

---

# Omnia

Trattati giuridici

---

## CRISI D'IMPRESA E PROCEDURE CONCORSUALI

diretto da  
Oreste Cagnasso e Luciano Panzani

Tomo primo

II edizione

**UTET**  
GIURIDICA

lieve) criticità, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 19/08/2022; BELTRAMI P.-CARELLI F., *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Ristrutturazioni aziendali.ilcaso.it*, 17/11/2022, 7 s.; BONFATTI S., *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Dirittodellacrisi.it*, 15/08/2022, 21; BOZZA G., *Il Piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Dirittodellacrisi*, 2022; FABIANI M.-PAGNI I., *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Fall.*, 2022, 1025 ss.; NIGRO A.-VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna, 2020, *passim*; PACCHI S., *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in PACCHI-AMBROSINI, *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2022, 156 ss.; RICCIARDIELLO E., *Il piano di ristrutturazione omologato: un caso di "concorrenza sleale" tra istituti?*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 12/09/2023.

## Capitolo VII

### IL CONCORDATO PREVENTIVO

di Marco Arato

Il Codice della Crisi ha affiancato al concordato preventivo numerosi strumenti e procedure volti a consentire la ristrutturazione del debito dell'impresa in crisi e la prosecuzione dell'attività con la conseguenza che il ruolo centrale che la legge fallimentare attribuiva al concordato preventivo, quale procedura alternativa al fallimento anche in funzione conservativa dell'impresa, si è in qualche modo ridotto.

La riforma ha aggiornato l'istituto introducendo numerose norme volte a favorire la continuità aziendale, norme che si sono (opportunamente) discostate rispetto al contenuto originario del D.Lgs. n. 14/2019, peraltro mai entrato in vigore, il tutto anche grazie al contenuto della cosiddetta "direttiva insolvency" nel frattempo emanata.

Il concordato preventivo rivisitato dalla versione ora in vigore del c.c.i.i. e dal c.d. decreto correttivo è una procedura che lodevolmente cerca in tutti i modi di favorire la continuità aziendale, ma che forse si contraddistingue per un eccesso di analiticità delle norme (talvolta di difficile comprensione). Vi è quindi il rischio di scoraggiarne l'utilizzo (anche in assenza di una consolidata interpretazione giurisprudenziale delle nuove norme) a favore di altri istituti, quali, ad esempio, la composizione negoziata della crisi, che persegue lo stesso obiettivo di continuità, ma senza l'organico intervento dell'autorità giudiziaria che invece contraddistingue il concordato preventivo.

**RIFERIMENTI NORMATIVI:** art. 2, comma 1, lett. d), 47, 84, comma 1, 109, comma 7, 112, comma 3, c.c.i.i.; art. 238, comma 1, D.Lgs. n. 209/2005; art. 80, comma 6, D.Lgs. n. 385/1993; art. 57, comma 3, D.Lgs. n. 58/1998; L. 17/12/2012, n. 221; Dir. CE n. 2019/1023; art. 2346, comma 6, 2441, comma 5, 2467, 2751-bis, 2758, comma 2, c.c.; artt. 161, 177, comma 3, e 182-ter l. fall.

**SOMMARIO:** SEZIONE I. Finalità del concordato preventivo. – 1. Introduzione: la decentralizzazione di uno strumento. – 2. Profili generali della disciplina. – 3. Il concordato con continuità aziendale diretta e indiretta. – 4. Il concordato liquidatorio. – 5. Il concordato c.d. misto. – SEZIONE II. Il piano di concordato e la soddisfazione dei creditori concorsuali. – 1. La funzione e il contenuto del piano concordatario. – 2. Le finalità della procedura concordataria. – 2.1. Le modalità di soddisfazione dei creditori: la continuità aziendale e la liquidazione del patrimonio (anche con cessione dei beni). – 2.2. Concordato con assuntore. – 2.3. La soddisfazione "con ogni altra forma". – 2.4. L'accollo. – 2.5. Le operazioni straordinarie. – 2.6. La conversione dei crediti in azioni e in strumenti finanziari partecipativi. – 3. I vincoli a tutela dell'interesse dei creditori: percentuali minime di soddisfacimento e utilità economicamente rilevante. – 4. La suddivisione dei creditori in classi; *ratio* e criteri. – 5. Prededuzione nel concordato preventivo. – SEZIONE III. Il trattamento dei creditori prelatizi e il rispetto delle cause legittime di prelazione. – 1. Il principio della integrale soddisfazione dei creditori prelativi. – 2. Falcidia dei crediti prelativi e l'attestazione ex art. 84, comma 5, c.c.i.i. – 3. Il rispetto delle cause legittime di prelazione e la definitività della degradazione al chirografo dei crediti prelativi falcidiati. – 4. Il pagamento dilazionato dei creditori prelativi. – 5. La soddisfazione dei crediti prelativi con mezzi diversi dal denaro: l'attribuzione di partecipazioni o strumenti finan-

ziari partecipativi. – SEZIONE IV. Il piano di concordato in continuità aziendale. – 1. La prosecuzione dell'attività d'impresa quale fondamento del piano concordatario: continuità diretta, cessione, conferimento e affitto d'azienda. – 2. Il contenuto aggiuntivo del piano in continuità aziendale. – 3. La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione della società ex art. 89 c.c.i.i..

## Sezione I

### Finalità del concordato preventivo

#### 1. Introduzione: la decentralizzazione di uno strumento

Per lungo tempo nella vigenza della legge fallimentare il concordato preventivo, destinato all'imprenditore "onesto ma sfortunato"<sup>1</sup> ha rappresentato, insieme al piano attestato di risanamento e agli accordi di ristrutturazione, il principale strumento di composizione dello stato di crisi, alternativo, in quanto finalizzato anche al mantenimento della continuità aziendale<sup>2</sup>, al fallimento.

Oggi invece il concordato preventivo sta perdendo questo ruolo, a causa sia della oggettiva complessità delle norme che lo disciplinano sia delle interpretazioni spesso contrastanti<sup>3</sup> che talvolta ne vengono date (con l'auspicio che si arrivi a un assesta-

<sup>1</sup> Il ricordo oggi di questo mitico e quasi sconosciuto imprenditore onesto ma sfortunato fa quasi tenerezza perché ci riporta a un periodo – ottant'anni fa – in cui il concordato era un "premio" rispetto al fallimento (che era invece un'onta), premio da meritarsi non solo perché l'onestà doveva essere provata sul campo attraverso la regolare tenuta delle scritture contabili ma anche perché doveva essere assicurata ai creditori chirografari il pagamento di almeno il 40% dei loro crediti (percentuale che doveva essere prevista a monte in sede di proposta ma che la Cassazione nei fatti aveva sapientemente ridotto in sede di esecuzione fino a un importo che non dovesse essere irrisorio). Come sempre capita, l'irragionevole durezza delle norme è stata nei fatti mitigata da una loro interpretazione/applicazione flessibile.

E nel corso degli anni a partire dai primi anni del 2000, il legislatore ha via via svuotato il carattere premiale del concordato che ora è ammesso anche per l'imprenditore disonesto (purché confessi pubblicamente i propri peccati, in modo da consentire ai creditori di valutare l'alternativa liquidatoria), imprenditore che può formulare ai creditori qualunque proposta purché rispetti la residua *par condicio* e il residuo ordine dei privilegi ancora presenti nel c.c.i.i. Quanta acqua è passata sotto i ponti, e come è cambiato – in meglio – l'approccio al concordato, con una prospettiva sicuramente più attenta alla conservazione dell'impresa (con tutte le conseguenze sociali che ne derivano) rispetto alle ragioni di creditori.

<sup>2</sup> Si tratta di funzione manifestatasi in maniera evidente già dalla c.d. "prima riforma" della legge fallimentare attuata con la L. n. 80/2005, che ha previsto espressamente che il piano di concordato potesse prevedere, tra le altre cose, anche la ristrutturazione dei debiti e la "soddisfazione" dei crediti attraverso "qualsiasi forma". Le successive modifiche apportate alla legge fallimentare con il D.Lgs. n. 134/2012 (c.d. "Decreto Sviluppo") e con il D.L. n. 69/2013 (c.d. "Decreto del Fare"), che hanno introdotto per la prima volta la disciplina del "concordato con continuità aziendale" hanno poi confermato, in modo ancora più evidente, che il concordato preventivo è finalizzato alla ristrutturazione dell'impresa e al mantenimento della sua continuità aziendale. Al punto che all'interno della Commissione Rordorf si era a lungo discusso sull'opportunità o meno di mantenere il concordato liquidatorio. Vi era infatti chi riteneva che, nel riordino delle procedure, il concordato non potesse che essere in continuità (diretta, indiretta o con assunzione) tenuto conto dell'eliminazione di ogni stigma anche sociale insita nella procedura di liquidazione giudiziale.

<sup>3</sup> Si pensi, ad esempio, ma se ne potrebbero fare altri, alla recente decisione del Trib. Napoli, 24/04/2024 (disponibile in *Onelegale*) che ha omologato un concordato di gruppo in continuità pur a fronte del voto negativo di tutte le classi di creditori. In particolare, il Tribunale, ritenendo le previsioni di cui all'art. 88 c.c.i.i. sovrapponibili e non sostituibili a quelle di cui all'art. 112, comma 2, c.c.i.i., ha disposto il *cram down* fiscale e contributivo convertendo il voto negativo di tre classi di creditori pubblici in voto favorevole. Non nego che si tratti di una interpretazione allora astrattamente possibile, ma stride un po' con il concetto di "approvazione" da parte dei creditori. Come ha correttamente evidenziato D'ATTORRE, *Dal principio di maggioranza al principio*

mento interpretativo tale da consentire una predicibilità delle interpretazioni), sia infine perché il Codice della Crisi ha integrato il novero degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza con una molteplicità di istituti che oggi si presentano come alternative concrete, più facilmente percorribili rispetto al concordato preventivo e soprattutto con un minore coinvolgimento dell'autorità giudiziaria<sup>4</sup>. Senza contare che la temporaneità delle misure protettive stride con i tempi del concordato che ancora attualmente superano la durata massima delle stesse misure protettive, al punto che sono ormai moltissimi i concordati che in corso di procedura sono sprovvisti di misure protettive. Fortunatamente la prassi di questi primi mesi delle nuove norme ci dice che i creditori attendono pazientemente il completamento della procedura senza prendere iniziative unilaterali. Nei rari casi in cui ciò sia avvenuto, la giurisprudenza, su istanza del debitore, ha concesso chirurgicamente misure cautelari in modo da tutelare anche gli altri creditori rispetto a iniziative unilaterali<sup>5</sup>.

Per tutte le ragioni appena dette, è indubbio che il concordato sta perdendo il ruolo di cardine alternativo alla liquidazione giudiziale a vantaggio di altri strumenti e procedure, e tra questi ormai riveste un ruolo privilegiato la composizione negoziata della crisi, introdotta da circa tre anni, che garantisce all'imprenditore il più ampio spazio di manovra e di contenuti in assenza o comunque con un ridottissimo intervento dell'autorità giudiziaria. E se portare a termine con successo un concordato è divenuto un obiettivo ambizioso e incerto quanto a tempi e risultati, i dati mettono in evidenza la centralità del nuovo percorso di composizione negoziata<sup>6</sup>, che offre, oltre ad una flessibilità "inedita", molti dei vantaggi già esistenti anche nel concordato (si pensi all'opportunità di richiedere misure protettive e/o cautelari, di ottenere nuova finanza prededucibile, di accedere alla transazione fiscale, di dialogare in modo più informale con i creditori tra cui, in particolare, il sistema bancario, di avere un amplissimo ventaglio di soluzioni).

#### 2. Profili generali della disciplina

Nella precedente edizione di questo trattato scrivevo che era ormai un dato acquisito che anche il legislatore italiano, al pari di quanto avvenuto in altri ordinamenti

*di minoranza*, in *Fall.*, 2023, 309, il principio di maggioranza è venuto meno in quanto per l'omologa del concordato a determinate condizioni è sufficiente il voto di una minoranza di creditori favorevoli, ma in questo caso, tutte le classi erano contrarie e il voto "favorevole" è stato ottenuto solo con il "cram down" del fisco.

<sup>4</sup> Per un'analisi del ruolo rimasto al concordato preventivo dopo l'entrata in vigore del D.L. n. 118/2021, si veda ABRIANI, *Concordato preventivo e ristrutturazione dell'impresa dopo il D.L. 118/2021: Que reste-t-il?*, in *dirittodellacrisi.it*, 16/02/2022.

<sup>5</sup> Trib. Imperia, 20/02/2024, in *Diritto della crisi*, con nota adesiva di PAGNI-BACCAGLINI, *Misure cautelari e misure protettive nel Codice della crisi: una chiave di lettura per l'impiego anche combinato dei diversi strumenti di tutela*.

<sup>6</sup> Secondo quanto riportato dall'Osservatorio Unioncamere, alla data del 15/05/2024, le istanze di composizione negoziata erano pari a 1.450 unità, vale a dire 413 in più rispetto a quelle censite nell'ultimo Osservatorio semestrale di novembre 2023, con una crescita incrementale rispetto al semestre precedente (maggio 2023 – novembre 2023) di oltre il 50% (413 vs 270 istanze). Il numero dei casi archiviati con esito favorevole si è innalzato a quota 153, con la conseguenziale crescita anche del tasso di successo medio trimestrale della Composizione negoziata che, a partire dal 01/01/2023, risulta essere pari al 21,2%. In attesa di dati più aggiornati, si può ragionevolmente stimare che a fine 2024 le domande di composizione negoziata presentate dall'entrata in vigore della norma saranno circa 2.000.

europei e nell'ordinamento statunitense<sup>7</sup>, abbia abbandonato la tradizionale concezione meramente "liquidatoria" delle procedure concorsuali, secondo cui queste ultime costituivano solo una forma di esecuzione collettiva sui beni del debitore da realizzarsi nel rispetto del principio della *par condicio creditorum*, e abbia gradualmente attribuito rilievo ad una prospettiva "di risanamento" e "di ristrutturazione", in forza della quale le procedure, per quanto possibile, devono mirare alla salvaguardia e alla conservazione dell'attività dell'impresa e dei valori aziendali<sup>8</sup>. La mutata prospettiva del legislatore è stata nel tempo confermata *sia* dalle varie leggi con le quali sono state introdotte nuove procedure concorsuali la cui finalità (espressamente sancita nelle relative normative) è quella di recuperare l'equilibrio economico delle attività imprenditoriali e di conservare l'integrità dell'impresa<sup>9</sup>, *sia* (e soprattutto) dalle numerose riforme<sup>10</sup> della legge fallimentare che si sono susseguite dal 2005 ad oggi, con particolare riferimento, da ultimo, all'emanazione del Codice della Crisi, che fa della tutela della continuità il suo pilastro principale.

Semmai il rischio è ora quello dell'accanimento terapeutico, soprattutto di fonte a insolvenze di forte impatto sociale. Si pensi ai tumultuosi e disorganici interventi normativi in occasione delle grandi insolvenze degli ultimi anni, Alitalia e Ilva, che hanno fatto violenza di tutte le regole alla base della concorsualità e della graduazione dei privilegi in vista del mantenimento di una continuità aziendale spesso a spese dei cittadini e dei creditori. E si pensi anche alla normativa emergenziale Covid che fortunatamente si è autoestinta essendo stata concepita a tempo, ma con molti effetti disastrosi

<sup>7</sup> Per un'analisi comparativa delle concezioni delle procedure concorsuali sviluppatasi negli ordinamenti europei e nell'ordinamento statunitense si veda AA.VV., *The restructuring Review*, 5ª ed., Londra, 2012.

<sup>8</sup> Lo rilevavano già "in tempi non sospetti" autorevoli interpreti: v. BONELLI, *Le insolvenze dei grandi gruppi: i casi Alitalia, Chrysler, Socotherm, Viaggi del Ventaglio, Risanamento e Tassara*, in BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, I, il quale ha puntualmente rilevato che "Da almeno un decennio l'obiettivo della legislazione in materia concorsuale non è più quello dell'eliminazione dal mercato dell'impresa insolvente, cioè quello della sua 'liquidazione' per consentire una migliore allocazione delle risorse rimaste in circolazione con la vendita dei cespiti, ma quello della 'continuazione' dell'attività d'impresa"; ALLESSI, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi*, Milano, 2000, 13; STANGHELLINI, *La crisi di impresa tra diritto ed economia*, Bologna, 2007; ARAYO, *Il concordato preventivo con riserva*, Torino, 2013, 1-2.

<sup>9</sup> Vengono in rilievo: (i) il D.Lgs. 08/07/1999, n. 270 (c.d. legge Prodi-bis), il cui presupposto è il «recupero economico delle attività imprenditoriali»; (ii) la L. 18/02/2004, n. 39 (c.d. legge Marzano) rivolta alle imprese che intendono «avvalersi della procedura di ristrutturazione economica e finanziaria» prevista dall'art. 27, comma 2, lett. b), della già citata legge Prodi-bis; (iii) la L. 27/10/2008, n. 166 (c.d. legge Marzano-bis), che ha integrato sotto vari profili la citata legge Marzano, alla luce della necessità di ampliare l'operatività di tale ultima legge «alla ristrutturazione di grandi imprese in crisi non solo finanziaria, ma anche di tipo industriale, individuando per le grandi imprese operanti nei settori dei servizi pubblici essenziali volta a garantire la continuità nella prestazione di tali servizi».

<sup>10</sup> Il *favor* del legislatore per la continuità emerge se si guarda, ad esempio, all'ampliamento delle esenzioni rispetto all'operatività delle norme sulla liquidazione giudiziale (c.d. *no failure zone*), che dimostra la volontà di far sì che solo gli imprenditori che abbiano determinati requisiti, soggettivi ed oggettivi, possano essere assoggettati alla procedura della liquidazione giudiziale, favorendo così il ricorso a strumenti alternativi di composizione della crisi, orientati verso una prospettiva conservativa dei valori aziendali. Accanto all'ampliamento della c.d. *no failure zone* assume rilievo l'abrogazione dell'iniziativa d'ufficio del tribunale per la dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale. Ora, è ben vero che nell'impianto del c.c.i.i. residua il potere del pubblico ministero di avviare il procedimento per l'apertura della liquidazione giudiziale e che le Sezioni Unite della Corte di Cassazione hanno rilevato come tale potere possa essere esercitato anche su segnalazione di qualsiasi giudice civile, ivi incluso il giudice che abbia dichiarato l'inammissibilità di una procedura di concordato preventivo: è però altrettanto vero che l'eliminazione dell'iniziativa di ufficio costituisce la testimonianza più viva della volontà di depotenziare l'intervento giudiziale nella gestione della crisi.

sui bilanci delle imprese che si producono ancora a distanza di quattro anni dall'emergenza Covid (si pensi, ad esempio, alla sospensione degli ammortamenti e degli obblighi di ricapitalizzazione o alle garanzie SACE e MCC che hanno consentito indiscriminatamente la concessione di crediti a imprese che forse non lo meritavano a prescindere dalla procedura).

E se la continuità è diventata il valore da tutelare, il concordato preventivo è stato *pari passu* valorizzato (come si vedrà nel corso del presente capitolo) quale strumento funzionale al suo mantenimento.

Basti pensare che, mentre nel vigore della legge fallimentare l'accesso al concordato in continuità era subordinato alla necessità che fosse assicurato il miglior soddisfacimento dei creditori, oggi è sufficiente che i creditori siano soddisfatti, mediante la continuità, in misura non inferiore rispetto al valore di liquidazione (art. 84, comma 1 e 112, comma 3, c.c.i.i.).

Ai sensi dell'art. 84 c.c.i.i. (*Finalità del concordato preventivo e tipologie di piano*), che richiama espressamente l'art. 121 c.c.i.i., il soggetto legittimato all'accesso alla procedura concordataria è l'imprenditore che (i) eserciti "una attività commerciale" e (ii) superi le c.d. "soglie dimensionali", ovvero che non sia un'impresa minore ex art. 2, comma 1, lett. d), c.c.i.i.

L'accesso alla procedura di concordato preventivo è invece precluso alle imprese la cui attività si collochi al di fuori dell'area della commercialità, e, dunque, agli imprenditori agricoli, alle imprese che non superino le soglie dimensionali di cui all'art. 2 c.c.i.i. È altresì precluso a banche, SIM, SICAV e SGR che – ai sensi, rispettivamente, dell'art. 80, comma 6, D.Lgs. n. 385/1993 e dell'art. 57, comma 3, D.Lgs. n. 58/1998 – sono soggette esclusivamente alla liquidazione coatta amministrativa con esclusione di qualsiasi altra procedura concorsuale (ma la cui sottoposizione all'accordo di ristrutturazione dei debiti è dibattuta<sup>11</sup>) e, infine, alle imprese di assicurazione o riassicurazione, atteso che l'art. 238, comma 1, D.Lgs. n. 209/2005 stabilisce espressamente che a tali imprese non si applicano le disposizioni dei capi I e III del Titolo IV del c.c.i.i.

## II

È da segnalare in proposito che il recente decreto correttivo, modificando l'art. 37, comma 1, c.c.i.i., ha invece espressamente esteso alle "start-up innovative" che non siano imprese minori la possibilità di accedere al concordato e a tutti gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza disciplinati dal c.c.i.i., in deroga a quanto previsto dall'art. 31, D.L. 18/10/2012, n. 179 (convertito con modificazioni nella L. 17/12/2012, n. 221).

Il presupposto soggettivo si sostanzia in uno stato di crisi o di insolvenza, definito dal c.c.i.i. rispettivamente come: "lo stato del debitore che rende probabile l'insol-

<sup>11</sup> Esprimono opinione contraria all'accesso di queste ultime all'accordo di ristrutturazione dei debiti: DI-DONE, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti* (art. 182-bis legge fallim.) (Presupposti, procedimento ed effetti della anticipazione delle misure protettive dell'impresa in crisi), in *Dir. fall.*, 2011, I, 20 e INNOCENTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nel quadro dell'intervento correttivo del 2007: una possibile soluzione alla crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2007, I, 930. Indicazioni favorevoli, seppur con riferimento all'art. 182-bis l. fall. si traggono invece da Trib. Bologna, 17/11/2011, in *www.ilcaso.it*, il quale ha ritenuto ammissibile il ricorso per l'omologazione di un accordo di ristrutturazione del debito ex art. 182-bis, comma 1, l. fall. proposto da un intermediario finanziario ex art. 113, D.Lgs. n. 385/1993.

venza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi" e "lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni".

Come noto, il c.c.i.i. ha introdotto, in ottemperanza all'art. 2, comma 1, della legge delega n. 155/2017 che imponeva di adottare "un unico modello processuale per l'accertamento dello stato di crisi o di insolvenza del debitore" con "caratteristiche di particolare celerità, anche in fase di reclamo" e "disciplinando distintamente i diversi esiti possibili, con riguardo all'apertura di procedure di regolazione concordata o coattiva, conservativa o liquidatoria, tenendo conto delle relative peculiarità soggettive e oggettive", il procedimento unitario per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, ivi incluso il concordato preventivo. Il procedimento unitario svolge il ruolo di "contenitore" di tutte le domande dei soggetti legittimati, eventualmente interessati ad intervenire, in vista dell'accesso alla procedura più idonea rispetto al caso concreto<sup>12</sup>.

### 3. Il concordato con continuità aziendale diretta e indiretta

Come si vedrà nelle pagine che seguono, la finalità del concordato preventivo (o meglio, una delle finalità del concordato preventivo) è quella di garantire ai creditori un soddisfacimento in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale. Il c.c.i.i. menziona espressamente due tipologie di concordato attraverso cui perseguire la finalità in questione: il concordato in continuità e il concordato liquidatorio. A queste si aggiunge il c.d. concordato misto, un *tertium genus*, di creazione giurisprudenziale.

A ben vedere, l'art. 84, comma 1, c.c.i.i. cita tre categorie di concordati: il concordato con assunzione, il concordato in continuità e il concordato liquidatorio<sup>13</sup>, affiancando a queste anche la soddisfazione dei creditori "in qualsiasi forma"<sup>14</sup>. Ad avviso di chi scrive, e come si ribadirà *infra*, a prescindere dalle concrete modalità di soddisfazione dei creditori, i piani concordatari sono tutti riconducibili al dualismo continuità – liquidatorio<sup>15</sup>.

<sup>12</sup> Il fatto che ai sensi dell'art. 40 c.c.i.i. si possa fare accesso ad una qualsiasi delle procedure concorsuali, quindi, comporta che il contenuto della domanda non possa essere delineato aprioristicamente dalla legge in modo preciso. Tuttavia, nella realtà dei fatti, il procedimento non è realmente unitario, visto che il primo grado di giudizio, a seguito della proposizione della domanda nel contenitore unitario, è caratterizzato dalla diversificazione dei percorsi processuali, a seconda che si intenda accedere alla regolazione pattizia o a quella liquidatoria. Si veda, in questo senso, D'ALONZO-DE SANTIS, *Il cd. procedimento unitario per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *dirittodellacrisi.it*, 04/10/2022, ove si afferma inoltre che "se il contenitore processuale è unitario, di sicuro non lo è il procedimento".

<sup>13</sup> Cfr. ARATO, *sub. art. 84*, in VALENSISE-DI CECCO-SPAGNUOLO (a cura di), *Il Codice della Crisi. Commentario*, Torino, 2024.

<sup>14</sup> Si veda, sul punto, ZORZI, *Il concordato "atipico" nel codice della crisi, tra concordato con continuità aziendale e concordato liquidatorio*, in *ilcaso.it*, 04/11/2019.

<sup>15</sup> NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2023, 380 e *Il concordato preventivo*, in PACCHI-AMBROSINI, *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2023, 194, affermano che le tipologie concordatarie non possono essere ricondotte ad un numero chiuso, potendo l'imprenditore, in base al principio dell'autonomia privata, proporre una domanda che non rientra in una delle tipologie definite. Si tratta di una afferma-

La tipologia di concordato che può considerarsi come prevalente, anche alla luce della quantità di norme del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza che vi sono dedicate, è quella in continuità aziendale. Infatti, come si dirà più approfonditamente nel prosieguo, è palese un *favor* da parte dell'ordinamento giuridico nei confronti di questo tipo concordatario.

Passando ora ad un'analisi della prima di queste "categorie concordatarie" è utile citare quanto precisato nella Relazione illustrativa al D.Lgs. n. 14/2019, che specifica che il concordato in continuità aziendale rappresenta "l'opzione che la nuova disciplina della crisi valorizza maggiormente in quanto finalizzata al recupero della capacità dell'impresa di rientrare, ristrutturata e risanata, nel mercato".

Il concordato con continuità aziendale è infatti proteso a ripristinare l'equilibrio economico finanziario dell'impresa mantenendola sul mercato attraverso un piano che preveda l'estinzione dei debiti con le risorse provenienti dalla prosecuzione dell'attività aziendale<sup>16</sup>, preservando inoltre, ove possibile, i posti di lavoro. Coerente con la natura del concordato in continuità è l'art. 47, comma 1, lett. b), c.c.i.i. che prevede che il sindacato del giudice debba riguardare l'idoneità del piano non solo rispetto alla soddisfazione dei creditori, ma anche con riferimento alla conservazione dei valori aziendali: qualora questi requisiti non sussistano, la domanda di accesso alla procedura concordataria dovrà ritenersi inammissibile<sup>17</sup>.

*In primis*, va segnalato che la continuità va intesa in senso oggettivo, vale a dire che ciò che rileva per la qualificazione del concordato in continuità è il fatto che l'attività di impresa possa proseguire anche dopo l'omologazione<sup>18</sup>.

A questo riguardo si distingue tra continuità diretta quando è l'imprenditore che ha proposto la domanda di concordato a gestire in proprio l'azienda; e continuità indiretta, quando la gestione dell'azienda è nelle mani di un soggetto diverso dal debitore.

Un ulteriore criterio di distinzione tra continuità diretta e continuità indiretta riguarda invece il reperimento delle risorse destinate ai creditori della procedura. Infatti, mentre nella prima ipotesi il debitore pone a disposizione dei creditori (quanto meno) i flussi derivanti dall'attività aziendale, nel caso di continuità aziendale indiretta la soddisfazione dei creditori avviene tramite il prezzo della vendita, il canone, gli utili o il prezzo di vendita delle quote di partecipazione (a seconda che si tratti di cessione, usufrutto, affitto, o conferimento in società anche di nuova costituzione o a qualunque altro titolo).

La differenza principale tra il concordato in continuità e il concordato liquidatorio è data dalle modalità di soddisfazione dei creditori. Nel concordato in continuità i creditori devono essere soddisfatti, anche se in misura non prevalente, attraverso i ricavi prodotti dalla continuità aziendale, senza la previsione di una percentuale minima di

zione condivisibile che però non porta alla creazione di un "tertium genus", dovendosi i concordati ricondurre al dualismo continuità/liquidazione.

