsto dalla legge fallimentare ante-riforma.