<sup>16</sup> V. GUARNIERI, in *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* a cura di SANTANGELI, Milano, 2023, 552-554.

<sup>17</sup> V. AUDINO, *sub art. 84 c.c.i.i.*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa ed insolvenza*, 7ª ed., Padova, 2023.

<sup>18</sup> Si veda, in questo senso, AMBROSINI, *Concordato preventivo fra vecchio e nuovo: continuità normativa, interessi protetti e soddisfacimento dei creditori*, in *ilcaso.it*, 05/08/2021.

soddisfazione, mentre nel secondo caso è prevista una soglia minima di soddisfacimento dei creditori e la messa a disposizione di risorse esterne a favore dei creditori.

#### 4. Il concordato liquidatorio

Nell'ambito del concordato liquidatorio, il debitore non prosegue l'attività di impresa e il soddisfacimento dei creditori si realizza attraverso la cessione dell'azienda o di suoi rami o l'alienazione di beni.

Posto che il concordato liquidatorio persegue lo stesso risultato realizzabile con la liquidazione giudiziale, il legislatore richiede che per la sua ammissibilità vi sia un incremento, proveniente da risorse esterne, di almeno il 10% all'attivo disponibile al momento della presentazione della domanda e che sia assicurato il soddisfacimento dei crediti chirografari e dei crediti privilegiati degradati per incapienza in misura non inferiore al 20% del loro ammontare complessivo. In sostanza, il legislatore richiede che il debitore si attivi presentando un piano fattibile per i creditori e, reperendo finanza esterna, che renda la scelta della procedura di concordato preventivo migliore rispetto a quella della liquidazione giudiziale.

La parte finale del comma 4 dell'art. 84 precisa che si considerano esterne le risorse apportate dai soci a qualunque titolo, a condizione che non vi sia obbligo di restituzione ovvero, ove sussistente tale previsione, che il credito venga postergato e quindi che il piano preveda la destinazione a vantaggio dei creditori concorsuali. Naturalmente tale precisazione non significa che le risorse esterne sono unicamente quelle apportate dai soci, ma il legislatore ha voluto precisare che i soci possono apportare finanza esterna a vantaggio della procedura, solo a determinate condizioni<sup>19</sup>.

Completavano la disciplina del concordato liquidatorio i commi 8 e 9 dell'art. 84 ora abrogati dal recente correttivo ma assorbiti dal disposto dell'art. 114 che prevede la nomina di uno o più liquidatori e di un comitato di creditori. Inoltre, quando il piano prevede l'offerta di acquisto da parte di un soggetto individuato (avente ad oggetto singoli beni, l'affitto o il trasferimento in suo favore anche prima dell'omologazione, dell'azienda o di uno o più rami d'azienda), il tribunale determina le modalità attraverso le quali il liquidatore dà idonea pubblicità delle offerte al fine di acquisire offerte concorrenti.

#### 5. Il concordato c.d. misto

Il concordato c.d. misto fa invece riferimento ad un concordato con un contenuto complesso il cui piano prevede, parallelamente ad una continuazione diretta dell'attività di impresa, la liquidazione dei beni che non si presentano come funzionali all'esercizio della stessa.

Nel vigore della legge fallimentare, il cui art. 186-bis disponeva espressamente che il piano in continuità potesse prevedere la liquidazione di beni non strumentali, i tribunali si erano interrogati sulla disciplina applicabile a questa fattispecie. Una certa giurisprudenza, fautrice della teoria "della prevalenza" o "dell'assorbimento", aveva rite-

<sup>19</sup> Cfr. AUDINO, sub art. 84 c.c.i.i., in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa ed insolvenza*, 7ª ed., Padova, 2023.

nuto che dovesse trovare applicazione la disciplina del concordato con continuità aziendale nella sola ipotesi in cui la maggior parte delle risorse utilizzate per la soddisfazione dei creditori provenisse dalla continuazione dell'attività di impresa<sup>20</sup>. Secondo altre decisioni invece, in presenza di (una qualunque forma di) continuità dell'attività di impresa doveva comunque applicarsi la disciplina inerente al concordato con continuità aziendale, a prescindere dalla consistenza delle risorse destinate alla soddisfazione dei creditori da essa provenienti<sup>21</sup>. Alcuni tribunali ancora avevano optato per una sovrapposizione delle diverse regole<sup>22</sup>. La Suprema Corte, invece, ha ritenuto che, ove il piano preveda la liquidazione atomistica di una parte dei beni dell'impresa, unitamente ad una componente di continuazione dell'attività, deve applicarsi la disciplina di cui all'art. 186-bis l. fall., che non prevede alcun giudizio di prevalenza bensì una mera valutazione di idoneità dei beni sottratti alla liquidazione ad essere organizzati in funzione della prosecuzione totale o parziale dell'attività d'impresa e ad assicurare, attraverso una simile organizzazione, il miglior soddisfacimento dei creditori<sup>23</sup>.

In conformità a quanto statuito dalla Suprema Corte, l'art. 84 c.c.i.i. nella sua formulazione attuale, abbandonato il riferimento al criterio della prevalenza, prevede che nel concordato in continuità aziendale i creditori vengono soddisfatti in misura anche non prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta. Ciò implica che, anche ove il piano preveda la liquidazione di beni non funzionali alla prosecuzione dell'attività, l'entità del ricavato derivante dalla liquidazione distribuito ai creditori (anche se rappresenta la parte preponderante dell'attivo) è ininfluenza rispetto alla qualificazione del concordato che resta in continuità. In questo senso, possiamo dire che il legislatore del 2022 abbia voluto abbandonare la disciplina di un terzo tipo di concordato, ovvero il concordato misto, limitandosi a prevedere unicamente il concordato con continuità e il concordato liquidatorio<sup>24</sup>.

Si segnala, infine, che l'irrelevanza della prevalenza dei flussi della continuità rispetto a quelli derivanti dalla liquidazione ai fini dell'applicazione della disciplina della continuità si applica anche al concordato di gruppo ai sensi dell'art. 285 c.c.i.i. (modificato dal cd. "correttivo" in quanto precedentemente nel concordato di gruppo vigeva il principio della prevalenza).

#### Sezione II

##### Il piano di concordato e la soddisfazione dei creditori concorsuali

<sup>20</sup> Si vedano Trib. Milano, 13/02/2020, in *Fall.*, 2020, 713; App. Firenze, 23/12/2019, *ivi*; Trib. Roma, 22/04/2015, in *ilcaso.it*; Trib. Mantova, 19/09/2015, in *ilcaso.it*; Trib. Treviso, 26/07/2016, in *iustituffrefl.it*; MACAGNO, *Il criterio della prevalenza nel concordato preventivo del c.c.i.i.*, 08/04/2021, in *dirittodellacrisi.it*.

<sup>21</sup> Trib. Venezia, 05/07/2018, in *fallimentiesocieta.it*; Trib. Massa, 29/09/2016, in *Fall.*, 2017, 429; Trib. Roma, 06/05/2016, in *ilcaso.it*.

<sup>22</sup> App. Trieste, 20/04/2017, in *IUS*; Trib. Ravenna, 28/04/2015, in *Fall.*, 16, 77; M. FABIANI, *Concordato preventivo*, in SCIALOJA-BIANCA-GALGANO (a cura di), *Commentario al Codice civile*, Bologna, 2014; Trib. Firenze, 02/11/2016 in *Onelegale*.

<sup>23</sup> Cass. civ., sez. I, 15/01/2020, n. 734, in *Onelegale*, nota alla sentenza di BROGI in *Fall.*, 2020, 4, 477.

<sup>24</sup> GUARNIERI, in *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* a cura di Santangeli, Milano, 2023, 552-554 e SANTANGELI-SPADARO in *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* a cura di Santangeli, Milano, 2023, 566-576.

## 1. La funzione e il contenuto del piano concordatario

Il debitore che voglia far accesso al concordato preventivo è tenuto a depositare, unitamente al ricorso o nel diverso termine fissato dal Tribunale ai sensi dell'art. 44, comma 1, lett. a), c.c.i.i.<sup>25</sup>, il piano e la proposta, oltre alla documentazione di cui all'art. 39, commi 1 e 2, c.c.i.i.

Prima di delineare peculiarità e contenuti di piano e proposta, merita menzione un "terzo documento" introdotto dal correttivo all'art. 44, comma 1, lett. a): il progetto di regolazione della crisi e dell'insolvenza, la cui presentazione è fondamentale per ottenere la proroga del termine per il deposito del ricorso "pieno". Rimandando la trattazione di questa importante novità alla sede preposta, ci si limita qui a specificare che il progetto di regolazione dovrà assumere contenuti diversi dal piano finale – la cui definizione sarà in parte rimessa alle prassi che andranno consolidandosi nei vari Tribunali – ma comunque idonei a mostrare al giudice delegato e ai commissari giudiziali il "fumus boni iuris" del percorso di risanamento intrapreso, anche per evitare che il procedimento unitario diventi un mero strumento volto solo a ritardare l'apertura del concorso liquidatorio<sup>26</sup>.

Tornando al *focus* del presente paragrafo, è bene premettere che, mentre la proposta di concordato è la proposta negoziale che il debitore formula ai creditori (le norme che ne regolano il confezionamento sono gli artt. 84, 85 e 88 c.c.i.i.), il piano è il mezzo attraverso il quale il debitore è in grado di formulare una proposta e di renderla credibile. Esso costituisce infatti il documento – essenziale e imprescindibile<sup>27</sup> – nel quale vengono esplicitate la "architettura operativa", le linee guida economiche, patrimoniali, finanziarie e giuridiche del percorso di ristrutturazione che l'imprenditore concordatario intende intraprendere al fine di superare lo stato di insolvenza in cui si è venuto a trovare.

In questo senso il piano riveste una rilevanza non solo interna, in qualità di strumento programmatico delle attività e degli interventi da intraprendere, ma anche esterna, perché costituisce un documento informativo necessario a mettere i creditori nella condizione di esprimere il proprio consenso (consapevole e informato) e il tribunale nella condizione di svolgere il proprio sindacato di legittimità.

Coessenziale a queste sue funzioni è un certo grado di dettaglio e di rigore che si riverbera negli argini imposti dal legislatore al suo contenuto. L'art. 87 c.c.i.i. – rece-

<sup>25</sup> È questa senza dubbio l'ipotesi più frequente, che ricorre ogni volta in cui il debitore si trovi nell'impossibilità di fornire sin da subito uno scenario risolutivo del proprio indebitamento, ma intenda comunque tentare di percorrere una strada alternativa alla liquidazione giudiziale. Si veda DE SIMONE, *L'accesso "con riserva" al procedimento unitario*, in *dirittodellacrisi.it*, 07/10/2022, la quale sottolinea l'opportunità di questa fase interinale, utilizzata per maturare una visione programmatica e strategica sia sullo strumento da scegliere, sia sul progetto di ristrutturazione di cui riempirlo.

<sup>26</sup> PANI, *La domanda prenotativa nel procedimento unitario*, in *dirittodellacrisi.it*, 12/06/2024, afferma – condivisibilmente – che il progetto dovrà non solo anticipare i profili inerenti al piano, e quindi al percorso ristrutturativo immaginato, ma anche contenere una bozza di proposta; e ciò essenzialmente per far comprendere al giudicante se le prospettive di soddisfacimento immaginate sono realistiche e coerenti rispetto al percorso prospettato.

<sup>27</sup> Il piano, come rilevato anche dalla prima giurisprudenza formatasi sull'art. 161, comma 2, lett. e), l. fall. (così come modificata dal c.d. "Decreto Sviluppo") è infatti un elemento indefettibile della proposta concordataria, la cui mancanza impedisce l'ammissione alla procedura "al pari della situazione di crisi e della qualifica dell'imprenditore commerciale proponente" (così Trib. Roma, 01/02/2006, in *Dir. fall.*, 2007, 95).

pendo quanto previsto all'art. 8 della Dir. CE n. 2019/1023 – individua infatti in maniera estremamente precisa il contenuto del piano di concordato, delineando una serie di elementi che devono essere necessariamente presenti<sup>28</sup> (resta inteso che il debitore potrà dettagliare ulteriori profili ove li ritenga necessari ai fini dell'ammissione e dell'approvazione della proposta di concordato).

Tali elementi devono fornire indicazioni, *in primis*, sul debitore e sulla sua consistenza patrimoniale: sotto questo primo profilo vengono in rilievo l'indicazione del debitore e delle eventuali parti correlate<sup>29</sup>, le sue attività e passività al momento della presentazione del piano (queste ultime idonee anche a captare la sussistenza dei requisiti richiesti dalla legge per l'accesso al concordato), la rappresentazione della situazione economico-patrimoniale e finanziaria, l'indicazione delle cause e dell'entità dello stato di crisi in cui si trova e la descrizione delle strategie di intervento, nonché l'indicazione del valore di liquidazione, delle eventuali azioni risarcitorie o recuperatorie esperibili nei confronti di amministratori, sindaci, revisori, soggetti esercenti o partecipanti all'attività di direzione e coordinamento e in generale soggetti terzi che abbiano recato danno al patrimonio del debitore, con specificazione di quelle eventualmente proponibili solo nel caso di apertura della procedura di liquidazione giudiziale, nonché delle prospettive di realizzo.

Si tratta di informazioni che assumono rilievo innanzitutto perché consentono al ceto creditorio e al giudice di comprendere la consistenza patrimoniale del debitore e di avere luce sulla sua condotta passata (anche al fine della verifica della sussistenza di eventuali responsabilità) per apprezzarne la figura in termini di credibilità e affidabilità, per valutare la discontinuità delle soluzioni prospettate per il futuro con quanto accaduto in passato, nonché per mostrare sin da subito un confronto con l'alternativa liquidatoria.

Particolare importanza riveste l'indicazione del valore di liquidazione, che rappresenta il fulcro<sup>30</sup> della proposta concordataria in quanto idoneo a: (i) accertare che sia

<sup>28</sup> V. Trib. Ferrara, 18/07/2023, in *Onelegale*, il quale ha ritenuto inammissibile una proposta di concordato priva del contenuto necessario di cui all'art. 87 c.c.i.i. sulla base delle seguenti motivazioni:

– "è assente il contenuto obbligatorio del piano dall'art. 87 comma 1 lett. h) relativo "alle azioni risarcitorie e recuperatorie esperibili nonché le azioni eventualmente proponibili solo nel caso di apertura della procedura di liquidazione giudiziale e le prospettive di realizzo;

– il piano omette l'indicazione del contenuto obbligatorio di cui all'art. 87 lett. e) e omette di prospettare il valore di liquidazione peraltro non oggetto di un paragrafo specifico, secondo la possibile declinazione della vendita della azienda aggregata da parte della liquidazione giudiziale, previa prosecuzione dell'affitto in corso, ma assume come parametro solo la liquidazione dei beni aziendali disaggregati. Trattandosi di un piano in continuità il valore di liquidazione non può che assumere una natura dinamica;

– piano non indica un adeguato business plan, adempimento previsto per tutti i concordati in continuità dall'art. 87 lett. e) (diversamente dal piano finanziario che è previsto dalla lett. f) solo per la continuità diretta)".

<sup>29</sup> V. PECORELLA sub art. 87 c.c.i.i., in *Commentario Onelegale*, che specifica che per "parti correlate", ai sensi dell'art. 2 c.c.i.i., si intendono quelle indicate come tali nel Regolamento Consob in materia di operazioni con parti correlate. Si tratta, in particolare, del Regolamento approvato dalla Consob con delibera 12/03/2010, n. 17221, il quale, a sua volta, all'art. 3, comma 1, lett. a), stabilisce che sono "parti correlate" i soggetti definiti come tali dai principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'art. 6, Regolamento (CE) n. 1606/2002. L'indicazione delle parti correlate è anche idonea a far emergere situazioni di conflitto di interesse rilevanti ai sensi dell'art. 109 CII per l'esclusione dal voto.

<sup>30</sup> Così Turchi, *Il valore di liquidazione nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *dirittodellacrisi.it*, 20/09/2024.

garantito ai creditori un soddisfacimento non inferiore a quello realizzabile in caso di liquidazione giudiziale, risultando altrimenti fondate le eventuali opposizioni all'omologazione proposte ai sensi dell'art. 112, comma 3, c.c.i.i.; (ii) individuare correttamente la parte dell'attivo da distribuire nel rispetto della gradazione delle cause legittime di prelazione, come prescritto dall'art. 84, comma 6, c.c.i.i.; (iii) determinare la misura in cui è ammessa la falcidia dei crediti privilegiati<sup>31</sup>.

Il valore di liquidazione è stato correttamente individuato come il valore, alla data di deposito della domanda prenotativa di concordato, che potrebbe trarsi dalla alienazione/realizzo in sede di liquidazione giudiziale dell'intero patrimonio sociale<sup>32</sup>, cui va sottratto l'importo stimato delle spese della procedura di liquidazione giudiziale, quantomeno nella misura in cui eccedono quelle della procedura di concordato preventivo<sup>33</sup>.

Il recente intervento correttivo ha specificato che il valore di liquidazione dovrebbe essere corrispondente “*al valore realizzabile, in sede di liquidazione giudiziale, dalla liquidazione dei beni e dei diritti, comprensivo dell'eventuale maggior valore economico realizzabile nella medesima sede dalla cessione dell'azienda in esercizio, nonché delle ragionevoli prospettive di realizzo*”. In sostanza, facendo chiarezza su un tema che aveva sollevato parecchi dubbi di carattere interpretativo, il correttivo ha identificato il valore di liquidazione con “il valore realizzabile dalla vendita atomistica di beni e di diritti, mentre lo scenario della cessione dell'azienda in esercizio diventa quello di riferimento laddove si dimostri che ciò sia concretamente praticabile”<sup>34</sup>.

L'art. 87, comma 1, richiede poi una serie di indicazioni di natura programmatica e organizzativa, coincidenti innanzitutto con l'individuazione generale delle modalità di ristrutturazione dei debiti e di soddisfazione dei crediti, che possono assumere qualsiasi forma<sup>35</sup>. Tra queste la lett. d) elenca (a titolo esemplificativo e non esaustivo)<sup>36</sup> alcune delle modalità mediante le quali perseguire gli obiettivi di ristrutturazione del debito e di soddisfazione del ceto creditorio (i.e. la cessione dei beni, l'accollo, le operazioni straordinarie tra cui l'attribuzione ai creditori o a società da questi partecipate di azioni, quote, obbligazioni (anche convertibili in azioni), altri strumenti finanziari o titoli di debito), lasciando però all'imprenditore la massima autonomia nella scelta. È poi richiesta una descrizione degli effetti sul piano finanziario delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta, degli apporti di nuova finanza e delle iniziative da adottare in caso di scostamenti dagli obiettivi pianificati.

Nella sola ipotesi di concordato in continuità, il debitore deve altresì indicare i contenuti del piano industriale, che ha la funzione di individuare e formalizzare le moda-

<sup>31</sup> In questo senso Trib. Monza, 18/07/2024, in *ilcaso.it*.

<sup>32</sup> V. Trib. Monza cit.

<sup>33</sup> Così D'ATTORRE, *Relative priority rule(s)*, in VATTERMOLI (a cura di), *La questione distributiva nel diritto della crisi e dell'insolvenza*, 2023, 75.

<sup>34</sup> Così TURCHINI, *op. cit.*, cui si rinvia per un approfondimento sul tema dell'individuazione dei criteri di stima del valore di liquidazione (vendita atomistica o cessione unitaria dell'azienda) prima del chiarimento del correttivo.

<sup>35</sup> Con la norma in commento il percorso di “detipizzazione” del contenuto del piano concordatario, avviato con la riforma introdotta dal D.L. 14/03/2005, n. 35 – che aveva superato la dicotomia tra concordato con garanzia e concordato con *cessio bonorum* – raggiunge il suo apice.

<sup>36</sup> La non esaustività di questa elencazione è confermata dal fatto che l'art. 84 c.c.i.i., al comma 1, stabilisce che il piano concordatario possa prevedere il soddisfacimento dei creditori in qualsiasi forma.

lità attraverso le quali il *management* intende superare la situazione di crisi ripristinando gli equilibri economico e finanziario e ricreando i presupposti per garantire la continuità aziendale; nonché prevedere un prospetto dei costi e ricavi derivanti dall'attività d'impresa, tenendo conto anche dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente. È da segnalare che la rilevanza data nel piano a tali ultimi elementi, non direttamente incidenti sull'immediata soddisfazione dei creditori, rappresenta una nuova prospettiva di valutazione dei piani, soprattutto da parte dei giudici, prima ancora dei creditori, attenta a valori costituzionalmente protetti (tutela dell'ambiente, della salute, della sicurezza sul lavoro) di grado anche superiore rispetto alla libertà di iniziativa economica.

Infine, il piano contiene un terzo ordine di informazioni relative al trattamento dei creditori che vanno poi declinate nella presentazione della proposta. In particolare il piano deve individuare: (i) le parti interessate, indicate singolarmente o descritte per categorie di debiti, e l'ammontare dei relativi crediti e interessi, con indicazione dell'ammontare eventualmente contestato; (ii) le classi in cui le parti interessate sono suddivise ai fini del voto, con indicazione dei criteri di formazione utilizzati, del valore dei rispettivi crediti e degli interessi di ciascuna classe; (iii) le eventuali parti non interessate dal piano, indicate individualmente o descritte per categorie di debiti, unitamente a una descrizione dei motivi per i quali non sono interessate; nonché (iv) le modalità di informazione e consultazione dei rappresentanti dei lavoratori nonché gli effetti della ristrutturazione sui rapporti di lavoro, sulla loro organizzazione o sulle modalità di svolgimento delle prestazioni.

Da ultimo, è da segnalare che il correttivo ha introdotto all'art. 87 c.c.i.i. una lett. *p-bis* che prescrive un ulteriore elemento fondamentale del piano e cioè l'indicazione, laddove necessario, di fondi rischi, con specifico riferimento, per il caso di finanziamenti garantiti da misure di sostegno pubblico, a quanto necessario al pagamento dei relativi crediti nell'ipotesi di escussione della garanzia e nei limiti delle previsioni di soddisfacimento del credito<sup>37</sup>. In sostanza il correttivo ha tentato di prevenire che la surrogata del garante pubblico nel rapporto tra banca garantita e debitore con conseguente ingresso di un credito “super-privilegiato” nella massa debitoria produca effetti dirompenti e imprevisi sulla capacità del debitore concordatario di adempiere al piano di concordato<sup>38</sup>.

<sup>37</sup> In questo senso si veda Trib. Nola, 11/07/2023, in *Onelegale*, che aveva già statuito la necessità di prevedere, nell'ambito del concordato preventivo, un fondo rischi per l'ipotesi di escussione della garanzia da parte delle banche con conseguente surrogata di Medio Credito e SACE nei diritti degli istituti di credito e conversione per legge del credito da chirografario in privilegiato, chiarendo che il deposito di un mero prospetto di calcolo non attestato e la mancata appostazione di uno specifico fondo rischi per l'eventualità di escussione della garanzia di Medio credito e di SACE si traduce in una carenza informativa nei confronti dei creditori, nei cui riguardi non è stata fornita una rappresentazione del probabile rango privilegiato che verranno ad assumere i crediti considerati nel piano come chirografari e della portata tendenzialmente esiziale per la tenuta stessa dell'ipotesi concordataria. Per un approfondimento sul classamento di SACE/MCC si rinvia a ROSSETTI, *Appunti sul classamento dei creditori nel concordato in continuità*, in *dirittodellacrisi.it*, 23/11/2023.

<sup>38</sup> Non è questa la sede per commentare le nefaste conseguenze dell'impianto SACE/MCC in forza del quale un credito finanziario, nato come chirografario, beneficia di un privilegio di grado altissimo in caso di escussione del garante. Basti solo dire che è una perversa anomalia del nostro sistema in cui i privilegi anziché essere semplificati e ridotti – come indicato dalla legge delega per la riforma fallimentare n. 155/2017 – vengono creati “in corsa”. E alla fine si ostacolano le ristrutturazioni e si danneggiano i creditori diversi dello Stato. Forse sarebbe stato preferibile prevedere una obbligatoria conversione di tali crediti (magari non a capitale per evitare

Il comma 3 dell'art. 87 c.c.i.i. conferma poi la necessità che il piano concordatario sia attestato da un professionista indipendente<sup>39</sup>, in possesso dei requisiti di cui all'art. 2, lett. o), c.c.i.i., la cui relazione deve essere allegata, a pena di inammissibilità, alla domanda<sup>40</sup>.

Più nel dettaglio, il professionista indipendente è chiamato – in via generale – ad attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano, al fine di certificare l'attendibilità della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa e l'attuabilità delle modalità di soddisfazione dei crediti<sup>41</sup>, rafforzando l'idoneità degli impegni assunti dall'imprenditore in crisi e finalizzati al riequilibrio della situazione economico-finanziaria e al risanamento dell'esposizione debitoria. Il tutto nell'ottica di (i) tutelare dei creditori, affinché le scelte e le rinunce di fronte a cui sono posti dall'imprenditore in crisi siano decise ed accettate sulla base di una corretta e sufficientemente completa base informativa; ed (ii) esonerare il tribunale da indagini che richiederebbero tempistiche non compatibili con la speditezza del procedimento<sup>42</sup>.

Nell'ipotesi di concordato in continuità è richiesto un "contenuto aggiuntivo" dell'attestazione, inerente alla funzionalità del piano a impedire o superare l'insolvenza del debitore<sup>43</sup>, a garantire la sostenibilità economica dell'impresa e a riconoscere a ciascun creditore un trattamento non peggiore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale.

Inoltre, nel caso di modifiche sostanziali della proposta e del piano, il comma 3, secondo periodo, dell'art. 87 c.c.i.i. dispone che il debitore deve depositare una relazione di attestazione concernente i profili di novità; relazione che costituisce un requisito di ammissibilità della domanda di concordato preventivo, con la conseguenza che l'inottemperanza a detta previsione comporta la revoca del decreto di apertura della procedura ai sensi dell'art. 106, comma 2, c.c.i.i.<sup>44</sup>.

il rischio di aiuti di stato) in s.f.p. o un altro strumento finanziario in modo da ridurre i contraccolpi spesso fatali ai tentativi di risanamento.

<sup>39</sup> Nella prassi, inoltre, accade spesso che venga richiesto all'attestatore di rilasciare una anticipazione e breve descrizione dei risultati del lavoro di attestazione sotto forma di *comfort letter* non vincolante, sulla prevedibile idoneità del piano a garantire il superamento della situazione di crisi. Ciò avviene in tutti quei casi (spesso nella fase prenotativa del concordato) in cui i creditori con i quali l'impresa ha in corso le trattative funzionali all'intervento di risanamento chiedono al professionista indipendente di svolgere un giudizio sulla serietà del percorso intrapreso.

<sup>40</sup> Si vedano, con riferimento alla l. fall., Cass. 28/03/2017, n. 7975, per cui tra le condizioni prescritte per l'ammissibilità del concordato preventivo rientra anche la veridicità dei dati aziendali esposti nei documenti prodotti unitamente al ricorso; sicché quando nel corso della procedura emerge che siffatta condizione mancava al momento del deposito della proposta, il tribunale può revocare ex art. 173, comma 3, l. fall. l'ammissione al concordato, restando irrilevante la nuova attestazione di veridicità dei suddetti dati resa dal professionista designato dal proponente. Nello stesso senso Trib. Rovigo, 20/03/2015, in *ilcaso.it*.

<sup>41</sup> Cfr. AUDINO, sub art. 87 c.c.i.i., in MAFFEI ALBERTI, *op. cit.*, 640.

<sup>42</sup> Cfr. *ibidem*; SPADARO, sub art. 87 c.c.i.i., in *Commentario Onelegale*. In giurisprudenza si vedano, *ex multis*, Cass. 18/06/2020, n. 11882; App. Napoli, 16/06/2020, in *Quotidiano Giuridico*, 2020; Trib. Rimini, 03/06/2019, in *ilcaso.it*.

<sup>43</sup> AUDINO, sub art. 87 c.c.i.i., in MAFFEI ALBERTI, *op. cit.*, 640, osserva come l'obiettivo del superamento dell'insolvenza presenti un'affinità con le condizioni per l'ammissione all'amministrazione straordinaria, consistenti, ex art. 27, l. n. 270/1999, nelle "concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali".

<sup>44</sup> Così Trib. Bologna, 14/05/2024, in *Onelegale*.

## 2. Le finalità della procedura concordataria

L'art. 84 c.c.i.i. individua, al primo comma, la principale finalità del concordato preventivo, coincidente con "il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale".

Innanzitutto si rileva come in questa nuova locuzione sia venuto meno il riferimento alla "ristrutturazione dei debiti", che invece era presente all'art. 160, comma 1, lett. a), l. fall. Tuttavia, si tratta di un'elisione priva di significato innovativo perché la "ristrutturazione dei debiti", pur se non esplicitata, rimane necessariamente una delle finalità del concordato, prodromica al soddisfacimento dei creditori che si pone a valle della stessa<sup>45</sup>.

La novità più significativa è invece rappresentata dal fatto che il piano, ai fini dell'ammissibilità, debba assicurare il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale. Ciò implica quindi che, a differenza di quanto previsto nell'originario impianto della legge fallimentare, e a decisiva testimonianza del *favor* del legislatore per questa tipologia di piano, la continuità aziendale possa essere perseguita anche quando non rappresenti concretamente per i creditori un'alternativa migliore, in termini di soddisfacimento economico, rispetto alla liquidazione giudiziale.

Nell'ambito del concordato preventivo in continuità, l'idoneità del piano a riconoscere a ciascun creditore un trattamento non peggiore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale è anche oggetto di una "specifica" attestazione del professionista indipendente, rappresentando a tutti gli effetti un requisito di ammissibilità del piano<sup>46</sup>. A tal proposito la valutazione deve essere condotta mediante il raffronto con il valore di liquidazione dell'attivo da indicarsi nel piano ai sensi dell'art. 87, comma 1, lett. c); valore che, come si è detto *supra*, potrà individuarsi – tenuto conto dell'applicazione delle regole proprie della liquidazione giudiziale – sia in prospettiva di liquidazione atomistica dell'azienda, sia in prospettiva di cessione dell'azienda in esercizio.

Nel caso in cui il concordato sia in continuità, il c.c.i.i. individua all'art. 47, comma 2, un ulteriore obiettivo: la conservazione dei valori aziendali. Molto spesso i due obiettivi della preservazione dei valori aziendali e del soddisfacimento dei creditori tendono a coincidere, poiché il rispetto del primo è foriero di una maggiore *recovery* per i creditori<sup>47</sup>. Tuttavia, se così non fosse, il tribunale potrebbe (e dovrebbe) dichiarare inammissibile una proposta basata su un piano idoneo a consentire l'adempimento ma non anche il risanamento dell'impresa. Ad avviso di chi scrive infatti, la conserva-

<sup>45</sup> Infatti la ristrutturazione, nel determinare una modificazione dello statuto originario del credito, incide in via diretta sul rapporto imprenditore-creditore e consente al primo di addivenire al c.d. "risanamento oggettivo", e cioè ad un recupero della solvibilità e dell'equilibrio economico-finanziario. All'opposto, la soddisfazione dei crediti, nel determinare la definitiva tacitazione delle pretese verso l'imprenditore, consente a questi di addivenire ad un risanamento c.d. "oggettivo", da intendersi quale conservazione del patrimonio produttivo dell'impresa e permanenza della stessa nel mercato.

<sup>46</sup> Si veda Trib. Ferrara, 18/07/2023, in *Onelegale* che ha ritenuto inammissibile una proposta di concordato perché, *in primis*, il piano era privo dei requisiti necessari di cui all'art. 87 c.c.i.i. e perché non emergeva dalla documentazione depositata il giudizio di non peggiore soddisfacimento dei creditori "che costituisce presupposto imprescindibile per ricorso alla procedura di concordato con continuità aziendale".

<sup>47</sup> Cfr. AMBROSINI, *Brevi appunti sulla nuova "sintassi" del concordato preventivo*, in *ilcaso.it*, 09/06/2022.

zione dell'organismo produttivo – nell'ambito di un codice che ha posto la continuità al centro di ogni percorso di risanamento – è una finalità che si pone sullo stesso piano della soddisfazione dei creditori, nell'ottica di un'impresa che rappresenta, di per sé, un valore da tutelare<sup>48</sup>.

Da ultimo, l'art. 84, comma 2, c.c.i.i., prevede, anche in questo caso, con specifico riferimento alla fattispecie del concordato in continuità aziendale, che quest'ultima preservi “nella misura possibile, i posti di lavoro”. Questa formulazione, figlia della visione di un'impresa che produce occupazione e che ha un valore anche sociale, è stata introdotta dal D.Lgs. n. 83/2022, che ha sostituito la versione originaria della disposizione in commento, che imponeva al terzo diverso dal debitore l'obbligo di mantenere o di riassumere – per un anno dall'omologa – un numero di lavoratori pari ad almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti il deposito del ricorso, creando non pochi problemi.

*In primis*, la norma suscitava dei dubbi in relazione alle conseguenze del mancato rispetto del requisito occupazionale<sup>49</sup>; creava poi un ingiustificato discrimine tra concordato in continuità diretta e concordato in continuità indiretta e rischiava infine di dare adito ad una inevitabile depressione dei corrispettivi per il trasferimento delle aziende da parte dei debitori, con conseguente sacrificio dei creditori. Il tutto nell'ambito di una procedura, il concordato preventivo, che a differenza dell'amministrazione straordinaria (v. art. 63, comma 3, D.Lgs. n. 270/1999) non ha tra i suoi obiettivi la salvaguardia occupazionale.

Nella formulazione attuale della norma, da un lato, l'obiettivo del mantenimento dei posti di lavoro (costituzionalmente tutelato all'art. 35<sup>50</sup>) è stato esteso a tutte le ipotesi di concordato in continuità, in conformità con quanto previsto dall'art. 4, par.

<sup>48</sup> Così AMBROSINI, *Brevi appunti sulla nuova “sintassi” del concordato preventivo* cit., che sottolinea come l'espressione utilizzata dall'art. 47, comma 2, c.c.i.i. “rimandi inevitabilmente all'art. 1, d.lgs. n. 270/1999, dove si parla di “finalità conservative del patrimonio produttivo” ma non anche – e non *pour cause* – di soddisfazione dei creditori”. Nello stesso senso BOZZA, *Le maggioranze per l'approvazione della proposta concordataria, in diritto dellacrisi.it*, 03/08/2022. In senso dubitativo FABIANI, *Il concordato preventivo: codice della crisi e direttiva sui quadri di ristrutturazione, ovvero il concordato preventivo in mezzo al guado*, in *Foro it.*, 2022, V, 20, per cui: “È ragionevole pensare che una lettura di sistema dell'art. 84 possa escludere che il valore della conservazione dell'impresa tout court, sia divenuto essenziale e soprattutto allineato o, persino, prevalente sul valore del soddisfacimento dei crediti, e tuttavia i confini sono divenuti meno nitidi, tanto è vero che si è iniziato a paventare una sorta di deriva del concordato preventivo nella direzione della amministrazione straordinaria”.

<sup>49</sup> In proposito, taluni commentatori (NARDECCHIA, *Concordato preventivo e mantenimento dei posti di lavoro*, in AA.VV., *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. La riforma del fallimento*, supplemento a *ItaliaOggi* del 23/01/2019, 187) avevano ritenuto il precetto privo di efficacia, poiché se il debitore adempie alla proposta concordataria sotto il profilo economico, il concordato non può essere risolto per inadempimento, in quanto lo stesso resta comunque lo scenario più favorevole per la massa dei creditori. Inoltre, pareva difficile sostenere (in ipotesi diversi dalla continuità diretta) la legittimità di una risoluzione del concordato preventivo per inadempimento del terzo, e non già del debitore. Altri commentatori (PETROSILLO-RUGGIERO, *L'obbligo di preservazione dei limiti occupazionali nel concordato in continuità indiretta*, in *www.ilfallimentarista.it*, 14/03/2019; AMBROSINI, *Nuovo concordato preventivo: “finalità”, “presupposti” e controllo sulla fattibilità del piano (con qualche considerazione di carattere generale)*, in *ilcaso.it*, 25/02/2019, 4) invece avevano ipotizzato che il concordato preventivo potesse essere risolto per inadempimento. Per una disamina approfondita sul punto si veda ARATO, *Il concordato con continuità nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fall.*, 7, 2019, 855.

<sup>50</sup> In questo senso v. AMBROSINI, *Concordato preventivo e soggetti protetti nel codice della crisi dopo la direttiva insolvency: i creditori e i lavoratori*, in *ilcaso.it*, 01/06/2022.

1, Dir. UE 2019/1023<sup>51</sup>, dall'altro lato, la finalità in oggetto è stata mitigata dalla locuzione “nella misura possibile”. Quest'ultima implica che la conservazione dei posti di lavoro è tutelata nella misura in cui non contrasti né con l'interesse dei creditori, né con il contenuto del piano concordatario e con la sua sostenibilità economico-finanziaria<sup>52</sup>.

Resta quindi da comprendere in che modo debba estrinsecarsi il sindacato giurisdizionale in relazione a questa – seppure secondaria – finalità, chiedendosi se la conservazione dei posti aziendali sia o meno, al pari del soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore alla liquidazione giudiziale, un requisito di ammissibilità della proposta e del piano. Ebbene in proposito parrebbe ragionevole ritenere che il tribunale sia abilitato a ritenere come non superata la soglia minima di posti di lavoro che il debitore è tenuto a preservare solo allorché non si ravvisino profili di contrasto né con l'interesse dei creditori, né con il contenuto del piano, né con la conservazione dei valori aziendali: in questi casi pare lecito affermare che l'imprenditore sia tenuto a salvaguardare i livelli occupazionali che connotano l'impresa al momento dell'accesso al concordato e a garantire, anche tramite investimenti, il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente<sup>53</sup> (quali valori di pari grado rispetto alla soddisfazione dei creditori). Si tratta di un cambiamento epocale di cui forse oggi non ci si è ancora resi conto.

Nella panoramica di interessi che si è delineata occorre tenere a mente un dato e cioè che l'interesse dei creditori è, in ogni caso, l'unico idoneo ad ottenere una tutela “diretta”, essendo i creditori gli unici soggetti chiamati a esprimersi sulla proposta di concordato. I portatori di tutti gli altri interessi connessi alla salvaguardia dell'impresa ricevono invece solamente una tutela indiretta, ad opera del tribunale<sup>54</sup>.

## 2.1. Le modalità di soddisfazione dei creditori: la continuità aziendale e la liquidazione del patrimonio (anche con cessione dei beni)

Dopo averne enunciato la finalità, l'art. 84, comma 1, c.c.i.i. delinea le possibili modalità di attuazione del piano concordatario. In linea con le previsioni di cui all'art. 161, comma 1, lett. a) e b), l. fall., la norma in commento esprime la volontà del legislatore di lasciare all'imprenditore la più ampia libertà possibile di individuare il percorso di ristrutturazione più adatto alla sua situazione.

Ampliando rispetto all'originaria formulazione (mai entrata in vigore) dell'art. 84 c.c.i.i., che stabiliva che: “con il concordato preventivo il debitore realizza il soddisfacimento dei creditori mediante la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio”, il D.Lgs. n. 83/2022 ha previsto che il debitore possa realizzare l'obiettivo del soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudi-

<sup>51</sup> Ai sensi del quale: “Gli Stati membri provvedono affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, il debitore abbia accesso a un quadro di ristrutturazione preventiva che gli consenta la ristrutturazione, al fine di impedire l'insolvenza e di assicurare la loro sostenibilità economica, fatte salve altre soluzioni volte a evitare l'insolvenza, così da tutelare i posti di lavoro e preservare l'attività imprenditoriale”.

<sup>52</sup> V. AMBROSINI, *Concordato preventivo e soggetti protetti* cit.

<sup>53</sup> Per ulteriori considerazioni faccio rinvio ad ARATO, *La cessione d'azienda nella composizione negoziata*, in *www.diritto dellacrisi.it*, 15/04/2024.

<sup>54</sup> Cfr. DI MARZIO, *Diritto dell'insolvenza*, Milano, 2023, 500.

ziale mediante le alternative (i) della continuità aziendale, diretta se il piano prevede la prosecuzione soggettiva dell'impresa, o indiretta nel caso in cui preveda a qualsiasi titolo il mutamento del soggetto preposto al suo esercizio; (ii) della liquidazione del patrimonio, anche con cessione dei beni, (iii) mediante l'attribuzione delle attività ad un assuntore o (iv) in qualsiasi altra forma).

Nell'ambito della continuità aziendale (di cui si dirà meglio *infra*), il comma 2 dell'art. 84 c.c.i.i. riproduce la nota distinzione tra continuità diretta e continuità indiretta, consistendo quest'ultima, alternativamente, nella "gestione dell'azienda in esercizio o [nella] ripresa dell'attività da parte di soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, affitto, stipulato anche anteriormente, purché in funzione della presentazione del ricorso, conferimento dell'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione, o a qualunque altro titolo". Da ciò emerge quindi che la continuità viene intesa in senso oggettivo, in quanto ciò che rileva è sostanzialmente il permanere dell'azienda in esercizio, anche a mezzo della cessione<sup>55</sup>.

La liquidazione del patrimonio è invece quell'attività che non è riconducibile né alla continuità diretta, né alla continuità indiretta, e che è finalizzata alla soddisfazione dei creditori mediante la vendita degli *assets* (azienda, rami d'azienda, beni).

In proposito, il correttivo ha specificato, all'art. 84, comma 1, c.c.i.i., che la liquidazione del patrimonio può estrinsecarsi anche nella cessione di beni (di cui all'art. 114 c.c.i.i.). Si tratta di una modifica in linea con le previsioni di cui all'art. 160, comma 1, lett. a), l. fall., che enucleava espressamente tra le possibili forme di soddisfazione dei creditori la "cessione dei beni" e di cui all'art. 85, comma 1, lett. d), c.c.i.i. che ricomprende tutt'ora tra le modalità di ristrutturazione dei debiti e di soddisfazione dei crediti, la cessione. In questi casi, nella sentenza di omologazione il tribunale nomina uno o più liquidatori e il comitato dei creditori e determina le altre modalità della liquidazione.

Con l'espressione "cessione dei beni" si intende la messa a disposizione dei propri beni da parte del debitore affinché questi siano liquidati e il ricavato sia ripartito tra i creditori per il loro pagamento nella percentuale promessa. La fattispecie considerata è quella riconducibile, secondo l'opinione maggioritaria, alla *cessio bonorum* con effetti obbligatori di cui all'art. 1977 c.c.<sup>56</sup>, consistendo nel trasferimento agli organi della procedura non della proprietà dei beni e della titolarità dei crediti, ma solo dei poteri di gestione finalizzati alla liquidazione del patrimonio.

La libertà lasciata dal legislatore consente poi di immaginare che il piano di concordato con cessione dei beni possa configurarsi nel modo più vario: il piano potrà ad esempio escludere la cessione dei beni sopravvenuti, ivi inclusi i crediti sorti dalla prosecuzione dell'impresa nel corso della procedura, ma destinati a diventare esigibili dopo l'omologazione<sup>57</sup>, oppure potrà prevedere la cessione di beni di terzi, oppure ancora, nell'ipotesi in cui il concordato preventivo sia proposto da una società con soci

<sup>55</sup> Come rilevato, seppur con riferimento all'art. 186-bis l. fall. da Trib. Genova, 26/11/2018, in *Onelegale*.

<sup>56</sup> La *cessio bonorum* consiste in un mandato in *rem propriam* conferito ai creditori a disporre dei beni del debitore (il quale ne conserva la disponibilità) per liquidarli e soddisfarsi sul ricavato della liquidazione.

<sup>57</sup> Cfr. AUJINO, sub art. 87 c.c.i.i., in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *op. cit.*

illimitatamente responsabili, potranno essere messi a disposizione per la cessione anche beni dei soci<sup>58</sup>.

Da ultimo, merita segnalare che pare potersi escludere l'ammissibilità di una cessione solo parziale dei beni. A differenza dell'ipotesi del concordato in continuità, in cui la cessione dei beni non funzionale all'esercizio dell'impresa è chiaramente fattibile, nell'ambito del concordato liquidatorio una simile operazione contrasterebbe con la finalità stessa del concordato (di cui all'art. 84, comma 1, c.c.i.i.), ovvero assicurare ai creditori un soddisfacimento non inferiore a quello che riceverebbero nell'ipotesi di liquidazione giudiziale<sup>59</sup>.

Strettamente connessa al concordato con cessione dei beni è la disciplina delle offerte concorrenti, – finalizzata a massimizzare le opportunità di *recovery* dei creditori mediante l'individuazione sul mercato dei soggetti disposti a erogare somme maggiori ai creditori – di cui all'art. 91 c.c.i.i., a cui si rinvia per una più ampia trattazione.

## 2.2. Concordato con assuntore

L'art. 84, comma 1, c.c.i.i. prevede espressamente, tra le modalità di soddisfacimento dei creditori "l'attribuzione delle attività ad un assuntore", il quale assume l'obbligo di adempiere al concordato<sup>60</sup>.

La tipologia di concordato in commento è una forma tipica di soluzione della crisi d'impresa che si caratterizza per due elementi costitutivi: il profilo obbligatorio, dato dall'assunzione da parte del terzo delle obbligazioni concordatarie; e il profilo traslativo, dato dal trasferimento delle attività dell'impresa in concordato in favore del soggetto terzo.

L'intervento di un soggetto terzo quale assuntore consente il ricorso allo strumento del concordato anche al debitore che non ha la disponibilità economica per formulare una proposta ammissibile, ma ha già individuato un terzo interessato a rilevare la sua attività.

<sup>58</sup> In questi casi i soci potranno vincolare il proprio patrimonio per l'adempimento delle obbligazioni concordatarie attraverso la costituzione di un *trust* (GUGLIEMUCCI, *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, Torino, 2005, 319) o un atto di destinazione *ex art. 2645-ter c.c.* (RAGONESE, *Il piano del concordato preventivo con messa a disposizione di beni dei terzi: profili negoziali e notarili*, in FAUCEGLIA-PANZANI (diretto da), *Fallimento e altre procedure concorsuali*, III, Torino, 2009, 1633 ss.) ovvero concedendo pegno o ipoteca (cfr. PAJARDI-PALUCHOWSKI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2009, 819).

<sup>59</sup> Per questo motivo, la Corte di Cassazione (Cass. 17/10/2018, n. 26005) aveva ritenuto, nella vigenza della legge fallimentare, che il concordato con cessione dei beni soltanto parziale costituisse una violazione dell'art. 2740 c.c., alla stregua del quale il patrimonio del debitore costituisce la garanzia generica per i creditori. Nello stesso senso Trib. Firenze, 02/11/2016, in *Onelegale*; Trib. Ravenna, 27/11/2015, in *Dir. fall.*, 2, 2016, 1003. Il tema era comunque dibattuto prima dell'entrata in vigore del c.c.i.i. e della previsione di cui all'art. 84, comma 1, c.c.i.i. lo stesso ritenevo, in considerazione (i) della riconducibilità della disciplina della cessione dei beni nell'ambito del concordato all'istituto della *cessio bonorum*, che ammette la cessione anche parziale; e (ii) dell'ampiezza della formulazione di cui all'art. 160 l. fall., che non ci fossero nella disciplina positiva della fattispecie previsioni ostative al fatto che una proposta di concordato contemplasse una cessione solo parziale dei beni. In questo senso anche QUATRARO, *Riforma del fallimento. Concordato preventivo*, in *Guida dir.*, 2006, suppl. 5, 86; CENSONI, *Il concordato preventivo*, in BONFATTI-CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2007, 418; TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Padova, 2006, 544.

<sup>60</sup> Tale possibilità, originariamente prevista per il solo concordato fallimentare (all'art. 124 l. fall.) è stata per la prima volta prevista nell'ambito del concordato preventivo con la riforma del 2007.

Con riguardo ai soggetti che possono assumere il ruolo di assuntore, il novero è ampio. In particolare, l'art. 160 l. fall. menzionava: creditori, società da questi partecipate (che potrebbero avere interesse a conseguire attraverso la gestione dell'impresa vantaggi economici superiori rispetto al percepimento di una quota falcidiata dei propri crediti<sup>61</sup>) e società da costituirsi nel corso della procedura<sup>62</sup>. Questa elencazione (oggi eliminata), è ancora attuale, ma non ha certamente portata esaustiva.

È da chiarire che il concordato con assuntore non costituisce un tipo di concordato "diverso" rispetto a quello in continuità o liquidatorio, riguardando l'assunzione solo l'aspetto soggettivo del rapporto obbligatorio<sup>63</sup> e dunque il soggetto che deve adempiere alle obbligazioni concordatarie. Ne consegue che il concordato dovrà essere qualificato come liquidatorio o in continuità<sup>64</sup> a seconda che l'obiettivo perseguito sia quello della liquidazione dei beni costituenti l'attivo concordatario o, piuttosto, la continuazione dell'attività aziendale attraverso l'intervento – per il raggiungimento di tale fine – di un assuntore<sup>65</sup>.

Pertanto, sembra ingiustificata la scelta del legislatore, all'art. 112, comma 5, c.c.i.i., di assimilare ai fini dell'opposizione all'omologa, il concordato che prevede la liquidazione del patrimonio con il concordato con attribuzione delle attività a un assuntore.

Per quanto riguarda l'efficacia dell'assunzione, deve ritenersi che la stessa espliciti i propri effetti (trasferimento dell'attivo concordatario e passaggio dei debiti all'assuntore) al momento in cui diventa definitivo il decreto di omologazione del concordato preventivo<sup>66</sup>, ancorché gli effetti possano essere convenzionalmente differiti al momento in cui l'assuntore avrà interamente eseguito il concordato<sup>67</sup>.

<sup>61</sup> Così AUDINO, sub art. 84 c.c.i.i. cit.

<sup>62</sup> In giurisprudenza si veda Trib. Bologna, 14/10/2014, in *ilcaso.it*, che ha ritenuto meritevole di accoglimento la proposta di concordato preventivo con cessione dei beni ai creditori ove l'attività di liquidazione dell'attivo sia demandata ad una *newco* con funzione di assuntore del concordato. Le cui quote siano costituite in un *trust* di scopo, nell'interesse dei creditori concordatari, con nomina del commissario giudiziale nel ruolo di guardiano del *trust* e di un soggetto dallo stesso indicato nel ruolo di *trustee*. Trib. Bari, 25/02/2008 ha ritenuto inammissibile l'attribuzione delle attività ad una società costituita dal debitore stesso, che finirebbe in questo modo per essere garante e assuntore di sé stesso.

<sup>63</sup> Così Cass. 04/11/2011, n. 22913, in *Onelegale*. Nello stesso senso, *ex multis*, Trib. Alessandria, 18/01/2016, in *Onelegale*.

<sup>64</sup> Si veda, a titolo esemplificativo, Trib. Massa, 16/01/2024, in *ilcaso.it*, che ha espressamente stabilito che un piano concordatario è qualificabile come in continuità anche nel caso in cui sia previsto che l'attività aziendale venga proseguita da parte del debitore in vista del trasferimento dell'azienda ad un assuntore, in quanto la giurisprudenza più accorta, considerando il *favor* legislativo per la continuità d'impresa rispetto alla dispersione dei valori aziendali si è orientata nel privilegiare, rispetto al mero criterio quantitativo della provenienza, dalla continuità o dalla liquidazione, delle risorse necessarie al soddisfacimento dei creditori, il criterio volto a privilegiare la causa concreta del negozio, intesa come assetto economico degli interessi patrimoniali di tutte le parti.

<sup>65</sup> Il concordato con assuntore potrà, ad esempio, avvenire mediante: (i) la costituzione di nuove società le cui partecipazioni potranno poi essere attribuite ai creditori; (ii) la costituzione di una *newco* con capitale minimo interamente sottoscritto da una fondazione *ad hoc*; (iii) l'attribuzione all'assuntore o alle società-assuntore delle sole attività, con esclusione quindi dei debiti, e la successiva attribuzione delle partecipazioni ai creditori; (iv) il conferimento dell'azienda alla società assuntore o alla società costituita dall'assuntore e la successiva attribuzione delle azioni della società ai creditori con conseguente conversione dei crediti in capitale.

<sup>66</sup> Così Cass. 12/02/2018, n. 3286, in *Onelegale*.

<sup>67</sup> Così AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, 2008, 40.

L'assunzione, riconducibile alla figura dell'accollo *ex art.* 1273 c.c., potrà essere "liberatoria" o "cumulativa" a seconda che comporti o meno la liberazione del debitore. È stato precisato che a seguito dell'assunzione non liberatoria, gli obblighi concordatari continueranno a fare capo al debitore, non verificandosi alcuna successione nei predetti obblighi da parte dell'assuntore, che sarà invece un semplice coobbligato.

Le questioni maggiormente discusse in ordine al concordato con assuntore sono le seguenti: (i) se le attività concordatarie possano essere attribuite solo parzialmente all'assuntore; (ii) se l'assuntore possa limitare la propria responsabilità; e se (iii) la proposta di concordato presentata dall'assuntore sia soggetta o meno alla disciplina sulle offerte concorrenti.

Con riguardo alla questione *sub* (i) deve ritenersi che l'attribuzione parziale dell'attività all'assuntore sia possibile in virtù dell'ampia formulazione dell'art. 84, comma 1, c.c.i.i., che parla genericamente di "attribuzione delle attività". Nella prassi si è anche assistito alla presentazione di una proposta di concordato con una pluralità di assuntori<sup>68</sup>.

Quanto alla questione *sub* (ii), la norma sul punto è silente. Pare preferibile ritenere che l'assuntore possa limitare la propria responsabilità<sup>69</sup>; infatti, in ragione dell'ampia libertà di cui gode il debitore nella formulazione del piano, sembra possibile che la responsabilità dell'assuntore possa essere limitata a determinate passività come quelle risultanti dalle scritture contabili, oppure alle sole obbligazioni soggette alla falcidia concordataria e alle spese di procedura.

Da ultimo, con riferimento alla questione *sub* (iii), è controverso se l'acquisizione del patrimonio da parte dell'assuntore rientri o meno nel perimetro applicativo dell'art. 91 c.c.i.i. Da un lato infatti, c'è chi ha sostenuto l'inapplicabilità della disciplina relativa alle offerte concorrenti in quanto nel concordato in parola l'assuntore diviene il sostituto e il successore del debitore liberato, assumendone anche la posizione passiva<sup>70</sup>. Altri hanno invece ritenuto di applicare la disciplina di cui all'art. 91 c.c.i.i. (prima art. 163-bis l. fall.) sul presupposto che il legislatore abbia voluto prevedere l'apertura al mercato e alla ricerca di offerte economiche più convenienti per i creditori in tutte le ipotesi in cui si realizzi un trasferimento (totale o parziale), indipendentemente dallo strumento giuridico utilizzato a base dell'offerta da porre in competizione<sup>71</sup>. A mio avviso è ben possibile – nell'ambito del concordato con assuntore – prescindere dalla disciplina dall'applicazione delle regole competitive relative al

<sup>68</sup> Trib. Milano, 15/11/2018, in *www.ilcaso.it* relativo all'omologa del concordato Waste Italia Spa nel quale erano previsti due assuntori.

<sup>69</sup> Sostiene questa tesi CALANDRA BUONAURA, *Il concordato preventivo*, in FALZEA-GROSSI-CHELI-BRECCIA (a cura di), ED. *Annali*, V. Milano, 2012, 257. In giurisprudenza Cass. 04/02/2009, n. 2706, in *ilcaso.it*; Trib. Bologna, 26/01/2006. *Contra*, invece, AUDINO, sub art. 84 c.c.i.i. cit.; MANDRIOLI, in *Comm. Ferro*, 2011, 1786; GALLETI, *La formazione delle classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, in *ilcaso.it*.

<sup>70</sup> In questo senso si vedano Trib. Forlì, 25/02/2019, in *ilcaso.it*, per cui: "L'apertura di una procedura competitiva ai sensi dell'art. 163-bis l. fall. sulla proposta dell'assuntore – oltre ai profili di criticità legati alla comparabilità delle offerte che, potendo riguardare i molteplici aspetti della proposta di assunzione, potrebbero essere le più disparate – finirebbe per alterare il piano e la proposta della società in concordato"; Trib. Bergamo, 30/09/2020, in *Fall.*, 21, 315; Trib. Milano, 15/06/2017, in *Fall.*, 18, 513.

<sup>71</sup> Così Trib. Torino, 19/06/2018, in *IUS*; Trib. Alessandria, 14/12/2017, in *www.fallimentiesocietà.it*.

trasferimento degli *assets* aziendali in favore di terzi di cui all'art. 91 c.c.i.i. nel caso di accollo privativo e non anche in caso di accollo cumulativo<sup>72</sup>.

### 2.3. La soddisfazione "con ogni altra forma"

La locuzione "con ogni altra forma" di cui all'art. 84, comma 1, c.c.i.i. pare finalizzata ad includere tra i tipi concordatari anche (ma non solo) le modalità di ristrutturazione dei debiti e di soddisfazione dei crediti indicate dall'art. 87, comma 1, lett. *d*), e cioè: l'accollo e, in generale, le operazioni straordinarie compresa l'attribuzione ai creditori o a società partecipate da questi, di azioni, quote o obbligazioni, anche convertibili, altri strumenti finanziari o titoli di debito. A dire il vero, non si tratta propriamente di tipologie di piano, bensì della possibile utilizzazione di strumenti negoziali o di operazioni di riorganizzazione societaria, tutti riconducibili alla dicotomia continuità-liquidazione<sup>73</sup>.

L'espressione "operazioni straordinarie" ricomprende ed è idonea a ricomprendere alcune fattispecie più "ambigue" e difficilmente incasellabili automaticamente nella categoria della continuità o in quella liquidatoria (si pensi, anche se non espressamente elencati, ai piani concordatari che prevedono l'ingresso nel capitale di nuovi soggetti al fine di eseguire i pagamenti oggetto della proposta di concordato o ai piani concordatari che prevedono la conversione di crediti in capitale sociale, oppure, ancora, ai piani concordatari che prevedono la soddisfazione di alcuni creditori attraverso la dazione di strumenti finanziari partecipativi). A parere di chi scrive, partendo dal presupposto che l'art. 84 c.c.i.i. individua espressamente solo due tipologie di concordato preventivo, cioè a dire quello in continuità e quello liquidatorio, queste ipotesi non possono essere in alcun modo ricondotte nella categoria del concordato liquidatorio, che si riferisce alla sola liquidazione atomistica del patrimonio (l'art. 84, comma 1, c.c.i.i. parla infatti di "liquidazione del patrimonio", in contrapposizione a "cessione, usufrutto, affitto", che sono invece gli strumenti della continuità aziendale). Per il vero, le ipotesi sopra elencate e collocate da taluno dei commentatori della riforma nella "zona grigia" tra continuità e liquidazione sono strumenti di grande utilizzo nell'ambito delle soluzioni che perseguono la continuità aziendale, in quanto rafforzano il patrimonio ovvero riducono la massa dei debiti. Quanto detto è poi rafforzato dal fatto che, come si vedrà, il c.c.i.i. riconduce nella categoria della continuità anche l'ipotesi della mera prosecuzione dei rapporti contrattuali in capo al debitore in concordato preventivo, senza che quest'ultimo esegua alcun pagamento.

<sup>72</sup> Così Trib. Santa Maria Capua Vetere, 17/07/2023, in *dirittodellacrisi.it*.

<sup>73</sup> In senso contrario si veda FABIANI, *Le finalità del concordato preventivo*, in *dirittodellacrisi.it*, 06/10/2022, 22, secondo cui le opportunità offerte al debitore non devono per forza incasellarsi negli schemi tipologici della liquidazione del patrimonio o della continuità aziendale, potendosi, così, ritenere ammissibile anche il concordato con garanzia.

### 2.4. L'accollo

Ai sensi dell'art. 87, comma 1, lett. *d*), c.c.i.i. (e in linea con quanto previsto dall'art. 160, comma 1, lett. *a*), l. fall.) il piano di concordato può prevedere che un terzo non obbligato si accoli i debiti dell'impresa proponente il concordato ai sensi dell'art. 1273 c.c.

Deve ritenersi che l'accollo possa essere sia privativo, sia cumulativo (e la relativa scelta andrà specificata nel piano) stante l'ampia formulazione contenuta nella norma in commento. Non paiono pertanto condivisibili né la tesi avanzata dalla dottrina per cui l'accollo deve essere necessariamente privativo<sup>74</sup>; né la tesi alternativa avanzata da altra parte della dottrina secondo cui l'accollo deve essere cumulativo<sup>75</sup>.

Per quel che riguarda il perfezionamento dell'accollo, parrebbe essere sufficiente l'approvazione a maggioranza della proposta di concordato da parte dei creditori, mentre non sarà necessario il consenso individuale di ciascun creditore accollatario. L'esdebitazione della società debitrice sarà usualmente accompagnata dalla cessione della totalità del capitale sociale all'accollante<sup>76</sup>.

In aggiunta all'accollo, saranno ammissibili anche la delegazione o l'espromissione quali modalità di soddisfazione dei creditori, tanto più favorevoli per i creditori quanto più saranno astratte.

### 2.5. Le operazioni straordinarie

L'art. 87, comma 1, lett. *d*), c.c.i.i., annovera tra le modalità di ristrutturazione dei debiti e di soddisfazione dei crediti, il compimento di "operazioni straordinarie". Con questa espressione il legislatore fa riferimento sia a interventi di natura novativa e, dunque, a trasformazione, fusione e scissione, nonché al conferimento o all'affitto d'azienda o di ramo d'azienda, sia a interventi ristrutturativi di natura conservativa<sup>77</sup> e, quindi, alle operazioni sul capitale nell'ambito delle quali la titolarità dell'impresa rimane nella disponibilità della società proponente.

Quanto agli interventi consistenti nel conferimento o nell'affitto d'azienda, si rimanda a quanto si dirà nella Sezione IV del presente capitolo, limitandosi in questa sede a specificare che la possibilità di conferire o affittare l'azienda o un ramo d'azienda dell'impresa in concordato è espressamente prevista all'art. 84, comma 2, c.c.i.i. che disciplina il contenuto potenziale del concordato in continuità. Nei casi in questione si tratta ovviamente di continuità indiretta perché, da un lato, viene conservata l'azienda nella sua dimensione oggettiva, dall'altro lato, la titolarità o la gestione (nel caso dell'affitto), sono affidate ad un terzo. Ai fini del perseguimento di tale duplice fine, l'operazione potrà essere congegnata in diversi modi: sarà possibile ad esempio conferire l'azienda o singoli rami di essa in società di nuova costituzione le

<sup>74</sup> Si veda AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, XI, 2008, 109.

<sup>75</sup> Si vedano PICA in CELENTANO-FORGILLO (a cura di), *Fallimento e concordati*, 2008, 1087; GALLETTI, *sub art. 160 l. fall.*, in CAVALLINI (diretto da), *Commentario alla legge fallimentare*, Milano, 2010, 354.

<sup>76</sup> Così GREGGIO, *Finalità e tipologie di piano concordatario: prime osservazioni al "nuovo" art. 84 del Codice della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 25/08/2022.

<sup>77</sup> Per questa distinzione si veda GUERRERA-MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*; in *Riv. soc.*, 2008, 25 ss.

cui partecipazioni saranno successivamente cedute in modo da destinare la liquidità ricavata ai creditori sociali, oppure sarà possibile prevedere l'attribuzione ai creditori delle partecipazioni della società conferitaria con contestuale liberazione da responsabilità della massa ai sensi dell'art. 2560, comma 1, c.c., ecc.

Veniamo ora ad analizzare le operazioni previste nel Capo X, Titolo V del codice civile: la trasformazione, la fusione e la scissione<sup>78</sup>. Come noto, la riforma del diritto societario del 2003 ha consentito anche alle società soggette a procedura concorsuale di fare ricorso alle suddette operazioni, in ciò perseguendo il medesimo fine della disciplina concorsuale: il risanamento delle imprese in crisi e della conservazione dell'attività d'impresa<sup>79</sup>.

Viene in rilievo innanzitutto la trasformazione. In proposito l'art. 2499 c.c. – ritenuto dalla dottrina maggioritaria espressione di un principio generale valido per tutte le operazioni straordinarie<sup>80</sup> – consente espressamente la trasformazione alle società sottoposte a procedura concorsuale, ma con un duplice limite: (i) quello della compatibilità dell'operazione con le finalità della procedura concorsuale; (ii) quello della compatibilità dell'operazione con lo stato di avanzamento della procedura.

Con riguardo al limite *sub* (i), in dottrina si è specificato che se la finalità della procedura è protesa al rilancio e al recupero dell'impresa, non sembra preclusa una deliberazione di trasformazione, laddove, invece, la stessa risulterà assolutamente incompatibile con procedure che assolvano ad una funzione meramente liquidativo-estintiva dell'ente, nelle quali è preclusa ogni possibilità di recupero o di rilancio dell'impresa<sup>81</sup>. Altra parte della dottrina sostiene invece che la compatibilità tra trasformazione e concordato preventivo non potrebbe essere affermata o negata a priori, ma sarebbe più corretto adottare un approccio casistico, e quindi verificare caso per caso, alla luce del contenuto concreto del piano di concordato, la rispondenza della trasformazione al piano presentato<sup>82</sup>.

<sup>78</sup> Per una panoramica sulla disciplina delle operazioni straordinarie societarie di fusione, scissione e trasformazione nell'ambito del concordato preventivo, si rinvia a PELLECCCHIA, *Le operazioni straordinarie negli strumenti di regolazione della crisi d'impresa*, in *IUS*, 25/07/2024; SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *Riv. dir. soc.*, 4, 2016; BUSTAMANTE HERMOSILLA, *Operazioni straordinarie e concordato preventivo*, in *Bilancio e revisione*, 6, 2023, 31 ss.; POTOTSCHNIG, *Scissione e responsabilità per le obbligazioni nel concordato preventivo (e negli accordi di ristrutturazione)*, in *Società*, 8-9, 2020, 955 ss.; CAVANNA, *L'attuazione di concordato preventivo in parziale continuità mediante scissione societaria*, in *Fall.*, 3, 2016, 346 ss.; CONFORTINI, *Il concordato preventivo fra legge del concorso e legge del contratto. Concordati di riorganizzazione societaria e status socii*, in *Riv. dir. civ.*, 5, 2018, 1299 ss.

<sup>79</sup> Tale scelta si basava su molteplici considerazioni: (i) le predette operazioni costituiscono un mezzo efficace per riorganizzare l'assetto dell'impresa, consentendole di assumere una struttura più adatta a rispondere alla crisi; (ii) non sussiste una ontologica incompatibilità tra le operazioni di trasformazione, fusione, scissione e le procedure concorsuali; queste ultime infatti, pur determinando il sorgere di vincoli sul patrimonio del debitore, non incidono sul normale funzionamento degli organi sociali, che viene solo influenzato dalla procedura e controllato dagli organi di questa.

<sup>80</sup> In questo senso, v. NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, I, Torino, 2006, 192 s.; SANTOSUOSSO, *sub art. 2499*, in NICCOLINI-STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali*, Napoli, 2004, 1906.

<sup>81</sup> Si vedano DE ANGELIS, *La trasformazione nella riforma del diritto societario*, in *Società*, 2003, 387; Id., *Trasformazione, fusione e scissione: riflessi concorsuali della riforma societaria*, in *Fall.*, 2004, 354; IANNIELLO, *La riforma del diritto Societario*, Milano, 2003, 231; NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, I, Torino, 2006, 193.

<sup>82</sup> Cfr. GUERRERA-MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni straordinarie di "riorganizzazione"*, in *So-*

Quest'ultima pare la soluzione preferibile, atteso che la trasformazione potrebbe portare comunque vantaggi per i creditori (ad esempio una riduzione dei costi della procedura o una riduzione dei tempi della stessa) apprezzabili anche in una procedura concordataria di stampo liquidatorio.

Quanto invece al limite *sub* (ii), un chiarimento in questo senso è fornito dall'art. 116 c.c.i.i. che prevede che le operazioni straordinarie possano essere attuate sino all'omologa del concordato, anche perché, dopo il voto, il ceto creditorio non potrebbe effettivamente più esplicitare alcun tipo di controllo sulla trasformazione.

La fusione è invece ritenuta implicitamente consentita alle società in concordato preventivo dall'art. 2501, comma 2, c.c., che vieta alle società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo di deliberare operazioni di fusione. La fusione (che sia propria, impropria o inversa) è compatibile con qualsiasi tipologia di piano concordatario<sup>83</sup> e appare particolarmente adatta a risolvere situazioni di crisi dell'impresa, soprattutto ove si consideri che la fusione è idonea a determinare (i) l'estinzione della società insolvente; e (ii) la successione universale di una società adeguatamente patrimonializzata e in grado di assicurare il pagamento delle passività concordatarie alla società che versa in stato di crisi<sup>84</sup>.

Quanto alla scissione, essa è consentita alle società soggette a procedura concorsuale dall'art. 2506, comma 4, c.c., norma che non riproduce il contenuto del previgente art. 2504-septie, comma 2, c.c., secondo cui la partecipazione alla scissione non era consentita alle società sottoposte a procedure concorsuali. L'unico limite alla possibilità di deliberare la scissione è quello secondo cui non possono porre in essere operazioni di scissione le società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo.

La scissione deve ritenersi compatibile con qualsiasi tipologia di piano<sup>85</sup>, presenta una notevole versatilità e diverse possibilità di impiego, tanto che può essere conside-

ciata, 2008, 27; MOSCA, *sub art. 2499 c.c.*, in BIANCHI (a cura di), *Trasformazione, fusione, scissione applicative*, in *Fall.*, 2009, 1092 ss.; FABIANI, *Contratto e processo nel concordato fallimentare*, Torino, 2009, 67 ss.; STANGHELLINI, *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, 305 ss.; MANZO, *Operazioni straordinarie in esecuzione di concordato preventivo*, in *Notariato*, 2015, 61 ss.; CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 861.

<sup>83</sup> Così AUDINO, *sub art. 87 c.c.i.i.*, in MAFFEI AIBERTI *op. cit.*, 633; DE ANGELIS, *Trasformazione, fusione e scissione: riflessi concorsuali della riforma societaria*, in *Fall.*, 2004, 354; GUERRERA-MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. società*, 2008, 75. *Contra* SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Tratt. Colombo, Portale*, VII, Torino, 2004, 37 ss.; NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, cit., 192.

<sup>84</sup> Si veda MALTONI, *La fusione della società in crisi o insolvente*, cit.; GALLETTI, *sub art. 160 l.fall.*, cit., 376. PELLECCCHIA, *Le operazioni straordinarie negli strumenti di regolazione della crisi d'impresa*, in *IUS*, 25/07/2024, evidenzia come la fusione possa: (i) consentire di collocare tramite una vendita unitaria, e dunque a migliori condizioni, gli attivi di società appartenenti al medesimo gruppo in crisi, oppure di far pervenire ad una società in concordato beni immobili da liquidare per ottenere nuova finanza in esenzione di imposta, non essendo tassati né il primo "passaggio" di beni tramite fusione (art. 172, comma 1, T.U.I.R.), né la successiva cessione (art. 86, comma 5, T.U.I.R.); o anche (ii) essere impiegata allo scopo di estinguere per confusione crediti e debiti infragruppo di dubbia legittimità, ad esempio perché derivanti da finanziamenti a favore di società del gruppo non solvibili.

<sup>85</sup> In tal senso SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I 520. *Contra* ALESSI, *Il nuovo concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2005, I, 1141.

rata idonea sia alla gestione di differenti tipologie di crisi d'impresa (sia globale che settoriale)<sup>86</sup>, sia alla riorganizzazione della struttura societaria mediante attribuzione dei rami d'azienda, beni o partecipazioni a società costituite *ad hoc*, al fine di diversificare i rischi d'impresa nella continuità<sup>87</sup>.

Nella vigenza della legge fallimentare, le "operazioni straordinarie" in questione avevano posto il problema dell'interferenza della disciplina fallimentare con la disciplina societaria, nonché del coordinamento tra i tempi di svolgimento della procedura concordataria e quelli delle operazioni societarie<sup>88</sup>. In particolare, si sottolineava come in ragione delle differenti tempistiche previste dalla legge per le procedure concorsuali e per le operazioni straordinarie, i creditori rischiavano di trovarsi in una situazione di incertezza soprattutto nel caso in cui le operazioni straordinarie fossero state compiute durante la procedura concordataria e poi non fosse intervenuto il decreto di omologazione del concordato preventivo<sup>89</sup>.

In attuazione di quanto previsto dalla L. n. 155/2017 (c.d. legge delega) all'art. 6, comma 2, lett. c), nn. 1 e 2, il c.c.i.i. ha previsto, all'art. 116 (cui si fa rinvio), una disciplina di coordinamento fra regole societarie e regole concorsuali, volta a tutelare i creditori a fronte delle operazioni di trasformazione, fusione e scissione.

## 2.6. La conversione dei crediti in azioni e in strumenti finanziari partecipativi

Nel novero delle forme di soddisfazione del ceto creditorio che possono formare oggetto del piano e della proposta concordataria, l'art. 87, comma 1, lett. d), c.c.i.i. prevede la possibilità di attribuire ai creditori concorsuali (nonché a società da questi partecipate) azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari o titoli di debito<sup>90</sup>.

Il riferimento è alle operazioni di *debt for equity swap*, termine che designa ogni operazione in forza della quale l'impresa "converte" il debito nei confronti dei propri

<sup>86</sup> Così SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Tratt. Colombo Portale*, VII, Torino, 2004, 83.

<sup>87</sup> Sul punto si veda CECCHINI, *Fusioni, scissioni e trasformazioni nel nuovo concordato preventivo*, in *Fall.*, 2019.

<sup>88</sup> Sull'argomento v. GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma: novità, problemi, prospettive, anche alla luce del "decreto correttivo"*, in *Dir. fall.*, 2007, I, 821; PACCHI, *Il concordato preventivo delle società*, in BONFATTI (a cura di), *Le procedure di composizione negoziale delle crisi d'impresa*, Torino, 2008, 102; PALMIERI, *Operazioni straordinarie "corporative" e procedure concorsuali: note sistematiche e applicative*, in *Fall.*, 2009, 1096; GALLETTI, *sub art. 160 l.fall.*, in CAVALLINI (diretto da), *Commentario alla legge fallimentare*, cit., *Artt. 124-125 e Disposizioni Transitorie*, 376.

<sup>89</sup> Per risolvere efficacemente il sopra esposto problema di coordinamento erano state proposte due possibili soluzioni: secondo una prima tesi le delibere relative alle operazioni societarie dovevano essere assunte solamente dopo l'omologazione della proposta di concordato (così PACCHI, *Il concordato preventivo delle società*, cit.). Secondo altra tesi, invece, le delibere dovevano essere adottate prima dell'omologa del concordato e essere sospensivamente condizionate all'avvenuta omologazione (così AUDINO, *sub art. 160 l.fall.*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve alla legge fallimentare*, 2009, 920).

<sup>90</sup> Si tratta di una forma di soddisfazione ben consolidata nell'ordinamento italiano: essa è stata dapprima introdotta dal legislatore con riferimento alla procedura di amministrazione straordinaria regolata dalla c.d. "Legge Marzano" e, successivamente, è stata estesa al concordato preventivo dal D.L. n. 35/2005. In questo modo, il legislatore ha recepito nell'ambito dell'istituto del concordato preventivo, una prassi già conosciuta nel contesto delle operazioni di ristrutturazione stragiudiziali volte ad assicurare la prosecuzione dell'attività d'impresa delle società, ove si rende spesso indispensabile effettuare operazioni sul capitale volte alla conversione dei crediti in azioni o strumenti finanziari.

creditori in azioni (*equity*), in altri strumenti partecipativi (*quasi equity*), con l'effetto di estinguere il debito e consentire il riequilibrio dell'impresa in difficoltà. Le operazioni di *debt for equity swap* si pongono, per loro natura, a valle di operazioni di aumento del capitale sociale e di strumenti finanziari partecipativi (c.d. *sfp*) che, se in un contesto in *bonis* e in una situazione di mercato fisiologica consentono di agevolare la crescita dell'impresa, si rivelano altrettanto utili – in una situazione di mercato patologica – ad agevolare la ristrutturazione dell'impresa societaria in stato di crisi qualora le azioni o gli strumenti di nuova emissione siano sottoscritti dai creditori.

Tale forma di soddisfazione, che ha luogo attraverso il meccanismo di compensazione tra il debito di conferimento e il credito concorsuale vantato verso la società emittente le azioni o gli strumenti finanziari, si sostanzia in una alterazione qualitativa dello statuto originario del credito, il quale viene estinto satisfattoriamente secondo lo schema della *datio in solutum*<sup>91</sup>.

Da un lato, quindi, la società vede elisa una posta del passivo corrispondente all'importo sottoscritto, dall'altro lato, il creditore consegue una soddisfazione del proprio credito mediante l'attribuzione – non già di denaro, bensì – di azioni o strumenti.

Concentrando l'analisi sui profili economico-patrimoniali dell'operazione di aumento del capitale sociale al servizio della "conversione" del debito in azioni, e tralasciando le problematiche di *corporate governance* inerenti ai diritti amministrativi spettanti ai sottoscrittori delle azioni di nuova emissione, occorre innanzitutto rilevare come i creditori sociali siano i principali soggetti a nutrire un potenziale interesse alla sottoscrizione. L'operazione di aumento del capitale sociale a pagamento deliberato dagli organi dell'impresa in stato di crisi e sottocapitalizzata non sarebbe appetibile né per gli attuali azionisti, già protetti dalla responsabilità limitata<sup>92</sup>, né per potenziali terzi investitori (questi ultimi disincentivati dal fatto che il conferimento, per la parte necessaria a sanare le perdite e raggiungere il punto di equilibrio patrimoniale, andrebbe ad esclusivo beneficio dei creditori della società). Diversa è la posizione di questi ultimi, sui quali già grava il rischio d'impresa e che, anziché sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale mediante il diretto apporto di denaro, avrebbero un (potenziale) interesse a vedersi assegnate le azioni di nuova emissione a (parziale o totale) soddisfazione dei propri crediti, facendo acquisire nel contempo il valore economico della società (neo)partecipata mediante la corrispondente riduzione dell'indebitamento di quest'ultima<sup>93</sup>.

<sup>91</sup> Si veda, *ex multis*, Trib. Reggio Emilia, 16/04/2014, in *Onelegale* per cui le operazioni di *debt for equity swap* si sostanzierebbero nella liberazione "dall'obbligazione originaria (ristrutturata) mediante l'esecuzione di una prestazione diversa rispetto a quella originariamente convenuta (art. 1197 c.c.)" con l'effetto di "estinguere, con efficacia satisfattiva, l'originaria obbligazione concorsuale così come ristrutturata". Cfr. anche Trib. Ravenna, 29/05/2020, in *Fall.*, 2021, 83, con nota di RINALDI. In dottrina si veda ARATO, *La soddisfazione dei creditori privilegiati nel concordato preventivo, anche alla luce del D.L. 24 agosto 2021, n. 118*, in *ilcaso.it*, 14/10/2021.

<sup>92</sup> Così BRUNO-CASTAGNA, *La conversione dei crediti bancari in capitale di rischio (debt for equity swap) nell'ambito dei restructuring in Italia, Germania e UK*, in *Società*, 2015, 273 ss.

<sup>93</sup> Cfr. BERTACCHINI, *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e bei piani attestati di risanamento nel quadro della legge fallimentare riformata*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2, 2014, 182.

E tra i creditori sociali, generalmente<sup>94</sup> i destinatari delle operazioni in discorso sono quelli che in dottrina sono stati chiamati “creditori forti”<sup>95</sup>, ovvero i creditori finanziari che singolarmente detengono quote rilevanti dell’indebitamento della società, e che si caratterizzano, a differenza di altri, per competenze e conoscenze professionali che possono essere proficue per il risanamento dell’impresa<sup>96</sup>. Per queste categorie di soggetti, l’avvenuta integrale esecuzione dello strumento di ristrutturazione attraverso la dazione di azioni (o *sfp*) potrebbe essere addirittura (e paradossalmente) preferibile rispetto a un pagamento in denaro dilazionato. La chiusura della ristrutturazione libera, infatti, la banca dagli obblighi di accantonamento o di trasferimento a terzi del credito posti dalle autorità di vigilanza perché la ristrutturazione si è chiusa. Ovviamente la banca dovrà valutare l’azione o l’*sfp* secondo il prudenziale valore sottostante (essendo beni di secondo grado), per cui, ragionevolmente, in sede di conversione del credito dovrà consuntivare una perdita, ma la circostanza che la banca non sia più creditrice della società consente se non altro di chiudere un passato<sup>97</sup>.

Con riferimento invece alla natura del credito convertibile in azioni o *sfp*, come si vedrà *infra* nella Sezione III, non ci sono limiti: il credito può essere chirografario o anche privilegiato. Nessuna norma vieta la soddisfazione dei creditori privilegiati in modo diverso dal denaro. In particolare, l’art. 87, comma 1, lett. *d*), c.c.i.i., che riprende integralmente l’art. 160, comma 1, lett. *a*), l. fall., non limita in alcun modo la possibilità di soddisfare i creditori privilegiati in modo diverso rispetto al pagamento in denaro. E sicuramente il condivisibile orientamento della Cassazione che aveva previsto anche la soddisfazione ultrannuale o ultrabiennale dei privilegiati purché venga loro attribuito il diritto di voto in sede di approvazione del concordato (ora recepito con forza di legge nel c.c.i.i.) abbia costituito un elemento a favore della tesi che ammette la dazione di azioni/*sfp* ai creditori privilegiati purché agli stessi venga attribuito il diritto di voto nel concordato. Tutt’al più occorrerà verificare che per effetto della conversione di un creditore privilegiato vengono rispettate le regole di distribuzione dell’attivo nel concordato.

Ove l’operazione di “conversione” del debito in azioni sia contenuta in un piano concordatario, essa assume carattere “forzoso”. Ciò in ragione del fatto che, una volta che la proposta concordataria sia votata dalle maggioranze richieste dall’art. 109

<sup>94</sup> Se questa è la prassi, in linea generale non ci sono limiti nella destinazione di azioni e *sfp*, né con riferimento alla natura del creditore né con riferimento alla natura dei crediti.

<sup>95</sup> Cfr. STANGHELLINI, *Creditori “forti” e governo della crisi d’impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Società*, 2006, 379.

<sup>96</sup> Cass. 07/05/2014, in *iusexplorer.it*, in proposito, ha correttamente sottolineato come la ristrutturazione dei debiti e il risanamento della società mediante cessione di quote o azioni sociali non abbiano particolari limiti e trovino, pertanto, applicazione nei confronti di tutti i creditori, ivi comprese le banche, non potendosi, in senso contrario, invocare il divieto di acquisizione di partecipazioni sociali ad esse imposto dalle norme emanate dal CICR e dalla Banca d’Italia che, non avendo rango primario, possono derogare alle disposizioni legislative solo nei limiti consentiti dalla legge stessa. Nella specie, la S.C. ha ritenuto ammissibile la proposta anche in ragione dell’esistenza di una previsione alternativa del piano concordatario, concernente la possibilità per gli enti creditizi, appositamente inseriti in un’autonoma classe ex art. 160, comma 1, lett. *d*), l. fall., di cedere il loro credito chirografario contro il pagamento del 14%.

<sup>97</sup> Cfr. ARATO, *La proposta di concordato e l’utilità economicamente rilevante per i creditori*, in *Fall.*, 2024.

c.c.i.i., i creditori vengono soddisfatti mediante l’attribuzione di azioni a prescindere dall’eventuale volontà di non acquisire partecipazioni nella società ristrutturata<sup>98</sup>.

A monte dell’operazione in esame vi è una delibera di aumento del capitale sociale. Trattasi di un aumento a pagamento e per cassa, con conseguente inapplicabilità dell’art. 2440 c.c. in materia di aumento di capitale in natura<sup>99</sup>. Resta ferma, in ogni caso, la necessità di rispettare il principio di effettività del capitale sociale, inteso quale corrispondenza tra il valore nominale del capitale sociale e la sua effettiva entità. Ne consegue che il valore dell’importo del debito portato in compensazione in sede di sottoscrizione deve essere almeno pari al valore nominale delle azioni di nuova emissione, fermo restando che – nella generalità dei casi – l’aumento di capitale avviene alla pari in quanto “il prezzo di emissione delle nuove azioni sarà molto probabilmente non superiore a quello nominale”<sup>100</sup>, il che tendenzialmente esclude la previsione di un sovrapprezzo anche in presenza di una limitazione o esclusione del diritto di opzione degli azionisti.

Il fatto che l’operazione di “conversione” del debito in azioni sia normalmente posta in essere da una società in crisi il cui capitale sociale si sia ridotto sotto il limite legale (o che si trovi comunque in una situazione di patrimonio netto negativo), porta a chiedersi se sia necessario deliberare – anteriormente o contestualmente alla delibera di aumento del capitale – la riduzione del capitale per perdite ai sensi degli artt. 2446-2447 c.c. (e artt. 2482-*bis* e *ter* c.c. per le S.r.l.). La questione può essere risolta alla luce del combinato disposto degli artt. 89 e 117 c.c.i.i.: la sospensione dell’obbligo di riduzione e ricostituzione del capitale sociale eroso dalle perdite prevista dall’art. 89 c.c.i.i. rende senza dubbio possibile, nelle more di una procedura concordataria, deliberare un aumento di capitale a servizio della conversione senza dover necessariamente adottare contestualmente una delibera di copertura delle perdite<sup>101</sup>. L’effetto

<sup>98</sup> Cfr. JEANTET-COVINO-ROMANZI-GRASSI, *La soddisfazione dei creditori per il tramite di strumenti finanziari*, in *dirittobancario.it*, 06/06/2024; CILLO, *Le operazioni sul capitale sociale e le operazioni straordinarie a servizio del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. notariato*, 2017, per cui: “I creditori riservatari, che vedono mutare il rapporto giuridico con la società, devono considerarsi sottoscrittori ex lege perché obbligati alla sottoscrizione delle partecipazioni di nuova emissione, in ragione dell’efficacia vincolante del concordato. Ne consegue, da un punto di vista applicativo, che i creditori sociali assegnatari non devono sottoscrivere le partecipazioni sociali di nuova emissione, perché l’assegnazione delle stesse deriva dall’iscrizione della delibera di aumento nel registro delle imprese, con l’indicazione nominativa dei nuovi soci”. BLANDINI-DE CICCO-LOCASCIO ALIBERTI, in *Socio e Società nella società per azioni (in crisi): dal diritto di opzione al bail-in (con notazioni sulle ragioni di Mazzarò)*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, 772, sottolineano come il fatto che la conversione possa riguardare anche i creditori che non vi acconsentano segna il superamento del dogma del diritto societario “della volontarietà nell’assunzione della qualità di socio”.

<sup>99</sup> Così BRUNO-CASTAGNA *op. cit.*; JEANTET-COVINO-ROMANZI-GRASSI, *op. cit.*; ROVELLI, *I nuovi assetti privatistici nel diritto societario e concorsuale e la tutela creditoria*, in *Fall.*, 2009, 1029.

<sup>100</sup> Così PALETTA, sub art. 160 l.fall., in FERRO (a cura di), *La legge fallimentare*: BERTACCHINI, *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani attestati di risanamento nel quadro della legge fallimentare riformata*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 190. JEANTET-COVINO, *Concordato: conversione forzosa di crediti in equity, risoluzione e sorte dell’obbligazione pecuniaria originaria nel fallimento susseguente*, in *IUS*, 25/11/2014, rilevano come sia invece previsto un sovrapprezzo in tutti quei casi in cui il prezzo di emissione delle nuove azioni, individuato in base al patrimonio netto, sia superiore rispetto al valore nominale.

<sup>101</sup> In senso contrario si veda BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs- o Duldpflicht)?*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, 725. BASTIA-BROGI, *Operazioni societarie straordinarie e crisi d’impresa*, Milano, 2016, 264 ss. ammet-

“sospensivo” prodotto dall’art. 89 c.c.i.i. è poi destinato a saldarsi, al momento dell’omologa, con l’effetto obbligatorio del concordato previsto dall’art. 117 c.c.i.i. Ne consegue, per effetto dell’omologa, l’automatica riduzione dei crediti nella misura concordata e la conseguente riduzione delle perdite per un importo corrispondente. In questa situazione la riduzione delle perdite avrà luogo – *non già* in forza di un’apposita delibera, *bensi* – attraverso la sopravvenienza attiva derivante dall’approvazione della proposta concordataria<sup>102</sup>, la quale assorbirà le perdite modificando in senso migliorativo la situazione patrimoniale della società.

Ulteriore questione inerente alle operazioni di “conversione” del debito in azioni, ma analogo discorso trova applicazione con riferimento agli strumenti convertibili o convertendi in azioni della società emittente, è data dall’esclusione del diritto di opzione degli azionisti.

Come è noto, in presenza di un aumento del capitale sociale a pagamento deve essere attribuita ai soci la possibilità di sottoscrivere le azioni di nuova emissione con priorità rispetto ai potenziali nuovi soci, sì da non subire un’alterazione della propria partecipazione e, con essa, dei propri diritti patrimoniali e amministrativi.

Concentrando l’attenzione sulle società per azioni, e fermo restando che nessuna problematica si pone nell’ipotesi in cui tutti i soci rinuncino al diritto di opzione (consentendo così di offrire la sottoscrizione dell’inoptato ai creditori che partecipano all’operazione), è senz’altro ammissibile l’esclusione o limitazione di tale diritto ai sensi dell’art. 2441, comma 5, c.c., ai fini di consentire ai creditori di procedere alla sottoscrizione delle azioni di nuova emissione. Nulla vieta che il piano preveda la deliberazione di un aumento di capitale scindibile aperto anche ai soci originari, i quali potranno sottoscrivere tutte o parte delle azioni di nuova emissione: in tal caso il piano dovrà prevedere che le somme liquide rinvenienti dalla sottoscrizione da parte dei soci originari vengano attribuite, in proporzione, a soddisfazione dei creditori il cui credito è oggetto di conversione in base alla proposta concordataria. Nell’ipotesi in cui l’aumento di capitale sia stato integralmente sottoscritto dagli azionisti originari, non si avrà alcuna conversione del debito in *equity* e i creditori concorsuali verranno soddisfatti in denaro, mentre nell’ipotesi in cui le azioni di nuova emissione (o gli *sfp* convertibili) vengano optate solo in parte, la conversione in *equity* interesserà la parte dei crediti eccedente l’importo delle somme versate dai soci originari in sede di sottoscrizione<sup>103</sup>. In ogni caso, si ritiene indispensabile che tale modalità soddisfattiva dei crediti concorsuali sia prevista dal piano e adeguatamente trasfusa nella proposta concordataria, con particolare riguardo alle modalità di pagamento della quota dei crediti concorsuali che non sia stata “convertita” in ragione dell’esercizio del diritto d’opzione da parte dei soci.

Ulteriore questione attiene alle sorti del credito residuo vantato dal creditore/azionista nei confronti della società ove la conversione in azioni sia solo parziale. Al ri-

tono invece la possibilità che la copertura delle perdite possa gravare in tutto o in parte sui nuovi conferimenti ove si voglia conservare un valore alle partecipazioni dei vecchi soci.

<sup>102</sup> Così PALETTA, *op. cit.* Sia poi consentito un rinvio ad ARATO, *Il concordato preventivo con continuazione dell’attività di impresa*, in BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, 2011, 144.

<sup>103</sup> Si veda CARRIERE, *Dal merger leveraged buy-out al (de-merger) de-leveraged sell-out: la “conversione” dei crediti nelle operazioni di ristrutturazione*, in *Società*, 2012, 278.

guardo, pare potersi affermare che, ove il residuo credito sia oggetto di consolidamento non troverebbero applicazione le disposizioni di cui agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. in materia di postergazione del finanziamento soci. In questo senso infatti, il creditore estraneo alla società che riceva azioni a soddisfazione parziale del proprio credito, non apporta risorse “fresche” in funzione del risanamento della società, bensì accetta (o nel caso in cui sia dissenziente, subisce), gli effetti obbligatori del concordato omologato nei termini di una modificazione qualitativa dello statuto originario del credito. In questa situazione, non si vede come l’attribuzione di azioni per un valore inferiore all’ammontare del credito vantato dalla società possa comportare l’attribuzione al sottoscrittore della qualità di socio-finanziatore della medesima per la parte eccedente, il che esclude che la parte di credito non convertita possa essere assimilata ad una finanziamento-soci e assoggettata alla disciplina della postergazione *ex art.* 2467 c.c. Per altro verso, che il trattamento della parte non convertita si sottragga alla disciplina legale della postergazione è coesistente alla funzione della proposta concordataria, la quale stabilisce una regolazione endoconcorsuale del credito nella sua interezza; funzione, questa, che verrebbe frustrata ove la disciplina della postergazione fosse ritenuta astrattamente prevalente rispetto al trattamento riservato al creditore nell’ambito della proposta concordataria.

Prima di esaminare gli ulteriori profili connessi alle operazioni di *debt for equity swap*, occorre fare riferimento all’operazione, sempre più diffusa nella prassi delle ristrutturazioni (e quasi mai utilizzata al di fuori delle procedure concorsuali), della conversione dei debiti in strumenti finanziari partecipativi (*sfp*), disciplinati dall’art. 2346, comma 6, c.c.

La ragione dell’utilizzo degli *sfp* nel percorso di ristrutturazione consiste fondamentalmente nella patrimonializzazione della società conseguente alla conversione di crediti in *sfp* (è questa la forma pressoché unanime di utilizzo degli *sfp* nelle ristrutturazioni) tutte le volte in cui la liquidità a disposizione della società – vuoi perché generata in corso di procedura dalla gestione corrente, vuoi perché frutto di dismissioni – non è sufficiente a pagare in denaro i debiti ancorché in percentuale.

La giurisprudenza ha infatti ormai pacificamente ritenuto che non solo sono ammesse la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti anche mediante *sfp*, *ma soprattutto* che “con l’assegnazione degli *sfp* il concordato per quel creditore è eseguito integralmente”<sup>104</sup>.

Gli *sfp* sono strumenti di tipo ibrido (quasi *equity*), diversi dalle azioni e forniti di diritti patrimoniali, consistenti nella distribuzione di utili commisurati all’andamento della società e/o nel concorso con gli azionisti in sede di distribuzione del residuo attivo di liquidazione<sup>105</sup>.

La distinzione tra azioni e *sfp* è di primaria importanza nell’ambito delle operazioni di ristrutturazione del debito, posto che – per ragioni legate all’equilibrio patrimoniale della società – è necessario che il valore rappresentativo degli strumenti sia iscritto in

<sup>104</sup> Si veda Trib. Ravenna, 29/05/2020, in *Fall.*, 2021, 83, con nota di RINALDI e Trib. Roma, 15/07/2020, inedita; ARATO, *La proposta di concordato e l’utilità economicamente rilevante per i creditori*, in *Fall.*, 2024.

<sup>105</sup> È inoltre necessario che il regolamento degli strumenti preveda che la riserva creata con l’apporto dei sottoscrittori possa essere erosa dalle perdite eventualmente subite dalla società. Così NOTARI-GIANNELLI, *sub art.* 2346 c.c., in *Comm. Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, 2008, 93.

una posta di patrimonio netto, mediante la creazione di un'apposita riserva indisponibile<sup>106</sup>. La contabilizzazione del valore degli strumenti quale posta di patrimonio è condizione essenziale affinché possa prodursi il *set-off* tra il debito di sottoscrizione degli strumenti finanziari partecipativi di nuova emissione e i crediti vantati dai sottoscrittori nei confronti della società emittente, secondo un meccanismo analogo a quello della conversione del debito in azioni, con l'effetto di ridurre il passivo in misura corrispondente all'importo sottoscritto<sup>107</sup>.

Con riferimento al *timing* dell'operazione di aumento di capitale o di emissione degli *sfp*, le soluzioni possibili sono molteplici. In primo luogo, la delibera può essere assunta anteriormente all'omologa del concordato, avere efficacia immediata ed essere risolutivamente condizionata alla mancata omologa del concordato; soluzione, questa, sconsigliabile, in quanto porrebbe delicati problemi sulla struttura societaria qualora la condizione risolutiva si avverasse. In alternativa, la delibera può sì essere immediatamente efficace, ma con la previsione di un termine di sottoscrizione molto lungo, successivo ai prevedibili tempi di omologazione del concordato<sup>108</sup>.

Una seconda soluzione è data dalla promessa di deliberare l'aumento del capitale o l'emissione degli strumenti finanziari successivamente all'omologa del concordato: anche quest'ultima soluzione appare foriera di incertezze in relazione alla fattibilità del piano concordatario, stante l'incoercibilità dell'impegno del socio ad assumere una determinata delibera, sicché – ove si intenda procedere in tal senso – appare consigliabile che la promessa sia accompagnata dalla prestazione di una adeguata garanzia o dalla stipula di un patto parasociale quali deterrenti all'inadempimento.

Infine, soluzione maggiormente diffusa nella prassi è l'adozione di una delibera sottoposta alla condizione sospensiva dell'omologa o della definitività del decreto di omologa del concordato preventivo. In tal caso la delibera viene immediatamente iscritta a Registro Imprese e la successiva iscrizione del medesimo del decreto i omologa definitivo del concordato preventivo ne costituisce condizione di eseguibilità.

Quanto al momento in cui l'operazione di conversione possa dirsi perfezionata, si ritiene che la sottoscrizione delle azioni o degli *sfp* da parte dei creditori concorsuali prescindano da una qualsivoglia manifestazione di volontà di questi ultimi, non essendo ipotizzabile condizionare la produzione di effetti obbligatori della proposta concordataria alla cooperazione del ceto creditorio. È invece maggiormente coerente con il sistema l'attribuzione ai soci delle azioni o degli *sfp* automaticamente e di diritto. La compensazione del debito da conferimento con i crediti concorsuali si produce, pertanto, previo espletamento di tutti i necessari passaggi societari, in forza del decreto di omologa ed automaticamente: gli amministratori della società provvederanno poi a dare atto al notaio rogante l'imputazione delle azioni o *sfp* emessi.

<sup>106</sup> Cfr. OLIVIERO, *Conversione del credito delle banche in capitale di rischio nel contesto della crisi dell'impresa*, in *Crisi d'impresa: casi e materiali*, cit.

<sup>107</sup> È da segnalare che il piano di concordato che preveda l'emissione di *sfp*, la cui dazione, si ripete, estingue il credito e rappresenta istantaneamente la soddisfazione del creditore, è bene che fornisca una stima dello strumento che viene fornito in modo da consentire al creditore una valutazione consapevole della proposta e nella prassi ciò avviene normalmente, in quanto il creditore destinatario dell'*sfp* è una sorta di investitore in uno strumento di rischio.

<sup>108</sup> Cfr. GUERRERA-MALTONI, *Concordato giudiziale e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. società*, 2008, 50 ss., e 65 ss.

### 3. I vincoli a tutela dell'interesse dei creditori: percentuali minime di soddisfacimento e utilità economicamente rilevante

Nella più ampia libertà attribuita al debitore nella scelta delle modalità di ristrutturazione e risanamento della sua situazione, bisogna comunque tenere a mente i limiti imposti dal c.c.i.i. a tutela dell'interesse dei creditori.

In particolare, nell'ambito del concordato liquidatorio, l'art. 84, comma 4, c.c.i.i. richiede che la proposta preveda, da un lato, per i creditori chirografari ed i creditori privilegiati degradati a chirografo per incapienza una percentuale pari almeno al 20% dei loro crediti e dall'altro lato, l'apporto di risorse esterne che aumentino l'attivo disponibile almeno del 10%. Il legislatore pone quindi il vincolo di una percentuale minima di soddisfacimento cui si aggiunge, rispetto alla disciplina previgente, l'onere di un trattamento più favorevole di quello previsto in caso di liquidazione<sup>109</sup>. Chiaramente, resta il fatto che la misura del soddisfacimento indicata nella proposta non può essere inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale, e ciò significa che il rispetto della soglia minima del 20% non è sufficiente qualora la liquidazione giudiziale consenta un grado di soddisfacimento superiore.

Nel caso del concordato in continuità, l'art. 84, comma 6, c.c.i.i., prevede che ai creditori, suddivisi in classi, debba essere assicurato il valore eccedente quello di ristrutturazione, il c.d. plusvalore di continuità, distribuibile secondo la *relative priority rule* (di cui si dirà *infra*).

A ciò si aggiunga che l'art. 84, comma 3, c.c.i.i. (similmente a quanto previsto dall'art. 161 l. fall.) dispone che 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.

Nell'impianto della legge fallimentare, questo era un requisito richiesto sia nel concordato in continuità, sia nel concordato liquidatorio, mentre oggi è indiscutibile che la nuova previsione si applichi al *solo* concordato con continuità aziendale e non al concordato liquidatorio: depone in tal senso la collocazione della norma nel comma 3 dell'art. 84 relativo al solo concordato in continuità, mentre il concordato liquidatorio è trattato nel comma 4 dell'art. 84 che non fa riferimento alle utilità per i creditori<sup>110</sup>.

<sup>109</sup> La previsione di una soglia minima di soddisfazione dei creditori nel concordato liquidatorio era stata già introdotta con il D.L. 27/06/2015, n. 83, che aveva per la prima volta "irrigidito" a favore dei creditori, il contenuto del concordato liquidatorio (poi, per l'appunto, ulteriormente irrigidito dall'art. 84, comma 4, c.c.i.i.). Contestualmente, il decreto n. 83/2015 modificava l'art. 161, comma 2, l. fall., contenente gli allegati al ricorso di concordato, prevedendo alla lett. e) la necessità che la proposta di concordato indicasse l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il proponente si obbligava ad assicurare a ciascun creditore.

<sup>110</sup> In questo senso, in dottrina, si vedano veda ARATO, *La proposta di concordato e l'utilità economicamente rilevante per i creditori*, cit.; INZITARI, *Le nobili frontiere della responsabilità patrimoniale: distinzione del valore tra creditori e soci nel concordato in continuità secondo la negoziabilità concorsuale del c.c.i.i., diritto della crisi*, 27/02/2023; PECORELLA, sub art. 84 c.c.i.i., in *Commentario OneLegale*. In giurisprudenza questa interpretazione è stata confermata da Trib. Pistoia, 29/10/2015, in *ilcaso.it*, secondo il quale nel concordato liquidatorio l'intero patrimonio del debitore va venduto e la ragionevole previsione di incasso e di riparto tra i creditori seguirà da un lato la stima dell'attivo e dall'altro lato l'*absolute priority rule* salvo i degni per incapienza dei beni. In senso contrario AUDINO, sub art. 84 c.c.i.i., in MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa e insolvenza*, Padova, 2023.

Più discutibile invece è l'applicabilità di questo requisito della proposta al concordato con assuntore: in proposito pare potersi ritenere che, ove quest'ultimo sia in continuità (ovviamente indiretta), allora troverà applicazione anche l'art. 84, comma 3, c.c.i.i.

L'aspetto più interessante dell'art. 84, comma 3, è la specificazione che l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile "può consistere anche nella prosecuzione o rinnovazione di rapporti contrattuali con il debitore o con il suo avente causa". Tale precisazione, (depone anch'essa nel senso dell'applicabilità dell'art. 84, comma 3 al solo concordato in continuità) va compresa e declinata nella proposta, non essendo sufficiente la mera previsione di una generica prosecuzione dei rapporti contrattuali con l'impresa in concordato o con l'acquirente dell'azienda (nel caso di continuità indiretta). E ciò in quanto una previsione così generica potrebbe non essere "economicamente valutabile" (non si capisce, infatti, quale sarebbe l'entità delle nuove forniture, a quali prezzi, per quanto tempo) e, soprattutto non potrebbe essere giudicata *ex post* per l'eventuale risoluzione del concordato.

A conferma di quanto sopra, in dottrina si è cercato di riempire di contenuto la disposizione che consente la soddisfazione esclusivamente attraverso la prosecuzione dei rapporti contrattuali. Si è parlato, esemplificativamente, della concessione di esclusiva al creditore per forniture successive, dell'impegno a praticare prezzi predeterminati per un certo periodo di tempo, oppure dell'impegno ad acquistare un determinato contingente di beni o prestazioni con scadenze predefinite, o del riconoscimento di alcune *royalties* o di alcuni incentivi al raggiungimento di determinati obiettivi o ancora del rilascio di garanzie anche da parte di terzi<sup>111</sup>. Si è detto che un vantaggio potrebbe essere rappresentato dalla deduzione fiscale come perdita del credito insoddisfatto (che in caso di liquidazione giudiziale richiederebbe la chiusura della procedura) o, potrebbe aggiungersi, del credito per l'IVA versata su fatture rimaste impagate. Ancora, si potrebbe anche pensare all'utilità derivante dal mancato esercizio di revocatoria fallimentare per pagamenti ricevuti in periodo sospetto che si verificherebbe in caso di liquidazione giudiziale<sup>112</sup>.

Quanto alla coerenza di questo requisito, ad avviso di chi scrive, l'espressione "prevede", che ha sostituito l'espressione "deve essere assicurata" di cui alla formulazione originaria e mai entrata in vigore dell'art. 84 c.c.i.i. e, prima ancora, l'espressione "deve" e "si obbliga ad assicurare" di cui all'art. 161 l fall., indica esclusivamente uno dei contenuti obbligatori della proposta da valutarsi dal tribunale in sede di ammissione. Non c'è nessuna sanzione diretta in caso di inadempimento successivo, salvo l'applicazione della norma generale in caso di risoluzione del concordato per inadempimento di non scarsa importanza *ex art.* 119, comma 3, c.c.i.i.<sup>113</sup>.

<sup>111</sup> Così LEUZZI, *Il giudizio di omologazione del concordato preventivo: oggetto, regole, controlli*, in *diritto-dellacrisi.it*, 09/10/2023, nt. 118.

<sup>112</sup> Al riguardo mi permetto di fare rinvio ad ARATO, *La proposta di concordato e l'utilità economicamente rilevante per i creditori*, in *Fall.*, 2024; v. anche SICIGNANO, *L'assenza di pregiudizio e il rischio di insuccesso nei piani concordatari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2024, nota 26.

<sup>113</sup> Pare che anche la poca giurisprudenza edita sul punto abbia colto la modifica nella formulazione della norma, posto che Trib. Tempio Pausania (14/02/2023 in IUS) ha affermato che "la misura del grado e la valutazione della modalità di soddisfacimento proposta ai creditori non è sindacabile dal tribunale ai fini della non ammissibilità del concordato, nemmeno ove essa sia meramente simbolica", mostrando di preoccuparsi esclusi-

#### 4. La suddivisione dei creditori in classi: *ratio* e criteri

Il D.Lgs. n. 83/2022 ha completamente riscritto l'art. 85 c.c.i.i., originariamente dedicato ai presupposti per l'accesso al concordato preventivo, introducendo un'analitica e organica disciplina in relazione alla suddivisione dei creditori in classi analogamente a quanto avviene negli Stati Uniti, in Germania e in Francia.

Innanzitutto, la norma sancisce (in linea con l'art. 160, comma 1, lett. c) e d), l fall.) la possibilità per il debitore di suddividere i creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei, prevedendo trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse. Il c.c.i.i. sembra dunque confermare in prima battuta ciò che la dottrina e la giurisprudenza avevano già sostenuto nel vigore della legge fallimentare, e cioè che la suddivisione dei creditori in classi è facoltativa<sup>114</sup>.

La riforma ha tuttavia previsto una serie di deroghe alla libertà del creditore di formare le classi, tali da rendere l'obbligatorietà della suddivisione decisamente predominante<sup>115</sup>.

In particolare, da un lato il comma 2 dell'art. 85 c.c.i.i. prevede l'obbligatorietà della suddivisione in classi per una serie di categorie di creditori che, *ex lege*, sono ritenuti portatori di interessi diversi rispetto agli altri creditori coinvolti dal concordato, e cioè:

(i) i creditori titolari di crediti tributari o previdenziali dei quali non sia previsto l'integrale pagamento<sup>116</sup>. La ragione della classificazione obbligatoria dei creditori pubblici qualificati è da rinvenirsi in ragioni di maggiore tutela di questi ultimi<sup>117</sup>;

sivamente del dato formale della norma e aderendo, comprensibilmente, a quella giurisprudenza inaugurata dal Tribunale di Roma (16/04/2008, in *Dir. fall.*, II, 2008, 551) che ha considerato priva di causa una proposta che prevedeva la soddisfazione dei chirografari (senza alcuna garanzia al riguardo) nella misura dello 0,003% del loro credito. Ugualmente, il Tribunale di Trieste (15/03/2023, in *ilcaso.it*), nell'esame della sussistenza del requisito dell'indicazione dell'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile si è limitato a verificare che la proposta per ciascuna delle classi di creditori (e non di singoli creditori) prevedesse un contenuto chiaro e, soprattutto, economicamente valutabile in caso di inadempimento. Il che non esclude, ovviamente, che il debitore, come è stato proposto, possa indicare nella proposta una "forchetta" di soddisfazione o altri elementi di flessibilità, fermo restando l'obbligo di un *floor* sul quale giudicare l'eventuale inadempimento.

<sup>114</sup> La dottrina maggioritaria e la giurisprudenza avevano infatti ritenuto che la suddivisione dei creditori in classi costituisse una mera facoltà per il debitore e non fosse in alcun modo obbligatoria, anche qualora vi fossero posizioni giuridiche omogenee che consentissero di raggruppare i creditori in classi (in questo senso si vedano, *ex multis*, AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, cit., 214; AMBROSINI-DE MARCHI-VITIELLO, *Il concordato preventivo*, Bologna, 2009, 37; LO CASCIO, *Concordati, classi di creditori ed incertezza interpretative*, in *Fall.*, 2009, 1132. In giurisprudenza si vedano Cass. 10/02/2011, n. 3274, in *Giur. comm.*, II, 2012, 276, con nota di Fabiani; App. Torino, 27/01/2010, in *DeJure*; App. Torino, 03/11/2009, in *DeJure*; Trib. Monza, 29/06/2010, in *ilcaso.it*).

<sup>115</sup> Cfr. AUDINO, sub art. 85 c.c.i.i., in MAFFEI ALBERTI (a cura di) *op. cit.*

<sup>116</sup> Stando alla lettera della norma, il classamento obbligatorio sembra riguardare sia i crediti muniti di prelazione per la parte di credito degradata al chirografo, sia i crediti chirografari *ab origine*, dovendo ritenersi possibile collocare in un'unica classe i crediti erariali e previdenziali degradati al chirografo e chirografari *ab origine* (così SPADARO, sub art. 85 c.c.i.i., in *Commentario Onelegale*). La facoltà di accomunare creditori prelatizi degradati al chirografo e creditori chirografi *ab origine* è stata infatti universalmente riconosciuta sia in dottrina che in giurisprudenza (cfr. Trib. Perugia, 16/07/2012, in *Onelegale*; FABIANI, *Concordato preventivo*, in G. DE NOVA (a cura di), *Commentario del codice civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna, 2014, 218; PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari, e classi nel concordato preventivo*, in DI MARZIO (a cura di), *La Crisi d'Impresa. Questioni controverse nel nuovo diritto fallimentare*, 2010, 371).

<sup>117</sup> In tal senso di veda AUDINO, sub art. 85 c.c.i.i., cit., 616.

(ii) i creditori titolari di garanzie prestate da terzi, spesso propensi a compiere una valutazione della proposta concordataria condizionata dalla loro possibilità di soddisfarsi integralmente al di fuori della procedura;

(iii) i creditori soddisfatti con utilità diverse dal denaro (*i.e.* mediante attribuzione di azioni, *sfp.*, obbligazioni, prosecuzione dei rapporti contrattuali con il debitore, ecc.), in ragione anche del maggior grado di rischio connesso a queste forme di soddisfazione;

(iv) i creditori proponenti il concordato e le relative parti correlate (vale a dire le società controllate, le società controllanti o sottoposte a comune controllo ai sensi dell'art. 2359, comma 1, c.c.), anche in questo caso in considerazione della diversità di interessi e valutazioni di questi creditori rispetto a quelli del resto del ceto creditorio. A dire il vero, la mancata formazione di un'apposita classe per questa categoria di crediti dovrebbe determinare solamente l'esclusione dal voto e non già l'inammissibilità della proposta (v. art. 109, comma 7, c.c.i.i.).

Dall'altro lato, il comma 3 della medesima norma prevede, in linea generale, l'obbligatorietà del classamento nel concordato in continuità e, nel dettaglio, la formazione di classi separate per due categorie di crediti:

(i) per i creditori privilegiati "interessati alla ristrutturazione", vale a dire per i creditori muniti di diritto di prelazione che non vengono soddisfatti in denaro, integralmente ed entro 180 giorni dall'omologa (purché la garanzia reale che assiste il credito ipotecario o pignoratorio resti ferma fino alla liquidazione, funzionale al loro pagamento, dei beni e diritti sui quali sussiste la causa di prelazione). L'art. 109, comma 5, c.c.i.i., prevede inoltre che i creditori muniti di diritto di prelazione che sono soggetti al classamento obbligatorio, per la parte incapiente e degradata al chirografo, devono essere inseriti in una classe distinta. Sembra dunque che i creditori muniti di prelazione interessati dalla ristrutturazione debbano essere collocati in una classe per la quota capiente del loro credito e in una distinta classe per la parte incapiente incapiente degradata al chirografo<sup>118</sup>. Ai fini del collocamento nelle classi, non dovrebbe aver rilievo il diverso grado di privilegio che assiste le varie ragioni di credito<sup>119</sup>;

(ii) per le imprese titolari di crediti chirografari derivanti da rapporti di fornitura di beni e servizi, che non hanno superato nell'ultimo esercizio, almeno due dei seguenti requisiti: un attivo fino a euro cinque milioni, ricavi netti delle vendite e delle prestazioni fino a euro dieci milioni e un numero medio di dipendenti pari a cinquanta. Come è evidente, il correttivo ha chiarito la portata della locuzione "imprese minori" di cui al comma 3 della norma in commento, nel tentativo di separare queste ultime dalle classi formate dalle imprese maggiori che vantano crediti analoghi<sup>120</sup>.

In linea generale, la possibilità di suddividere i creditori in classi costituisce una fattispecie di deroga alla regola della parità di trattamento (o *par condicio creditorum*).

<sup>118</sup> Cfr. FAROLFI, sub art. 85 c.c.i.i., in DI MARZIO (diretto da), *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, 2022, 392.

<sup>119</sup> SPADARO, sub art. 85 c.c.i.i., cit., sottolinea come "In tal senso, il legislatore potrebbe aver ritenuto che il mancato rispetto delle condizioni stabilite dall'art. 109, c. 5, accomuni la posizione giuridica di tali creditori mentre l'interesse economico può ritenersi omogeneo in ragione della particolare natura dei suddetti crediti. Diversamente sarebbe necessario procedere alla formazione di classi distinte per ciascun grado di privilegio, con evidente difficoltà di predisporre la proposta di concordato".

<sup>120</sup> Si v. LAMANNA, *Il codice della crisi e dell'insolvenza dopo il secondo correttivo*, Milano, 2022, 477.

La *ratio* della facoltà del debitore di suddividere i creditori in classi è quindi quella di facilitare l'approvazione del concordato, fornendo un elemento di flessibilità che consente di coagulare il consenso dei creditori e ridurre il peso di coloro che potrebbero rifiutare di approvare la proposta concordataria<sup>121</sup>, il tutto nel tentativo di agevolare la risoluzione della crisi<sup>122</sup>. Se così è stato pressoché unanimemente ritenuto nel vigore della legge fallimentare, occorre tenere a mente che l'introduzione del classamento obbligatorio nell'ambito del concordato in continuità ha comportato un necessario cambio di prospettiva: la suddivisione dei creditori in classi, da "strumento" vantaggioso per il solo proponente il concordato è oggi un "elemento tipologico di tale strumento [*i.e.* il concordato in continuità], asservito come tale, anche al perseguimento di interessi del sistema"<sup>123</sup>.

L'art. 85 c.c.i.i. non detta espressamente i criteri di suddivisione dei creditori in classi; criteri che sono invece desumibili dall'art. 2, lett. r), c.c.i.i., che definisce "classe di creditori" l'insieme di creditori che hanno posizione giuridica e interessi economici omogenei, senza però definire nessuno di questi due concetti.

Il concetto di "posizione giuridica" attiene alla natura o all'oggetto del credito e consente quindi di raggruppare i creditori a seconda delle caratteristiche del credito: in particolare, se esso è privilegiato o chirografario<sup>124</sup>, se esso è certo, liquido ed esigibile, se è assistito da titolo esecutivo<sup>125</sup>, se è un credito contestato<sup>126</sup>, se la pretesa ha natura extracontrattuale, e via dicendo<sup>127</sup>.

Con riguardo al concetto di "interesse economico", esso fa riferimento alla fonte e alla tipologia socio-economica del credito (banche<sup>128</sup>, fornitori, lavoratori dipendenti, ecc.), al rapporto economico esistente tra creditore e debitore<sup>129</sup>, al tornaconto vantato

<sup>121</sup> Così si sono espressi nel tempo numerosi interpreti. Si vedano, *ex multis*, AMBROSINI, *Il concordato preventivo* cit., 202; FERRO, sub art. 160 l. fall., in FERRO (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico pratico*, Padova, 2014, 1985; DE CICCO, *Le classi di creditori nel concordato preventivo. Appunti sulla par condicio creditorum*, Napoli, 2007 e MIGLIACCIO, *Parità di trattamento e concorso dei creditori*, Napoli, 2012, 52 ss.; GALLETI, sub art. 160 l. fall., in JORIO (diretto da) – FABIANI (coordinato da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, Bologna, 2007, 2286.

<sup>122</sup> Ammettendo il classamento, quindi, il legislatore sembra affermare che la *par condicio* è un principio soccombente rispetto all'obiettivo del risanamento (così ROSSETTI, *Appunti sul classamento dei creditori nel concordato in continuità*, in *dirittodella crisi.it*, 23/11/2023).

<sup>123</sup> Così PECORELLA (*Le classi come tecnica di distribuzione nel concordato in continuità tra dimensione "orizzontale" e "verticale"*). Una prospettiva applicativa, in *dirittodella crisi.it*, 17/05/2024) che richiama – a testimonianza del fatto che la previsione delle classi come elemento tipologico del piano sia funzionale alla tutela delle c.d. parti interessate e non ad un interesse del proponente – l'art. 9, par. 4. della Dir. UE 2019/1023 il quale ha imposto agli Stati Membri di provvedere "affinché le parti interessate siano trattate in classi distinte che rispecchiano una sufficiente comunanza di interessi, basata su criteri verificabili, a norma del diritto nazionale".

<sup>124</sup> In tal senso BOZZA, *La proposta di concordato preventivo, la formazione delle classi e le maggioranze richieste dalla nuova disciplina*, in *Fall.*, 2005, 1210.

<sup>125</sup> Cfr. DE CICCO, *Le classi dei creditori*, cit., 105; SANDULLI, sub artt. 160, 161 e 162 l. fall., in NIGRO-SANDULLI (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, Torino, 2007, 986.

<sup>126</sup> Si vedano Cass. 04/02/2020, n. 2424 e Cass. 13/06/2018, n. 15414.

<sup>127</sup> Per un'elencazione delle peculiarità idonee a consentire l'accorpamento di crediti con medesima posizione giuridica si rinvia ad AUDINO, sub art. 85 c.c.i.i., cit., 614.

<sup>128</sup> La proposta di concordato dovrà prevedere, se del caso, la formazione di una classe di "Banche garantite", costituita dai crediti vantati dagli istituti di credito assistiti da garanzia pubblica emessa da enti di estrazione statale o consortile. In questo senso Trib. Vicenza, 28/09/2023, in *ilcaso.it*.

<sup>129</sup> Così AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, cit., 205.

dal titolare del credito (in ragione, ad esempio dell'eventuale interesse a proseguire il rapporto con il debitore)<sup>130</sup> e così via.

Deve ritenersi che i due criteri operino alternativamente e quindi che le classi possano essere formate o tenendo conto della posizione giuridica o degli interessi economici<sup>131</sup>.

Della suddivisione dei creditori in classi il debitore deve poi dare evidenza, ai sensi dell'art. 87, comma 1, lett. m) nel piano di concordato. Quanto, infine, al controllo sulla correttezza del classamento, questo si ricava non dall'art. 47 c.c.i.i. – il quale nel prevedere le verifiche che il tribunale deve compiere in sede di apertura del concordato, nulla prevede al riguardo<sup>132</sup> – bensì dall'art. 90, comma 7 che in materia di proposte concorrenti prevede un tale controllo da parte del tribunale (che non è ragionevole escludere nell'ipotesi di domanda proposta dal debitore) e, in generale, dall'art. 112, comma 1, lett. d), c.c.i.i.<sup>133</sup>.

La legge non chiarisce né il tipo né i criteri di controllo del tribunale sulla correttezza della formazione delle classi. Sul punto si ritiene che il controllo del tribunale non possa essere esteso al merito della formazione delle classi, né alla valutazione della congruità o meno del trattamento previsto per ciascuna classe, in quanto scopo del controllo giudiziale è quello di evitare trattamenti ingiustificatamente difformi a creditori che hanno posizione giuridica e interessi economici identici<sup>134</sup>.

Il tribunale non potrà quindi riformulare la suddivisione dei creditori operata dal debitore o sindacare le modalità e i criteri di riparto delle risorse tra le varie categorie di creditori, ma dovrà limitarsi a controllare il rispetto dei criteri di omogeneità di posizione giuridica e interessi economici, potendo pertanto sindacare, ad esempio, l'inserimento dei creditori in una classe piuttosto che in un'altra qualora non sussista una effettiva disomogeneità di interessi, ma la collocazione sia dettata solo dall'esigenza di isolare in una classe eventuali creditori dissenzienti<sup>135</sup>. Allo stesso modo, il tribunale potrà sindacare la suddivisione in più classi di creditori che abbiano posizione giuridica e interessi economici omogenei, perché tale suddivisione potrebbe avere l'effetto di moltiplicare i voti favorevoli al concordato, voto che invece dovrebbe essere espresso da un'unica classe<sup>136</sup>.

La conseguenza della non corretta formazione delle classi sarà la declaratoria di inammissibilità della proposta concordataria, essendo la correttezza della suddivisione in classi uno dei presupposti della proposta concordataria<sup>137</sup>.

<sup>130</sup> Così SPADARO, sub art. 85 c.c.i.i., cit.

<sup>131</sup> *Contra*, nel senso della coesistenza di entrambi i criteri, LO CASCIO, *Concordati, classi di creditori ed incertezza interpretativa*, cit., 1129; DE CICCO, *Le classi di creditori*, cit., 106.

<sup>132</sup> Imputabile a un mero difetto di coordinamento (così AUDINO, sub art. 85 c.c.i.i., cit.).

<sup>133</sup> Si veda ROSSETTI, *op. cit.*

<sup>134</sup> In tal senso PATTI, *Il sindacato dell'autorità giudiziaria nella fase di ammissione*, in *Fall.*, 2006, 1023; BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2009, 430; LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, Milano, 2011, 256; PERRINO, *I limiti del controllo giudiziale tra classamento e voto*, in *Fall.*, 2010, 1290. In giurisprudenza, Trib. Roma, 09/02/2011, in *ilcaso.it*.

<sup>135</sup> In tal senso si veda LEUZZI, *L'omologazione del concordato preventivo in continuità*, in *dirittodellacrisi.it*, 16/02/2023, 13; DE CRESCIENZO-PANZANI, *Il nuovo diritto fallimentare*, Milano, 2005, 36; PATTI, *Il sindacato dell'autorità giudiziaria nella fase di ammissione*, cit., 1023.

<sup>136</sup> Si veda LO CASCIO, *Classi di creditori e principio di maggioranza nel concordato preventivo*, cit., 387.

<sup>137</sup> ROSSETTI, *op. cit.*, precisa che: "per evidenti ragioni di economia processuale, però, considerata la diffi-

Alla luce delle considerazioni svolte, è possibile affrontare alcuni problemi posti dalla formazione delle classi.

Un primo problema è quello della collocazione dei creditori postergati, che l'art. 85 non impone come obbligatoria. Al riguardo pare corretto distinguere innanzitutto a seconda della natura volontaria o legale della postergazione. Se la postergazione è volontaria non sembrano esservi particolari problemi a ricomprendere detti creditori in una classe apposita e a prevedere una forma di soddisfazione per gli stessi, purché inferiore a quella degli altri creditori chirografari<sup>138</sup>. Qualora invece la postergazione sia disposta dalla legge (come nell'ipotesi dei soci che abbiamo effettuato finanziamenti alla società a responsabilità limitata quando ricorrono le condizioni di cui all'art. 2467 c.c. ovvero dei finanziamenti infragruppo qualora ricorrono le condizioni di cui all'art. 2497-*quinquies* c.c.), si è ritenuto di non poter raggruppare in un'unica classe creditori chirografari e soci finanziatori, in quanto portatori di interessi disomogenei. Tuttavia, si era ammessa, in un primo momento, la possibilità di raggruppare i creditori postergati in un'apposita classe e prevedere in capo agli stessi una qualche forma di soddisfazione concordataria, a condizione che sussistesse il consenso della maggioranza assoluta dei crediti e il consenso della maggioranza dei crediti di ciascuna classe<sup>139</sup>. Più di recente, la Cassazione ha confermato la possibilità di classare i creditori postergati nelle ipotesi previste dall'art. 2467 c.c., inserendoli in una classe autonoma e distinta rispetto agli altri creditori chirografari, purché il trattamento previsto per detti creditori sia tale da non derogare alla regola del loro soddisfacimento sempre posposto rispetto a quello, integrale, degli altri chirografari<sup>140</sup>.

Un secondo problema è quello della previsione di un identico trattamento per due classi diverse di creditori. Tale opzione deve ritenersi senz'altro ammissibile: la suddivisione dei creditori in classi deve infatti avvenire esclusivamente in base a criteri di omogeneità di posizione giuridica e interessi economici, mentre nulla si dice in ordine al trattamento delle singole classi. L'unico divieto è quello di prevedere trattamenti differenziati per creditori appartenenti alla stessa classe, mentre il debitore è libero se riservare lo stesso trattamento o un trattamento differenziato a creditori appartenenti a classi diverse<sup>141</sup>.

## 5. Predeuzione nel concordato preventivo

L'art. 98 c.c.i.i. ha introdotto la c.d. predeuzione endoconcordataria, la cui esistenza non era pacificamente riconosciuta nella vigenza della legge fallimentare. La predeuzione era infatti precedentemente disciplinata solamente nel Titolo dedicato al

coltà che il sistema impone nella formazione delle classi, sembra opportuno comunicare alla debitrice, per chiarimenti, che così come formulate la distribuzione del valore tra le classi non segue i parametri previsti dalla legge ed esiste, quindi, il rischio di non ottenere l'omologa del concordato preventivo, nemmeno ai sensi dell'art. 112, comma 2, nel caso in cui tutte le classi non votassero favorevolmente".

<sup>138</sup> In tal senso in giurisprudenza Trib. Ancona, 19/11/2017, in [www.ilfallimentonline.it](http://www.ilfallimentonline.it); Trib. Bologna, 26/01/2006, in *Fall.*, 2006, 676; Trib. Modena, 18/10/2005, in *Fall.*, 2005, 793.

<sup>139</sup> Così Cass. 04/02/2009, n. 2706.

<sup>140</sup> Così Cass. 21/06/2018, n. 16348.

<sup>141</sup> In tal senso BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, cit., 425; FABIANI, *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati*, cit., 441. In giurisprudenza v. Trib. Terni, 24/06/2010, in *Onelegale. Contra* Trib. Roma, 20/04/2010, in *Onelegale*.

fallimento, mentre mancava una compiuta regolamentazione delle prededuzioni nell'ambito delle altre procedure concorsuali.

Mentre sia la dottrina che la giurisprudenza erano concordi nell'ammettere la prededucibilità dei crediti concordatari nel successivo fallimento, era discusso se anche internamente alla procedura concordataria maturassero trattamenti preferenziali di determinati crediti, da soddisfare secondo le rispettive scadenze<sup>142</sup>. La dottrina maggioritaria<sup>143</sup> era propensa ad ammettere questa possibilità, anche per evitare che i titolari di crediti prededucibili fossero (per assurdo) maggiormente sicuri di riscuotere il proprio credito nello scenario fallimentare piuttosto che in quello concordatario<sup>144</sup>, mentre un'opinione minoritaria era dell'idea che la prededuzione fosse un istituto proprio del solo fallimento e che, quindi, i crediti prededucibili, anche se maturati durante il concordato preventivo, godessero di un trattamento preferenziale solo in caso di evoluzione negativa di questo ultimo<sup>145</sup>.

La Relazione Illustrativa ha specificato, in relazione all'art. 98 c.c.i.i. che: “*La disposizione pone una regola generale, prevedendo che i crediti prededucibili sono destinati, in quanto tali, ad essere soddisfatti in corso di procedura, alla loro naturale scadenza*”.

Innanzitutto, per crediti prededucibili sono da intendersi i crediti così espressamente definiti dalla legge, quelli sorti in funzione della procedura nonché quelli maturati nel corso della procedura tra il deposito di piano e proposta e l'apertura con decreto ex art. 47 c.c.i.i.

Quanto ai crediti successivi all'omologa, la giurisprudenza di legittimità ha avuto modo di puntualizzare che i crediti nascenti da nuovi contratti che, pur se non espressamente contemplati nel piano concordatario, siano stipulati dal debitore in corso di esecuzione del concordato preventivo omologato, ai fini del raggiungimento degli obiettivi previsti dal piano medesimo e dell'adempimento della proposta, devono ritenersi sorti in funzione della procedura e vanno ammessi in prededuzione nel successivo stato passivo della liquidazione giudiziale<sup>146</sup>.

Inoltre, sembrerebbe che il pagamento dei crediti prededucibili debba avvenire non solo integralmente, ma rispettando, salvo espressa pattuizione in deroga, i relativi termini negoziali o legali, senza dunque attendere i tempi dei riparti<sup>147</sup>.

<sup>142</sup> Si veda BORTOLUZZI, sub art. 98 c.c.i.i., in *Commentario Onelegale*.

<sup>143</sup> Si vedano FABIANI, *Concordato preventivo e divieto (non previsto dalla legge) di pagamenti dei compensi professionali. Il pensiero unico recente dei giudici di merito*, in *Fall.*, 2017, 588; FILOCAMO, *La prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fall.*, 2013, 1151; DIDONE, *Le impugnazioni nel concordato preventivo e il controllo del giudice sui crediti prededucibili*, in *Fall.*, 2012, 827.

<sup>144</sup> Cfr. FABIANI, *Concordato preventivo e divieto (non previsto dalla legge) di pagamenti dei compensi professionali*, cit., 588.

<sup>145</sup> Tale posizione si fondava sul mancato richiamo dell'art. 111 l. fall. da parte dell'art. 169 l. fall. Si v. NARDECCHIA, sub artt. 182-*quater* e 182-*quinq.* l. fall. in Lo CASCIO (a cura di), *Codice Commentato del fallimento*, 2202 ss.

<sup>146</sup> Si veda Cass. 04/02/2021, n. 2656; Cass. 10/01/2018, n. 380; Cass. 09/09/2016, n. 17911, tutte in *Onelegale*.

<sup>147</sup> FAROLEI, *Spunti ricostruttivi sulla prededuzione nel nuovo Codice della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 10/01/2023.

Da ultimo, si rammenta che la norma in commento rappresenta la disposizione generale in tema di prededuzione nel concordato preventivo, da integrarsi, da un lato, con la disciplina applicabile ai casi specifici (cui si fa rinvio) quali i finanziamenti autorizzati prima dell'omologazione del concordato preventivo (art. 99 c.c.i.i.), i finanziamenti in esecuzione di un concordato preventivo (art. 101 c.c.i.i.) e i finanziamenti prededucibili dei soci (art. 102 c.c.i.i.); e dall'altro, con le altre norme di carattere generale dislocate nel c.c.i.i. (art. 6 c.c.i.i. e art. 46 c.c.i.i.).

### Sezione III

Il trattamento dei creditori prelatizi e il rispetto delle cause legittime di prelazione

#### 1. Il principio della integrale soddisfazione dei creditori prelativi

La libertà dell'imprenditore di articolare variamente il contenuto del piano e della proposta concordataria attraverso una modificazione dell'entità, delle tempistiche e delle modalità di soddisfazione dei crediti concorsuali incontra un limite in relazione ai crediti assistiti da cause legittime di prelazione.

Nel vigore della vecchia legge fallimentare, non si dubitava che il concordato preventivo fosse governato dal principio cardine “del soddisfacimento integrale dei creditori privilegiati, a cui si accompagna[va] quello di pagamento immediato”<sup>148</sup>, principio che si sostanziava nell'obbligo di assicurare ai creditori prelatizi un pagamento in denaro e senza dilazione, ossia immediatamente dopo l'omologa ovvero – per l'ipotesi di *cessio bonorum* – compatibilmente coi tempi tecnici necessari per la liquidazione dei beni gravati dalla prelazione.

Tale principio trovava la sua giustificazione nel fatto che “la falciatura dei relativi crediti senza il consenso dei loro titolari, esclusi dal voto”<sup>149</sup> e ogni forma di soddisfazione suscettibile di alterare lo statuto originario del credito sul piano delle tempistiche e delle modalità dell'adempimento, “darebbe luogo alla lesione del principio costituzionale dell'art. 42, comma 3, Cost., consistendo in un'espropriazione del diritto di credito per volontà unilaterale del debitore”<sup>150</sup>.

Già per effetto della novella di cui al D.Lgs. n. 169/2007 era venuta meno l'intangibilità del principio del pagamento integrale dei crediti prelatizi, stante l'introduzione di un secondo comma al vecchio art. 160 l. fall. il quale ammetteva – alle condizioni ivi previste – “che i creditori muniti di privilegio pegno o ipoteca non ven[issero] soddisfatti integralmente” fermo restando, in ogni caso, il divieto di alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione (così l'ultimo periodo del suo 2° comma).

A bene vedere, l'art. 160, comma 2, l. fall. non rappresentava l'unica deroga al principio del pagamento integrale dei creditori prelatizi. Infatti, ancor prima dell'introduzione della predetta norma, il legislatore del D.Lgs. n. 5/2006 aveva introdotto l'art.

<sup>148</sup> Così RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2014, 1350.

<sup>149</sup> Così NARDECCHIA, *Art. 160 l. fall.*, in *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da Cavallini, 3, Milano, 2010, 401 ss.

<sup>150</sup> Così AUDINO, *Art. 84 c.c.l.*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, Milano, 2023, 600, ove più ampi riferimenti dottrinali.

182-ter l. fall. (“Transazione fiscale”) (oggi art. 88 c.c.i.i.), il cui primo comma facoltizzava il debitore a proporre un pagamento parziale o dilazionato dei crediti tributari privilegiati, ferma restando la necessità che i tempi di pagamento e le garanzie offerte non potessero essere inferiori a quelli offerti ai creditori con un grado di privilegio inferiore ovvero posizione giuridica ed interessi economici omogenei a quelli delle agenzie fiscali. Infine, il legislatore del c.d. “Decreto Sviluppo” aveva introdotto l’art. 186-bis l. fall. (la cui disciplina si trova oggi negli artt. 84 ss. c.c.i.i.), relativo al concordato preventivo con continuità aziendale, che prevedeva espressamente la possibilità di una dilazione fino ad un anno dall’omologazione del pagamento dei crediti muniti di privilegio (speciale), pegno o ipoteca di cui il piano concordatario non prevedesse da liquidazione.

Dato il divieto di alterazione dell’ordine delle cause legittime di prelazione, si era venuto a creare un ampio dibattito dottrinale e giurisprudenziale in merito alla possibilità e ai limiti di soddisfazione di detti creditori all’interno del concordato preventivo. Più in particolare, era discussa la legittimità di una soddisfazione dei creditori prelatizi in via dilazionata ovvero con mezzi diversi dal pagamento in denaro. Il pagamento integrale imposto dalla sussistenza di una causa legittima di prelazione si pone, in linea generale, come limite ad una modificazione dello statuto originario dell’obbligazione, del quale il legislatore ammetteva un’alterazione (solo) quantitativa e (solo) nell’ipotesi di incapienza del bene su cui la prelazione insiste, eccezion fatta, nel concordato in continuità, per l’alterazione temporale prevista dal vecchio art. 186-bis, comma 2, lett. c), l. fall.

Nel delineare i nuovi connotati della disciplina concordataria relativa ai crediti privilegiati, il legislatore del c.c.i.i. ha cercato di contemperare due opposte esigenze: da un lato quella di assicurare una ragionevole tutela anche ai creditori chirografari che, in caso di incapienza del patrimonio del debitore, rischierebbero di vedere altrimenti completamente frustrati i propri diritti di credito<sup>151</sup> e, dall’altro, quella di assicurare il rispetto delle norme civilistiche che regolano la funzione della garanzia patrimoniale specifica del credito (pegno, ipoteca e privilegi).

A quest’ultimo riguardo, infatti, si era obiettato che l’estensione degli effetti conformativi della proposta concordataria omologata al di fuori delle ipotesi tassativamente previste dalla legge avrebbe determinato uno svuotamento della funzione stessa della causa di prelazione, risolvendosi in una novazione oggettiva del rapporto obbligatorio che, anziché essere accettata dal creditore interessato, sarebbe stata a lui imposta da una decisione della maggioranza dei creditori votanti<sup>152</sup>. Tuttavia, a queste “rimostranze”, è stato agevole replicare che la previsione di una modificazione dello statuto originario del credito, specialmente riguardo all’ipotesi di un pagamento dilazionato, non avrebbe determinato alcuna frustrazione della funzione tipica della causa

<sup>151</sup> In questo senso, v. INZITARI, *Le mobili frontiere della responsabilità patrimoniale: distribuzione del valore tra creditori e soci nel concordato in continuità secondo la negoziabilità concorsuale del codice della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 2023, 6 ss.

<sup>152</sup> Nel vigore della vecchia l. fall., cfr. BOTTAI, *Crediti prelatizi dilazionati e diritto di voto nel concordato: un falso problema*, in *Fall.*, 2011, 623, e DI MARZIO, *Introduzione al concordato preventivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di Ghia-Piccininni-Severini, 4, Torino, 2010, 234. *Contra*, condivisibilmente, NISIVOCIA, *Concordato preventivo e continuazione dell’attività aziendale, due decisioni dal contenuto vario e molteplice*, in *Fall.*, 2011, 233.

di prelazione che lo assiste. Ed infatti, la prelazione sui beni dell’imprenditore che assiste il credito non attribuisce al creditore il diritto ad ottenere un adempimento che corrisponda esattamente al contenuto dell’obbligazione, bensì il diritto ad ottenere un pagamento preferenziale sul ricavato dei beni vincolati a garanzia del credito. Ne consegue che la funzione tipica delle cause di prelazione non è quella di assicurare un “pagamento integrale”, inteso quale pagamento per intero, in danaro e a scadenza «bensì una “soddisfazione” per equivalente sul valore di liquidazione del bene, soddisfazione che può essere integrale o meno a seconda della capienza del bene stesso e che, pertanto, differisce (quantomeno sul piano temporale) dall’esatto adempimento»<sup>153</sup>.

Già nel 2014 la Cassazione<sup>154</sup> aveva infatti riconosciuto l’ammissibilità di un’alterazione – *non solo* quantitativa, *ma anche* – qualitativa e temporale dei crediti prelatizi sulla base dei principi ricavabili dai vecchi artt. 177, comma 3, e 182-ter l. fall. e 160, comma 2, l. fall. che, infatti, non precludeva espressamente la soddisfazione dei crediti prelatizi con dilazione o con modalità diverse dal pagamento in denaro<sup>155</sup>.

Il c.c.i.i. ha recepito gli spunti offerti da tale dibattito. Da un lato vi è infatti l’art. 84, comma 5, c.c.i.i., che permette la degradazione quantitativa del diritto di credito: i creditori privilegiati, infatti, non devono venire soddisfatti per l’intero importo del credito, se i beni e/o i diritti sui quali insiste la prelazione sono incapienti (ciò era, peraltro, già consentito, con le distinzioni che di seguito vedremo nel dettaglio, anche dall’art. 160, comma 2, l. fall.); dall’altro lato, l’art. 86 c.c.i.i. permette un degrado temporale del credito, consentendo al debitore di prevedere una moratoria del pagamento (*rectius*, della soddisfazione) del credito; infine, è proprio il legislatore ad ammettere espressamente il degrado qualitativo del credito, che quindi potrà essere “soddisfatto” (non già, infatti, “pagato”) anche con modalità diverse dal denaro<sup>156</sup>, ai sensi e per gli effetti del combinato disposto degli artt. 84, 87 e 109, comma 5, c.c.i.i. Ciò è confermato, in particolare e oltre ogni dubbio, dall’art. 109, comma 5, c.c.i.i. Questa norma, infatti, eliminando ogni dubbio in merito, definisce “integrale” il pagamento che avvenga *in denaro*, per l’intero importo del credito e nel termine di 180 giorni (30 giorni per i crediti assistiti dal privilegio di cui all’art. 2751-bis c.c.) dall’omologazione. L’art. 109, comma 5, c.c.i.i. chiarisce dunque che i creditori (non solo prelatizi) possono essere soddisfatti con modalità diverse dal denaro. Semplicemente, qualora ciò accada, la soddisfazione non verrà considerata integrale e, pertanto, essi saranno ammessi al voto per l’intero loro credito<sup>157</sup>.

<sup>153</sup> Così PIRISI, *La dilazione e la legittimazione al voto dei creditori assistiti da cause legittime di prelazione nel concordato preventivo*, nota a Cass. 26/09/2014, n. 20388, in *Fall.*, 2015, 273.

<sup>154</sup> Cass. 09/05/2014, n. 10112, cit. e Cass. 26/09/2014, 20388.

<sup>155</sup> V., rispetto al vecchio art. 160, comma 2, l. fall., NISIVOCIA, *op. cit.*, 233; BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritti di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1065.

<sup>156</sup> Nel senso dell’ammissibilità di modalità di pagamento diverse dal denaro, si v. *ex multis* ARATO, *La proposta di concordato e l’utilità economicamente rilevante per i creditori*, in *Il Fallimento*, 8-9/2024; AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell’insolvenza*, cit., 587 ss.; INZITARI, *Le mobili frontiere della responsabilità patrimoniale*, cit., 26; AMBROSINI, *Classi di creditori, moratoria dei privilegiati e contenuti del piano nel nuovo concordato preventivo*, cit., 247; ARATO, *Il confine dell’utilità economicamente rilevante: l’attribuzione di azioni e strumenti finanziari partecipativi*, cit., 8.

<sup>157</sup> AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell’insolvenza*, cit., 587 ss.

Il tutto con la precisazione che l'art. 84, comma 3, c.c.i.i. richiede che, nel solo concordato in continuità aziendale, la proposta preveda, per ciascun creditore, l'indicazione dell'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile<sup>158</sup>. Principio che deve chiaramente trovare applicazione anche rispetto ai creditori prelatizi.

Un'ulteriore questione attiene all'applicabilità dell'art. 84, comma 5, c.c.i.i. ai crediti garantiti da privilegio generale sui beni dell'imprenditore, di guisa che l'imprenditore possa prevedere anche per quest'ultimi, oltre che per i crediti garantiti da prelazione speciale, una soddisfazione non integrale. Possibilità che, personalmente, sostenevo essere percorribile già nel vigore della vecchia l. fall.<sup>159</sup>.

In particolare, con riferimento all'ipotesi di una decurtazione quantitativa dell'ammontare del credito garantito da privilegio generale, l'incapienza dei beni su cui insiste il privilegio riguarda l'intero patrimonio mobiliare (e, eventualmente, immobiliare) del debitore, dal quale però vanno sottratti i beni e i diritti sui quali sussistono crediti garantiti da ipoteca, pegno e privilegio speciale.

L'ammissibilità di una falcidia dei creditori assistiti da privilegio generale è oggi confermata nel concordato preventivo con continuità aziendale e, più nello specifico, dall'art. 84, comma 6, c.c.i.i. Difatti, ad oggi, le risorse di cassa rivenienti dalla prosecuzione dell'attività di impresa (il cd. "surplus concordatario") sono sottoposte all'operare della regola della c.d. "relative priority rule". Ne consegue che le risorse derivanti dai flussi di cassa della continuità aziendale possono essere utilizzate dall'imprenditore per il pagamento dei creditori chirografari, anche in presenza di una falcidia dei privilegiati speciali e generali per incapacienza dei beni, seppur con i limiti di cui all'art. 84, comma 6, c.c.i.i. (v. *infra*)<sup>160</sup>. Pertanto i creditori dotati di privilegio generale possono essere parzialmente soddisfatti anche in compresenza di un soddisfacimento parziale (seppur minore) dei crediti chirografari<sup>161</sup>.

<sup>158</sup> Per un'approfondita disamina in merito, si rinvia ad ARATO, *La proposta di concordato e l'utilità economicamente rilevante per i creditori*, cit., 1061.

<sup>159</sup> In senso difforme cfr., da ultimo, Cass. 06/08/2024, n. 22169 in *OneLegale*, relativa a una fattispecie disciplinata dalla vecchia legge fallimentare e in dottrina, v. MACAGNO, *La distribuzione di valore tra regole di priorità assoluta e relativa. Il plusvalore da continuità*, in *dirittodellacrisi.it*, 2022, 10.

<sup>160</sup> Si segnala la recentissima sentenza di Cass. 06/08/2024, n. 22169 che, con riferimento alla vecchia l. fall., ha escluso che il debitore potesse distribuire (in assenza dell'integrale soddisfazione dei creditori poziori) gli apporti derivanti dal "surplus concordatario", come poteva invece fare con quelli derivanti dalla "nuova finanza". Con questa pronuncia la Cassazione ha mantenuto ferma un'interpretazione della l. fall. contrapposta a quanto sostenevo nella precedente edizione di quest'opera. La Corte, infatti, ha affermato il seguente principio di diritto: «In caso di concordato con continuità aziendale ex art. 186bis L.Fall., l'eventuale surplus finanziario determinato dalla prosecuzione utile dell'attività d'impresa è da intendersi quale mero incremento di valore dei fattori produttivi aziendali, rientrando nell'oggetto della garanzia generica del credito prevista dall'art. 2740 cod. civ.; ne consegue che esso non è perciò liberamente distribuibile dal debitore, ma soggiace al divieto di alterazione delle cause legittime di prelazione». Ebbene, oggi è pacifico che il legislatore, introducendo il comma 6 dell'art. 84 c.c.i.i., ha adottato la soluzione che sostenevo essere applicabile già in passato, ossia di ammettere che quel surplus possa essere distribuito anche ai chirografari, purché il trattamento a questi riservato sia comunque inferiore a quello riservato ai creditori di grado pozioro. E la stessa Cassazione ha riconosciuto *expressis verbis* che «la norma di cui all'art. 84 comma 6 c.c.i.i. costituisce una rilevante novità rispetto alla pregressa disciplina». Sicché, *rebus sic stantibus*, non vi è più alcun dubbio circa il fatto che è ammissibile anche la falcidia del privilegio generale.

<sup>161</sup> In tal senso v. anche AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 587 ss.

## 2. Falcidia dei crediti prelatizi e l'attestazione ex art. 84, comma 5, c.c.i.i.

La falcidiabilità dei crediti prelatizi è espressamente disciplinata dall'art. 84, comma 5, c.c.i.i., il quale pone quale limite alla soddisfazione non integrale la previsione di una misura di soddisfazione «non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione dei beni o dei diritti sui quali sussiste la causa di prelazione, al netto del presumibile ammontare delle spese di procedura inerenti al bene o diritto e della quota parte delle spese generali, attestato da professionista indipendente. La quota residua del credito è trattata come credito chirografario».

In via preliminare, è incontrovertito che tale norma sia applicabile a condizione che (i) la proposta concordataria preveda la "soddisfazione non integrale" dei crediti assistiti da privilegio, pegno o ipoteca<sup>162</sup> e (ii) vi sia «incapienza dei beni sui quali sussiste la causa di prelazione»<sup>163</sup>.

Al ricorrere di tali condizioni, l'imprenditore deve:

a) allegare al proprio ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo l'attestazione di cui all'art. 84, comma 5, c.c.i.i., recante il valore di liquidazione dei beni o dei diritti su cui insiste la prelazione, al netto delle spese di procedura inerenti al bene (o al diritto) su cui insiste la prelazione;

b) assicurare ai creditori privilegiati una soddisfazione (si è detto "non integrale") che sia almeno «non inferiore» a quella che potrebbero ottenere dalla liquidazione del bene.

La decurtazione della percentuale di soddisfazione attribuibile ai creditori prelatizi necessita anzitutto dalla redazione di una attestazione – non più, quindi, dalla vecchia relazione giurata di cui alla l. fall. – che ha ad oggetto il valore «di liquidazione dei beni o dei diritti su cui insiste la causa di prelazione». Prima di esaminare nel dettaglio il contenuto di tale attestazione, occorre chiedersi se essa possa essere contenuta nell'attestazione ex art. 87, comma 3, c.c.i.i. ovvero debba consistere in un documento separato predisposto *ad hoc*, e in quest'ultimo caso se possa essere redatta dallo stesso professionista che abbia predisposto la prima attestazione.

In relazione al primo quesito, nulla vieta che *anche* l'attestazione ex art. 84, comma 5, c.c.i.i. possa essere ricompresa nell'attestazione di cui all'art. 87 c.c.i.i.<sup>164</sup>. Fermo restando che, segnatamente al concordato in continuità, l'attestazione di cui al comma 3 dell'art. 87 c.c.i.i. deve assicurare che ai creditori spetti «un trattamento non inferiore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale», è allora evidente che è fondamentale che il valore di liquidazione venga opportunamente calcolato.

Quanto al secondo quesito, parimenti, non è dato riscontrare alcuna norma positiva che impedisca che la figura dell'attestatore di cui all'art. 84, comma 5, c.c.i.i. possa coincidere con quella dell'attestatore di cui all'art. 87, comma 3, c.c.i.i. La dottrina assolutamente prevalente propende, condivisibilmente, (e propendeva già nel vigore della l. fall.) per la soluzione favorevole alla cumulabilità di entrambi gli incarichi in

<sup>162</sup> Cfr. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 20.

<sup>163</sup> Così AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 602.

<sup>164</sup> In tal senso v. TURCHI, *Il valore di liquidazione nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *dirittodellacrisi.it*, 2024, 6.

capo al medesimo soggetto<sup>165</sup>. Ciò in quanto non vi è ragione di ritenere che il doppio incarico possa pregiudicare l'indipendenza dell'attestatore, posto che egli «è, verosimilmente, la persona più indicata per redigere anche l'attestazione circa le prospettive di soddisfazione dei crediti privilegiati»<sup>166</sup>. Tanto più se si considera che, ad oggi, diversamente da quanto previsto dal vecchio art. 160, comma 2, l. fall., non vi è nemmeno più la necessità che l'attestazione sia una "relazione giurata".

Il professionista chiamato a redigere l'attestazione ex art. 84, comma 5, c.c.i.i. deve anzitutto verificare l'esistenza, nel patrimonio del debitore, dei beni sui quali insiste la causa di prelazione, procedere ad una descrizione dei medesimi ed indicare i criteri e le metodologie adottati ai fini della determinazione del valore di liquidazione al netto dei costi di procedura, alla data di presentazione della domanda di concordato. Se l'espressione «avuto riguardo al valore di mercato» di cui al comma 2 dell'art. 160 l. fall. poteva creare confusione, ad oggi è indubbio che la valutazione debba avere riguardo al valore di realizzo dei beni o diritti gravati in ipotesi di apertura della liquidazione alla data di presentazione della domanda. Altrimenti non si capirebbe a quale procedura faccia riferimento l'inciso «al netto del presumibile ammontare delle spese di procedura inerenti al bene o diritto» di cui all'art. 84, comma 5, c.c.i.i.<sup>167</sup>.

Si consideri tuttavia che l'art. 87, comma 1, lett. c), c.c.i.i., come modificato dal decreto correttivo, integra il concetto di valore di liquidazione. La norma precisa, infatti, che il valore di liquidazione è il valore alla data di presentazione della domanda di concordato «realizzabile, in sede [e non più "in ipotesi"] di liquidazione giudiziale, dalla liquidazione dei beni e dei diritti, comprensivo dell'eventuale maggior valore economico realizzabile nella medesima sede dalla cessione dell'azienda in esercizio nonché delle ragionevoli prospettive di realizzo delle azioni esperibili, al netto delle spese». Si tratta, in definitiva, di un intervento volto a specificare e dettagliare in maniera più approfondita quali sono i parametri che concorrono a determinare il "valore di liquidazione". Si ritiene che, quando compatibili, tali parametri possano (e debbano) essere utilizzati anche per determinare il valore «realizzabile in caso di liquidazione dei beni o dei diritti sui quali sussiste la causa di prelazione» ex art. 84, comma 5, c.c.i.i. Tale modifica perciò ha – indirettamente e parallelamente – contribuito ad offrire alcuni nuovi parametri che l'attestatore dovrà tenere in considerazione ai fini di cui all'art. 84, comma 5, c.c.i.i. e, quindi, per valutare l'eventuale incapienza dei beni o diritti presenti nel patrimonio del debitore sui quali insistano i privilegi. Qualora la proposta concordataria preveda la falcidia dei crediti assistiti da privilegio generale, oggetto della relazione di stima sarà l'intero patrimonio dell'imprenditore, eventualmente comprensivo anche dei beni immobili nell'ipotesi di privilegi generali con col-

locazione sussidiaria su quest'ultimi<sup>168</sup>, con conseguente applicazione dell'art. 87, comma 1, lett. c), c.c.i.i.

Si dibatte se nel contenuto tipico dell'attestazione debba rientrare una valutazione comparativa tra quanto i creditori prelatizi falciati ricaverrebbero nell'ipotesi concordataria e quanto ritrarrebbero nell'ipotesi di liquidazione fallimentare dei beni ai valori indicati nella relazione stessa.

Più in particolare, occorre stabilire se il professionista chiamato a redigere la predetta attestazione debba anche effettuare una simulazione della percentuale di soddisfazione che verrebbe attribuita ai creditori prelatizi nell'ipotesi di liquidazione dell'imprenditore, sì da porla in raffronto a quella indicata nella proposta concordataria.

Secondo una parte della dottrina esula dall'oggetto dell'attestazione ex art. 84, comma 5, c.c.i.i. «ogni comparazione tra il valore di mercato realizzabile in caso di fallimento ed il trattamento riservato ai creditori prelatizi destinati ad essere falciati nel piano di concordato e quindi anche la concreta determinazione delle percentuali di soddisfo ipotizzabili»<sup>169</sup> in sede di liquidazione. Ciò sul rilievo che si tratti di una valutazione rimessa al professionista chiamato a redigere l'attestazione ex art. 87, comma 3, c.c.i.i. ai fini della valutazione della fattibilità del piano concordatario.

Tale soluzione non appare condivisibile alla luce della funzione propria dell'attestazione, che è quella di rappresentare ai creditori prelatizi la legittimità della soddisfazione parziale loro imposta in quanto "non inferiore" a quanto ritrarrebbero nell'ipotesi di liquidazione coattiva dei beni vincolati a garanzia del credito. In questa prospettiva, non solo il professionista dovrà indicare che la proposta concordataria preveda una soddisfazione non inferiore rispetto a quanto conseguirebbero nell'alternativa liquidatoria, ma dovrà anche determinare la percentuale di soddisfazione che detti creditori riceverebbero nell'ipotesi concordataria. Solo in tal caso la valutazione comparativa sarebbe idonea ad attestare l'impossibilità di ottenere una percentuale di soddisfazione maggiore rispetto a quanto indicato nella proposta concordataria<sup>170</sup> e, conseguentemente, "attestare" il rispetto del requisito richiesto dall'art. 84, comma 5, c.c.i.i. ai fini di una decurtazione quantitativa dei crediti prelatizi<sup>171</sup>.

L'attestazione dovrà altresì indicare necessariamente la stima dell'ammontare (prevedibile) dei costi e delle spese ipotizzabili in caso di procedura (per l'appunto, di liquidazione giudiziale).

<sup>168</sup> V. AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 604, ove ulteriori riferimenti.

<sup>169</sup> Così, nel vigore della vecchia l. fall., GENOVIA, *La relazione del professionista ex art. 160 l. fall. ed il trattamento dei creditori prelatizi nel difficile percorso del nuovo concordato preventivo*, in *Il Fallimento*, 2011, 356.

<sup>170</sup> In tal senso si veda, nel vigore della vecchia l. fall., TRENTINI, *I concordati preventivi*, cit., 177. V. inoltre Trib. Roma, 02/10/2010, in *Fall.*, 2011, 351, il quale ha dichiarato inammissibile la domanda di concordato in quanto la relazione non specificava la misura di soddisfazione dei creditori prelatizi nell'ipotesi alternativa al concordato, risultando pertanto «del tutto inidonea a soddisfare il requisito di legge».

<sup>171</sup> In senso conforme, v. anche AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 602 ss.; PEZZANO-RATTI, *Le regole di distribuzione*, in *dirittodellacrisi.it*, 2022, 7; FABIANI, *Un affresco sulle nuove "milestones" del concordato preventivo*, in *dirittodellacrisi.it*, 2022, 37; ARATO, in *Il confine dell'utilità economicamente rilevante*, cit., 11.

<sup>165</sup> V. AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 603, il quale specifica che ad oggi l'attestazione in parola non costituisce nemmeno più, diversamente dalla relazione giurata di cui al vecchio art. 160, comma 2, l. fall., un requisito di ammissibilità della proposta; nel vigore della l. fall., v. DIMUNDO, *Art. 160 l. fall.*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da Lo Cascio, 2ª ed., Milano, 2013, 1872.

<sup>166</sup> Così TRENTINI, *I concordati preventivi*, Milano, 2014, 177.

<sup>167</sup> V. TURCHI, *Il valore di liquidazione nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 9; AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 587 ss.

Il contenuto dell'attestazione ex art. 84, comma 5, c.c.i.i. è destinato a mutare nell'ipotesi di integrale falcidia dei crediti assistiti da privilegio speciale a causa della irreperibilità, nel patrimonio del debitore, del bene su cui insiste la causa di prelazione. Il caso più frequente, nella prassi, è dato dal credito per rivalsa Iva, il quale – ai sensi dell'art. 2758, comma 2, c.c. – è assistito da privilegio speciale «sui beni che hanno formato oggetto della cessione o ai quali si riferisce il servizio».

Come è noto, il credito per rivalsa Iva è assistito dal privilegio speciale ex art. 2758, comma 2, c.c. e la conservazione di tale rango privilegiato presuppone l'individuabilità (*rectius*, l'esistenza nel patrimonio del debitore) dei «beni che hanno formato oggetto della cessione o ai quali si riferisce il servizio».

Fermo restando che qualora nel patrimonio del debitore concordatario non siano più presenti i beni o servizi oggetto del privilegio speciale, i crediti per rivalsa Iva debbano essere trattati «alla stregua di una qualsiasi pretesa chirografaria»<sup>172</sup>, si ritiene che la semplice assenza (nel patrimonio del debitore) del bene gravato dalla prelazione – sia pur opportunamente rappresentata dal debitore concordatario nel proprio ricorso per l'ammissione alla procedura – non sia sufficiente ad estinguere la causa di prelazione che assiste il credito per rivalsa Iva.

Al riguardo, la Suprema Corte ha già in passato avuto modo di affermare che «a differenza che nel fallimento, la mancanza nel compendio patrimoniale del debitore del bene gravato da privilegio non impedisce l'esercizio del diritto di prelazione, con la conseguenza che il credito va soddisfatto integralmente; ciò a condizione, però, che il proponente non si sia avvalso della facoltà, introdotta dal novellato art. 160, secondo comma, legge fall., di limitare la soddisfazione dei creditori privilegiati alla sola parte del loro credito, che troverebbe capienza nell'ipotesi di liquidazione del bene gravato»<sup>173</sup>.

L'ammissibilità del degrado al chirografo (e, conseguentemente, della falcidia) dei crediti da rivalsa Iva è subordinata al rispetto dell'art. 84, comma 5, c.c.i.i., e cioè al deposito di un'attestazione non già del valore di liquidazione, bensì – dell'inesistenza nel patrimonio del debitore dei beni che hanno formato oggetto delle prestazioni di beni e servizi cui il credito di rivalsa si riferisce, indipendentemente dal fatto che tale inesistenza sia «fatto notorio»<sup>174</sup> ovvero sia stata rappresentata dal professionista attestatore nella relazione ex art. 87, comma 3, c.c.i.i.

<sup>172</sup> Così AMBROSINI, *Il trattamento dei creditori privilegiati e il problema delle pretese erariali*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da Vassalli Luiso-Gabrielli, 4. Torino, 2014, 176.

<sup>173</sup> Così Cass. 06/11/2013, n. 24970, in *Il caso.it*.

<sup>174</sup> Cfr. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Crisi di impresa e Fallimento*, 2013, 18-19, secondo il quale «il credito per rivalsa IVA è assistito da privilegio speciale sui beni oggetto della prestazione del creditore: ed è assolutamente ricorrente l'ipotesi nella quale tale privilegio non possa essere concretamente fatto valere, per mancanza (originaria o sopravvenuta) dei "beni" di riferimento come è tipico nelle ipotesi di crediti derivanti da prestazione di servizi, ad esempio di natura professionale. La necessaria degradazione al chirografo del credito per rivalsa IVA rappresenta, in questi casi, un "fatto notorio": ma va segnalato che tale risultato è condizionato, a rigore, all'avveramento della condizione che l'incapienza dei beni o dei diritti (teoricamente) vincolati al soddisfacimento del credito per rivalsa IVA risulti "attestato" dalla Relazione (giurata) ex art. 160 co. 2 L. fall. In caso contrario, non si producono, come detto, i presupposti per un soddisfacimento "falcidiato" del credito privilegiato in discussione»; ANDREANI-TURELLI, *Il trattamento del credito per rivalsa Iva nel concordato preventivo*, in *Fisco*, 2014, 20, 1992, secondo i quali la proposta deve «preved[re] espressamente (...) il mancato pagamento dei crediti per rivalsa di Iva sul presupposto che essi possano essere soddisfatti solo parzialmente o anche in nessuna misura, a causa dell'assenza (nel

### 3. Il rispetto delle cause legittime di prelazione e la definitività della degradazione al chirografo dei crediti prelativi falcidiati

Il comma 4 dell'art. 85 c.c.i.i. afferma, quale regola generale, che «fermo quanto previsto dall'articolo 84, commi 5, 6 e 7, il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione». Il principio della non alterabilità delle cause legittime di prelazione si interseca con le regole che presiedono alla soddisfazione non integrale dei creditori prelativi, sì da condizionare, in presenza di una falcidia dei crediti muniti di privilegio generale, l'attribuibilità di una soddisfazione (sia pur minima) ai privilegiati di rango inferiore ovvero ai creditori chirografari.

In passato, questa previsione, contenuta nell'ultimo periodo del comma 2 dell'art. 160 l. fall. aveva creato un ampio dibattito dottrinale e giurisprudenziale<sup>175</sup> che ad oggi si può ritenere superato alla luce della cristallizzazione della regola della c.d. "*absolute priority rule*" (ossia la regola in base alla quale tutto il patrimonio del debitore deve essere distribuito in base all'ordine delle cause di prelazione) e della c.d. "*relative priority rule*" (in forza della quale il debitore, nel formare le classi dei creditori prelativi, deve garantire al titolare di un credito di rango poziore un trattamento, sia pure falcidiato, non peggiore rispetto a quello riservato ai creditori prelativi di rango successivo e pari a quello riservato ai creditori delle classi dello stesso grado) all'interno del comma 6 dell'art. 84 c.c.i.i., la cui operatività viene tenuta ferma, infatti, dall'art. 85, comma 4, c.c.i.i. Conseguentemente, la portata del principio della non alterabilità delle cause legittime di prelazione è oggi limitato dall'operare dei commi 5, 6 e 7 dell'art. 84 c.c.i.i. E ciò impone un ripensamento dei termini del vecchio (e ormai superato) dibattito.

A ben vedere, la prima versione del c.c.i.i. non aveva mutato i termini della questione. Il D.Lgs. n. 83/2022 ha previsto, con esclusivo riferimento alla fattispecie del concordato in continuità, l'applicabilità della *relative priority rule* segnatamente «al valore eccedente quello di liquidazione» (così l'art. 84, comma 6, c.c.i.i.). Oggi, quindi, è possibile distribuire anche ai creditori di rango inferiore il *surplus* di valore generato dalla continuità, rispetto a quello prospettabile in caso di liquidazione. Ma, appunto, con due limiti: il primo è che i crediti inseriti in una classe ricevano un trattamento non peggiore rispetto a quello riservato alle classi di pari grado (ossia che vi sia tra classi pari un trattamento omogeneo); il secondo è quello in base al quale i crediti inseriti in una classe di grado superiore devono ricevere un trattamento più favorevole rispetto a quelle di rango inferiore. Al contrario, il valore di liquidazione – quello che deve essere oggetto dell'attestazione di cui al comma 5 dell'art. 84 c.c.i.i. (e per la cui disamina si rinvia al precedente § 3.2.) – deve essere distribuito in base alla rigida applica-

patrimonio del debitore) dei beni su cui insistono: in entrambi i casi, il richiamo all'art. 160, comma 2, l.f. operato dalla Cassazione sembra richiedere la redazione della relazione giurata prevista dalla norma testé citata, da cui emerge l'assenza (o l'incapienza) dei beni gravati dal vincolo». In tal caso «la relazione giurata prescritta dal medesimo art. 160, comma 2, costituirebbe solo lo strumento, previsto dalla legge stessa, per fornire prova della ricorrenza di presupposti necessari per l'applicazione di tale principio [*i.e.* degradazione al chirografo della parte di credito assistita dal privilegio da rivalsa IVA]».

<sup>175</sup> Con riferimento al quale mi permetto, per amor di sintesi, di rinviare alla precedente edizione della presente opera, nella quale ho ampiamente approfondito i termini di tale dibattito.

zione dell'*absolute priority rule*, sicché le classi di rango inferiore non possono essere soddisfatte finché non vengono soddisfatte quelle di rango superiore. Ma tale regola opererà, per l'appunto, solo ed esclusivamente con riferimento al valore di liquidazione.

È opportuno evidenziare che il comma 7 della medesima norma estende l'applicabilità dell'*absolute priority rule* ai crediti di cui all'art. 2751-bis, n. 1), c.c. (essenzialmente, i crediti da lavoro subordinato), sia con riferimento al valore di liquidazione che al valore eccedente. Non è dunque possibile che il debitore distribuisca il *surplus* generato dalla continuità fino a che non avrà integralmente soddisfatto i crediti da lavoro subordinato.

Chiariamo sin d'ora che per valore eccedente quello di liquidazione si deve intendere qualunque risorsa proveniente dalla continuità diretta. Esso ricomprende, ad esempio, i flussi di cassa (eccedenti il valore di liquidazione), l'eventuale maggior ricavo ottenuto dalla cessione dei beni e/o diritti aziendali non funzionali alla continuazione dell'attività d'impresa, nonché gli eventuali apporti di terzi; e, per il concordato con continuità indiretta, i canoni derivanti dall'affitto dell'azienda<sup>176</sup>.

Tema molto dibattuto è quello delle risorse esterne, ossia quelle apportate da terzi. Secondo la nozione elaborata da Cass. 08/06/2012, n. 9373<sup>177</sup>, sono liberamente distribuibili (cioè senza il limite del rispetto dell'ordine delle cause di prelazione) le risorse esterne connotate dalla "neutralità", ossia che non entrano nel patrimonio del debitore ma destinate, dal terzo, direttamente ai creditori. Il comma 4 dell'art. 84 c.c.i.i., relativo al concordato liquidatorio, definisce le "risorse esterne" come «risorse apportate a qualunque titolo dai soci [quindi non da qualsivoglia terzo] senza obbligo di restituzione o con vincolo di postergazione, di cui il piano prevede la diretta destinazione a vantaggio dei creditori concorsuali» e dispone che esse siano liberamente distribuibili, anche «in deroga agli articoli 2740 e 2741 del codice civile». Come appena detto, l'art. 84, comma 4, c.c.i.i., disciplina però il solo concordato liquidatorio<sup>178</sup>.

Si era posto quindi un dubbio interessante, cioè capire se, nel nuovo concordato preventivo in continuità, le risorse esterne, come definite dal comma 4 dell'art. 84 c.c.i.i., potessero considerarsi liberamente distribuibili, seppur non "neutrali", anche in deroga alla *relative priority rule*<sup>179</sup>. Oppure, se le risorse esterne (non "neutrali") fossero configurabili solo in relazione alla fattispecie del concordato liquidatorio di cui

all'art. 84, comma 4, c.c.i.i., con la conseguenza che nel concordato in continuità anche le risorse esterne dovessero essere assoggettate alla *relative priority rule*<sup>180</sup>.

Il Correttivo ha risolto definitivamente questo problema, introducendo il secondo periodo del comma 6 dell'art. 84 c.c.i.i.: esso infatti ha espressamente previsto che «le risorse esterne possono essere distribuite in deroga alle disposizioni di cui al primo e secondo periodo del presente comma». Il legislatore ha quindi espressamente eletto la prima delle due soluzioni. Pertanto, ad oggi, nel concordato in continuità le risorse apportate dai terzi, appunto, esterne, possono essere distribuite dal debitore anche in deroga alla *relative priority rule*.

Rimane fermo quanto già era stato sostenuto<sup>181</sup> rispetto al caso in cui il patrimonio del debitore abbia un valore eccedente (superiore) rispetto al valore di liquidazione dei beni gravati dai privilegi: in questo caso la parte di patrimonio superiore al valore di liquidazione era e rimane distribuibile anche ai creditori di rango inferiore nel rispetto della *relative priority rule* e quindi con il limite che le classi di pari grado abbiano un trattamento omogeneo e che le classi superiori ricevano un trattamento più favorevole rispetto a quelle di rango inferiore. E continuo a credere che ciò valga anche per il caso del concordato liquidatorio: il maggior valore di realizzo dei beni gravati dalla prelazione rispetto al valore indicato nell'attestazione ex art. 84, comma 5, c.c.i.i. costituisce un *quid juris* destinabile alla soddisfazione dei crediti chirografari.

Invero, tale tesi presuppone di dare risposta positiva al quesito se la soddisfazione (non integrale) dei creditori prelatizi possa essere limitata all'importo che conseguirebbero nell'ipotesi di liquidazione fallimentare del bene su cui grava la prelazione, ovvero se debba essere loro attribuito l'intero ricavato della vendita dei predetti beni, ancorché superiore al valore indicato nell'attestazione ex art. art. 84, comma 5, c.c.i.i.

Orbene, l'impossibilità di ancorare la percentuale di soddisfazione dei prelatizi all'effettivo valore di liquidazione realizzato ad esito della vendita dei beni garantiti, sia esso maggiore o minore al valore attestato dal professionista nella propria attestazione, si sostanzia nella c.d. "definitività della degradazione al chirografo", e cioè nel riconoscimento di un effetto "sostanziale" al disposto dell'art. 109, comma 4, c.c.i.i. Questa norma prevede che: «i creditori muniti di diritto di prelazione di cui la proposta

<sup>180</sup> In questo senso, v. AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 607, che considera ammissibili risorse esterne nel concordato preventivo ma assoggettandole alla *relative priority rule*, dalla quale invece ritiene sottratte le risorse esterne "neutrali".

Si segnala il decreto del Trib. di Massa, che opera una distinzione tra le risorse esterne, come definite dall'art. 84, comma 4, c.c.i.i. e quelle risorse che, seppur esterne, sono connotate dalla neutralità. Il Tribunale esclude che, nel concordato in continuità, sia possibile distribuire in violazione della *relative priority rule* le risorse esterne non neutrali, come accade nel caso delle risorse apportate da un assuntore. Il Tribunale ritiene infatti che le risorse esterne siano liberamente distribuibili solo nel concordato liquidatorio. Nel concordato in continuità sono invece liberamente distribuibili solo le risorse neutrali, ossia quelle caratterizzate dalla terzietà del soggetto che effettua la dazione e dalla loro non incidenza sullo stato patrimoniale della società debitrice: «deve così essersi in presenza di apporti che non entrano nel patrimonio e non generano passività. Di conseguenza è necessario che il terzo imprima all'apporto una destinazione a questo o quel creditore o classe di creditori, senza guardare alla loro collocazione nella graduatoria dei privilegiati, dei chirografari o dei postergati» (così il Decreto del Trib. di Massa in parola).

<sup>181</sup> V. la precedente edizione della presente opera, p. 3256, ove già sostenevo che «Tale è il *surplus* endogeno che consentirebbe all'imprenditore di prevedere – in presenza di una falciata di taluni creditori prelatizi – la soddisfazione sia dei prelatizi di rango inferiore (se presenti), purché non si sostanzii in un trattamento migliorativo rispetto a quello riservato ai primi, sia dei creditori chirografari, purché in misura non irrisoria».

<sup>176</sup> AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 593.

<sup>177</sup> Richiamata anche dalla recentissima Cass. 06/08/2024, n. 22169, in *OneLegale*.

<sup>178</sup> AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 597 precisa, infatti, che la nozione di finanza esterna neutrale «non è [...] corrispondente a quella delle «risorse esterne» prevista dal 4° co., essendo la norma esplicita nel riconoscere che l'apporto è destinato ad incrementare l'attivo, purché – precisa la seconda parte della disposizione, sebbene riferita all'apporto dei soci – non sia incrementato anche il passivo».

<sup>179</sup> Rimando a quanto scritto già scritto (v. ARATO, in *Il confine dell'utilità economicamente rilevante: l'attribuzione di azioni e strumenti finanziari partecipativi*, cit., 5) e ribadisco che un'attenta lettura dell'art. 120-*quater*, comma 2, c.c.i.i. (che recita «valore effettivo, conseguente all'omologazione della proposta, delle loro partecipazioni e degli strumenti che attribuiscono il diritto di acquistarle, dedotto il valore che essi eventualmente hanno apportato ai fini della ristrutturazione in forma di conferimenti o di versamenti a fondo perduto»), induce a ritenere che nel contesto del c.c.i.i. sia definitivamente superata quella giurisprudenza che, interpretando restrittivamente il concetto di risorse esterne, escludeva che potessero essere liberamente distribuite solo quelle che, oltre ad essere esterne, non transitassero mai nel patrimonio del debitore (i.e. quelle "neutrali").

di concordato prevede la soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito». Il comma 5 dello stesso art. 109 prevede, poi, che la soddisfazione si considera integrale quando questi ultimi sono «soddisfatti in denaro, integralmente, entro centottanta giorni dall'omologazione, e purché la garanzia reale che assiste il credito ipotecario o pignoratorio resti ferma fino alla liquidazione, funzionale al loro pagamento, dei beni e diritti sui quali sussiste la causa di prelazione». Se, quindi, i creditori prelatizi soddisfatti integralmente non votano, allora, in questa prospettiva interpretativa, la norma non si limita a disciplinare il diritto di voto dei privilegiati “degradati”, ma ha *anche* la funzione di indicare definitivamente (per differenza rispetto alla parte declassata al chirografo) la percentuale di soddisfazione ritraibile da detti creditori, appunto coincidente con quella risultante dalla attestazione.

La soluzione qui condivisa è stata sostenuta in dottrina<sup>182</sup> sulla scorta dei seguenti argomenti.

In primo luogo, la tesi dell'imputazione a favore del creditore prelatizio del maggiore (o minore) valore di effettivo realizzo del bene rispetto a quanto indicato nell'attestazione non tiene conto della immodificabilità della proposta concordataria una volta accettata dai creditori. Se al creditore spettasse sempre l'effettivo valore realizzato, per ipotesi inferiore al valore dell'attestazione, «il legislatore non avrebbe avuto motivo per ravvisare nel valore di [attestazione] il limite soglia inferiore»<sup>183</sup>.

Diversamente opinando dovrebbe ammettersi che nell'ipotesi di liquidazione concordataria del bene gravato ad un valore inferiore a quello risultante dalla perizia il creditore prelatizio non potrebbe esigere la percentuale soddisfattiva indicata nell'attestazione, ma solo il minore effettivo valore di realizzo del bene, con l'effetto di vedersi attribuita una percentuale di soddisfazione addirittura inferiore a quella che avrebbe conseguito nell'alternativa liquidatoria. Inoltre, non avrebbe senso chiamare i creditori prelatizi a esprimere il proprio voto su una proposta concordataria che preveda, conformemente all'attestazione, il degrado al chirografo della parte “incapiente” dei rispettivi crediti, e poi ancorare la soddisfazione effettiva all'esito della liquidazione dei beni su cui insiste la prelazione. Difatti «se fosse solo la liquidazione a dover decidere *ex post* della sorte del credito originariamente munito di prelazione, la necessità di produrre *ex ante* [l'attestazione di cui all'art. 84, comma 5, c.c.i.i., n.d.r.], non avrebbe del resto alcun senso»<sup>184</sup>.

Si consideri, inoltre, che la tesi contraria renderebbe di fatto inapplicabile l'art. 84, comma 5, c.c.i.i. ogni qualvolta il piano concordatario non preveda la liquidazione dei beni gravati dalla causa di prelazione (come, ad esempio, nell'ipotesi di concordato con continuità aziendale ove non si preveda la liquidazione di *assets* non strumentali all'esercizio dell'attività di impresa).

<sup>182</sup> Uno per tutti, cfr. AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 607.

<sup>183</sup> Così RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, cit., 1356.

<sup>184</sup> Così LAMANNA, *La “definitività” della degradazione al chirografo dei crediti privilegiati incapienti nel concordato preventivo*, in *ifallimentarista.it*, 2014.

L'attestazione “fa stato” sulla degradazione al chirografo, sicché non si vede «per quale motivo la medesima [attestazione] non dovrebbe avere la stessa efficacia nel caso in cui di quei beni sia prevista la liquidazione»<sup>185</sup>.

In ogni caso, dal momento che la rinuncia alla prelazione da parte del creditore prelatizio che intenda essere ammesso al voto produce la definitiva degradazione al chirografo del credito, analogo effetto deve ammettersi nell'ipotesi in cui la degradazione consegua – non già ad un atto abdicativo del creditore, bensì – *ex lege* dall'incapienza dei beni oggetto della garanzia. Ciò trova conferma nel fatto che l'art. 109 c.c.i.i. equipari, ai fini del voto, i creditori prelatizi che rinuncino alla prelazione e quelli che vedano il proprio credito degradato al chirografo ai sensi dell'art. 84, comma 5, c.c.i.i.

#### 4. Il pagamento dilazionato dei creditori prelatizi

La libertà di cui gode l'imprenditore nell'articolazione della proposta concordataria consente di riservare ai creditori prelatizi un pagamento dilazionato. L'ammissibilità del degrado temporale dei crediti assistiti da cause legittime di prelazione, se *da un lato* è senz'altro compatibile con i principi che disciplinano il trattamento dei creditori prelatizi nel concordato preventivo (v. *supra*, § 3.1.), dall'altro è, in materia di concordato preventivo con continuità aziendale, espressamente consentita dall'art. 86 c.c.i.i., come modificato dal Decreto *Insolvency*. L'art. 86 c.c.i.i. dispone infatti che «fermo quanto previsto nell'articolo 109, il piano può prevedere una moratoria per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione. Per i creditori assistiti dal privilegio previsto dall'articolo 2751-bis, n. 1, del codice civile può essere prevista una moratoria per il pagamento fino a sei mesi dall'omologazione».

Il vecchio testo della l. fall. (art. 186-bis, comma 2, lett. c)) poneva alla moratoria il limite temporale di un anno, poi esteso a due anni dal D.L. 24/08/2021, n. 118, salvo che fosse prevista la liquidazione dei beni o dei diritti sui cui sussisteva la causa di prelazione. Qualora il debitore avesse voluto superare un tale termine, avrebbe dovuto stipulare con i creditori interessati un patto concordatario<sup>186</sup>. L'attuale art. 86 c.c.i.i., invece, ha deciso di ampliare massimamente la libertà del debitore, sino ad eliminare limiti temporali di sorta (meno che nel caso dei crediti dei lavoratori dipendenti, per i quali rimane il limite massimo di sei mesi dall'omologazione). Con tutta evidenza si tratta di una misura di incentivazione a intraprendere percorsi di ristrutturazione del debito in continuità piuttosto che di natura liquidatoria. Tant'è vero che è pacifico che

<sup>185</sup> Così LAMANNA, *La “definitività” della degradazione al chirografo dei crediti privilegiati incapienti nel concordato preventivo*, cit. *Contra*, cfr. VITIELLO, *I criteri di individuazione del concetto di finanza esterna al patrimonio del debitore in concordato preventivo: fattispecie problematiche*, in *ifallimentarista.it*, 2015. In senso confermativo v. anche AMBROSINI, *Classi di creditori, moratoria dei privilegiati e contenuti del piano nel nuovo concordato preventivo*, cit.

<sup>186</sup> AMBROSINI, *Classi di creditori, moratoria dei privilegiati e contenuti del piano nel nuovo concordato preventivo*, cit., 245; AMBROSINI, *Concordato preventivo e autonomia privata: I cc.dd. patti paraconcordatari*, in *Dir. fall.*, 2016, I, 1464 ss.; AIELLO, *Il c.d. “patto para-concordatario”: appunti per la ricostruzione della fattispecie*, in *Fall.*, 2016, 1335 ss.

la norma in esame non è applicabile al concordato liquidatorio<sup>187</sup>, in quanto norma eccezionale e non interpretabile in via estensiva o analogica.

Si ritiene, ad ogni modo, che la moratoria non possa essere estesa all'infinito ma debba essere contenuta nei limiti di ragionevolezza e, comunque, non oltre il termine previsto per l'attestabilità del piano<sup>188</sup> (che è normalmente di cinque anni<sup>189</sup>), oltre il quale le valutazioni dell'attestatore perderebbero credibilità<sup>190</sup>.

Il termine "pagamento" non esclude, a ben vedere, possibilità di soddisfazione del credito diverse dal denaro<sup>191</sup>.

Rimane poco chiaro se, sempre nel concordato in continuità, sia possibile dilazionare il pagamento dei creditori prelatizi la cui causa di prelazione insista su beni per i quali è prevista la liquidazione, oltre i tempi tecnici strettamente necessari per eseguire la cessione dei beni<sup>192</sup>.

In ogni caso, se il pagamento dei creditori prelatizi avviene per intero, in denaro, ed entro 180 giorni dall'omologazione, il pagamento si considererà esatto, ai sensi dell'art. 109, comma 5, c.c.i.i., la cui applicazione è infatti fatta salva dall'art. 86 c.c.i.i. D'altronde, la moratoria attiene solo all'aspetto temporale dell'adempimento e non già a quello quantitativo. Infatti essa può riguardare l'intero credito prelatizio, così come la parte per la quale l'attivo concordatario risulti capiente. È cioè irrilevante, ai fini della moratoria, l'entità e il *quantum* dell'adempimento.

Sempre la salvezza dell'applicabilità dell'art. 109 c.c.i.i. comporta che se il debitore richiede una moratoria superiore ai 180 giorni (30 per i crediti assistiti dal privilegio di cui all'art. 2751-bis c.c.) per la soddisfazione dei creditori prelatizi, questi avranno diritto al voto per l'intero loro credito<sup>193</sup>.

<sup>187</sup> Tra gli altri, v. AMBROSINI, *Classi di creditori, moratoria dei privilegiati e contenuti del piano nel nuovo concordato preventivo*, cit., p. 247.

<sup>188</sup> Cfr. AUDINO, *Art. 86 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, a cura di Maffei Alberti, 7ª ed., Padova, 2024, 618, che genericamente parla di «criteri di ragionevolezza ricollegabili al contenuto del piano e comparabili con l'alternativa liquidatoria».

<sup>189</sup> La Cassazione ha affermato in più occasioni che il limite di durata dell'esecuzione del piano «secondo lo standard ricavabile dalle pronunce della Corte Europea dei diritti dell'uomo è di cinque anni nel caso di media complessità e, in ogni caso, per quelle notevolmente complesse – a causa del numero dei creditori, della proliferazione di giudizi connessi o delle pluralità di procedure concorsuali interdipendenti – non può superare la durata complessiva di sette anni» (così Cass. civ. 12/10/2017, n. 23982 e Cass. civ. 28/05/2012, n. 8468).

<sup>190</sup> AMBROSINI, *Classi di creditori, moratoria dei privilegiati e contenuti del piano nel nuovo concordato preventivo*, cit., 246, quale a sua volta poi richiama FAROLFI, *Art. 86*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, diretto da Di Marzio, Milano, 2022, 396, ove l'autore evoca «un orizzonte temporale di 5/6 anni».

<sup>191</sup> AUDINO, *Art. 86 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 622; AMBROSINI, *Classi di creditori, moratoria dei privilegiati e contenuti del piano nel nuovo concordato preventivo*, cit., 246.

<sup>192</sup> Si pone il dubbio anche AUDINO, *Art. 86 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 622, che rileva che, nel vigore della l. fall., la Cassazione si era espressa nel senso di ritenerla ammissibile, purché ciò venisse previsto nella relazione giurata di cui all'art. 160, comma 2, considerandola un'ipotesi di esecuzione non integrale. Con due conseguenze: la perdita economica andrebbe computata rispetto al ritardo subito dal creditore; tale perdita del creditore gli garantirebbe il diritto di voto (da ultimo, Cass. 18/06/2020, n. 11882, in *OneLegale* ove ulteriori riferimenti). Ad oggi, peraltro, non sarebbe nemmeno più necessario accertare la perdita economica dovuta alla dilazione perché, ai sensi dell'art. 109, comma 5, c.c.i.i., il creditore deve essere ammesso al voto per l'intero credito.

Contra, v. LAMANNA, *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (III)*, Milano, 2019.

<sup>193</sup> Cfr. AUDINO, *Art. 86 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., 622; INZITARI, *Le mobili frontiere della responsabilità patrimoniale: distribuzione del valore tra creditori e soci nel*

Ai fini della suddivisione in classi dei creditori prelatizi per i quali non venga prevista una soddisfazione integrale, si ritiene che si debba distinguere a seconda che la mancata soddisfazione integrale dipenda dall'incapienza dei beni o diritti sui quali insiste la prelazione; oppure a causa di un pagamento con mezzi diversi dal denaro o di una dilazione dei pagamenti superiore ai 180 giorni (di cui all'art. 109, comma 5, c.c.i.i.) – che di per sé soli sono condizioni sufficienti a rendere il pagamento non integrale. Nel primo caso *nulla questio*: il creditore sarà inserito tra i privilegiati (senza il diritto di voto) per la parte di credito garantita e tra i chirografari per la parte residua del credito. Pertanto non sarebbe necessaria la formazione di una classe di creditori privilegiati non soddisfatti integralmente<sup>194</sup>. Nel secondo caso, invece, si segnala che la giurisprudenza di merito si sta orientando nel senso di ritenere che se il credito prelatizio non viene soddisfatto, per la parte capiente, entro il termine di 180 giorni, questo deve essere inserito, a sua volta, per l'intero suo ammontare in un'apposita classe per l'esercizio del diritto di voto<sup>195</sup>. Secondo questa giurisprudenza quindi, se un creditore prelatizio viene soddisfatto solo parzialmente, a causa dell'incapienza dei beni/diritti su cui insiste il suo privilegio, e in un tempo superiore ai 180 giorni (e/o con mezzi diversi dal denaro), questi andrà inserito in un'apposita classe e potrà votare per l'intero importo del credito, ossia per la parte capiente e anche per quella incapiente, poiché anche quella capiente non viene soddisfatta in denaro, per l'intero importo (della capienza) ed entro 180 giorni.

## 5. La soddisfazione dei crediti prelatizi con mezzi diversi dal denaro: l'attribuzione di partecipazioni o strumenti finanziari partecipativi

Il piano concordatario può prevedere che la soddisfazione dei creditori prelatizi avvenga mediante forme diverse dal pagamento in denaro (*rectius*, in qualsiasi forma, da cui il c.d. "principio di atipicità della proposta concordataria"<sup>196</sup>). La soddisfazione, quindi, può avvenire, come si è visto, mediante la "conversione" di tutto – o parte del – l'ammontare del credito in azioni (anche azioni convertibili), quote, obbligazioni, ovvero strumenti finanziari e, infine, titoli di debito (come confermato dall'art. 87, comma 1, lett. d), c.c.i.i.). È quindi possibile che la soddisfazione dei creditori possa avvenire, come si è visto, anche mediante l'assegnazione di strumenti finanziari partecipativi, utili nelle ipotesi in cui la società non abbia liquidità per pagare i propri creditori (in quanto il loro effetto è quello di patrimonializzare la società attraverso la conversione di crediti)<sup>197</sup>. La giurisprudenza ha infatti affermato che con l'assegna-

*concordato in continuità secondo la negoziabilità concorsuale del codice della crisi*, cit., 26; AMBROSINI, *Classi di creditori, moratoria dei privilegiati e contenuti del piano nel nuovo concordato preventivo*, cit., 247.

<sup>194</sup> DE VITA, *Art. 109 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, a cura di Maffei Alberti, 7ª ed., Padova, 2024, 792.

<sup>195</sup> Cfr. Trib. Milano, 05/02/2024, in *dirittodellacrisi.it*, ove il Tribunale ha ritenuto che «il credito erariale ex art. 2752 comma 2 c.c. doveva essere ammesso al voto per l'intero, con la conseguenza che anche per la misura ritenuta "capiente" tale credito andava inserito in una classe al fine di poter consentire l'esercizio del diritto di voto».

<sup>196</sup> Così Trib. Ravenna, 29/05/2020, in *il Fallimento*, 2021, 83.

<sup>197</sup> Tale forma di soddisfazione, la quale ha luogo attraverso il meccanismo di compensazione tra il debito di conferimento e il credito concorsuale vantato verso la società emittente le azioni, le quote, le obbligazioni, gli

zione degli strumenti finanziari partecipativi, il concordato è, nei confronti di quel creditore, eseguito completamente<sup>198</sup>. In particolare con riferimento agli strumenti finanziari partecipativi, la ragione del loro utilizzo consiste principalmente nel loro effetto di patrimonializzare la società attraverso la conversione dei crediti. Un effetto sicuramente molto utile in tutti i casi in cui la società manchi di liquidità per pagare i propri creditori<sup>199</sup>.

La “conversione” dei crediti prelatizi in *equity* o quasi *equity* deve tener conto, in linea generale, del presumibile valore monetario delle azioni o strumenti attribuiti, il quale condiziona, *da un lato*, il rispetto del principio che impone l’attribuzione di una percentuale di soddisfazione almeno pari a quella ritraibile nell’ipotesi liquidatoria, come valutata dall’attestazione di cui all’art. 84, comma 5, c.c.i.i. e, *dall’altro lato*, il rispetto della regola della *relative priority rule*, di cui all’art. 84, comma 6, c.c.i.i.<sup>200</sup>.

L’alterazione qualitativa della pretesa creditoria operata attraverso il meccanismo del *debt for equity swap* non comporta, di per sé stessa, una decurtazione quantitativa dell’ammontare del credito prelatizio. Il creditore a cui vengano attribuite delle partecipazioni ha, tuttavia, la prospettiva di ricevere il pagamento del proprio credito in misura normalmente parziale e progressiva nel tempo e, soprattutto, non è certo di ricevere il pagamento perché lo stesso è condizionato alla presenza di utili. *Mutatis mutandis*, il titolare di strumenti finanziari partecipativi ha, parimenti, la prospettiva di ricevere il pagamento del proprio credito al verificarsi di alcuni eventi futuri: nel caso dei titolari di strumenti finanziari partecipativi viene destinata una quota di utili (per un certo periodo) e fino a una determinata percentuale del credito vantato, oppure, magari, viene destinato il ricavato dalla liquidazione di determinati beni o, ancora, il ricavato dall’incasso di determinati crediti, anche contenziosi. Se la società non consegue utili, non liquida i beni o non incassa i crediti, il titolare delle azioni (o delle quote) o degli strumenti finanziari partecipativi perde la possibilità di ottenere il pagamento del proprio credito, convertito nella partecipazione o nello strumento che ha ricevuto. In altre parole, i creditori che hanno convertito il loro credito in una partecipazione so-

strumenti finanziari o i titoli di debito, si sostanzia in una alterazione qualitativa dello statuto originario del credito, che viene estinto satisfattoriamente secondo lo schema della *datio in solutum*.

<sup>198</sup> V. Trib. Ravenna, 29/05/2020, in *il Fallimento*, 2021, 83, con nota di RINALDI, e Trib. Roma, 15/07/2020, inedita. Si veda anche Trib. Milano, 13/10/2022 che ha omologato il concordato Moby S.p.a. e Trib. Roma, 11/03/2023, provvedimento di ammissione al concordato di Strada dei Parchi S.p.A.

<sup>199</sup> Pur essendo vero che, tendenzialmente, la conversione dei crediti in strumenti finanziari partecipativi avviene rispetto ai crediti finanziari, ad avviso dello scrivente non si vedono ragioni per le quali si dovrebbero porre limiti al suo utilizzo (né con riferimento alla natura dei crediti, né dei creditori). Tanto più che è ben possibile che siano gli stessi creditori a preferire una siffatta soluzione: se, ad esempio, la conversione ha ad oggetto i crediti di una banca, questa sarà libera, una volta chiusa la ristrutturazione, dagli obblighi di accantonamento o di trasferimento a terzi del credito posti dalle autorità di vigilanza, proprio grazie alla chiusura della ristrutturazione. E anche qualora la valutazione operata dalla banca rispetto al valore dello strumento finanziario dovesse portarla a consuntivare una perdita, ciò non toglie il fatto che questa, non essendo più portatrice di un credito verso la società, non sarà più esposta verso un debitore insolvente. Tanto più che, chiusa la ristrutturazione, la banca deterrà strumenti finanziari partecipativi di una società tornata sul mercato *in bonis*.

<sup>200</sup> Nel vigore della vecchia l. fall., cfr. BRUNO-CASTAGNA, *La Conversione dei crediti bancari in capitale di rischio (debt for equity swap) nell’ambito del restructuring in Italia, Germania e UK*, in *Società*, 2015, 279, il quale afferma che «il piano di concordato possa prevedere l’attribuzione di partecipazioni sociali anche per i creditori muniti di privilegio, a condizione che, tenendo conto del presumibile valore monetario delle partecipazioni sociali attribuite, sia garantita la *priority rule*».

ziale non hanno diritto al rimborso della partecipazione loro attribuita, ma esclusivamente agli utili (e ai diritti) derivanti dalla partecipazione. Parimenti, i creditori il cui credito sia stato convertito negli strumenti finanziari partecipativi di natura patrimoniale hanno diritto esclusivamente alla prestazione indicata nel titolo loro attribuito e non al rimborso dello strumento stesso.

Appare evidente che la percentuale di soddisfazione del creditore non possa essere parametrata *sic et simpliciter* al numero o all’ammontare delle azioni o strumenti partecipativi assegnati, di guisa che – per ipotesi – l’assegnazione di un numero di azioni di valore nominale pari all’ammontare del credito “convertito” sia di per sé sufficiente ad assicurare una soddisfazione piena, seppur non integrale a mente dell’art. 109, comma 5, c.c.i.i. Le azioni, e ancor più gli strumenti finanziari partecipativi, sono beni di secondo grado: non apportano utilità di per sé stessi, ma in quanto assicurino al titolare dei diritti (*in primis* di tipo patrimoniale) dal cui esercizio egli possa trarre una utilità economica<sup>201</sup>. Il ché è oggi confermato dall’art. 109, comma 5, c.c.i.i. che, come già detto, considera integrale solo il pagamento che avvenga in denaro.

Il problema che occorre porsi è il contenuto dell’attestazione ex art. 84, comma 5, c.c.i.i. in caso di proposta che preveda l’attribuzione di partecipazioni ovvero l’emissione di strumenti finanziari partecipativi.

Nel vigore della l. fall., quando gli artt. 161, comma 3, e 186-bis, comma 2, lett. c) limitavano il compito dell’attestazione alla verifica della veridicità dei dati aziendali, alla fattibilità del piano e alla miglior soddisfazione dei creditori, si era ipotizzato<sup>202</sup> che, avendo il piano esecuzione istantanea, per la parte relativa alla dazione di strumenti finanziari partecipativi, non si ponesse un problema di fattibilità di un piano *self executing*. Era una affermazione non del tutto convincente che però ora non può più essere fatta. L’art. 87, comma 3, c.c.i.i. ha infatti esteso, rispetto al passato, il compito dell’attestatore nel concordato con continuità, fino a ricomprendervi non solo la verifica che il piano garantisca la sostenibilità economica dell’impresa, ma che riconosca a ciascun creditore un trattamento non peggiore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale. Non c’è dubbio, quindi, che l’attestatore debba esprimersi sulla convenienza della dazione degli strumenti finanziari partecipativi rispetto al recupero che si potrebbe avere in sede di liquidazione giudiziale. E ritengo che analogo approfondimento debba fare anche il commissario giudiziale. Di qui la necessità che il debitore predisponga una perizia di stima degli strumenti finanziari partecipativi<sup>203</sup>.

Rimane però fermo quanto già rilevato al precedente paragrafo nel senso che, ai sensi dell’art. 109, comma 5, c.c.i.i., la soddisfazione per essere integrale deve avvenire in denaro. Pertanto i creditori che ricevano partecipazioni sociali, obbligazioni oppure strumenti finanziari (anche partecipativi) al posto del pagamento in denaro, per definizione, non sono soddisfatti integralmente. Con la conseguenza che, alla luce

<sup>201</sup> Cfr. D’ATTORRE, *L’attribuzione ai creditori di partecipazioni sociali tra par condicio creditorum e principio di eguaglianza tra soci*, in *Riv. società*, 2011, 854 ss.

<sup>202</sup> RINALDI, nota a Trib. Ravenna, 29/05/2020, in *il Fallimento*, 2021.

<sup>203</sup> Considerazioni già svolte, peraltro, in ARATO, in *Il confine dell’utilità economicamente rilevante: l’attribuzione di azioni e strumenti finanziari partecipativi*, cit., 11.

della recente giurisprudenza<sup>204</sup>, essi andranno inseriti in un'apposita classe e potranno votare, perché paragonati ai chirografari, per l'intero credito. Infine, se un creditore viene soddisfatto "integralmente" per la sola parte capiente del proprio credito (vale a dire, per l'intero importo della parte capiente, in denaro ed entro 180 giorni) ma, al contempo, si prevede di soddisfare la parte incapiente del suo credito privilegiato con mezzi diversi dal denaro (o con una dilazione oltre i 180 giorni), tale creditore non avrà diritto di voto per la parte capiente. Chiaramente, laddove, invece, anche la parte capiente venisse soddisfatta o con mezzi diversi dal denaro, oppure oltre i 180 giorni il creditore privilegiato dovrebbe essere ammesso per l'intero credito e inserito in un'apposita classe.

Resta poi estranea alla questione relativa all'alterazione delle cause legittime di prelazione l'eventualità in cui il creditore "convertito" in *equity* o quasi *equity* reputasse preferibile (ad esempio, per ragioni di equilibrio finanziario della propria attività di impresa) un pagamento parziale in denaro (anche fortemente falcidiato), trattandosi di profili che ineriscono alla convenienza della proposta in relazione ai quali esso creditore deciderà se votare a favore o contro la stessa. Analogamente, la proposta concordataria potrà prevedere la soddisfazione dei crediti assistiti da privilegio generale mediante pagamento "conversione" in azioni o strumenti finanziari partecipativi e la "soddisfazione non integrale" ma in denaro dei crediti chirografari.

#### Sezione IV

Il piano di concordato in continuità aziendale

### 1. La prosecuzione dell'attività d'impresa quale fondamento del piano concordatario: continuità diretta, cessione, conferimento e affitto d'azienda

Come si è già detto, il piano di concordato con continuità aziendale si fonda sulla prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore, oppure, da parte di terzi cessionari o conferitari: ciò che rileva è la prosecuzione dell'attività di impresa; prosecuzione che deve incidere sul trattamento del ceto creditorio "*a poco rileva[ndo] chi sia il soggetto che garantisce la continuazione dell'attività di impresa*"<sup>205</sup>.

L'art. 84 c.c.i.i. individua come fattispecie di "concordato con continuità aziendale" quelle fondate su un piano concordatario che preveda:

- (i) la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte dell'imprenditore che ha presentato la domanda di concordato (c.d. continuità diretta);
- (ii) la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, conferimento dell'azienda in una o

<sup>204</sup> Trib. Milano, 05/02/2024, in *dirittodellacrisi.it*.

<sup>205</sup> Così STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in CAMPOBASSO-CARIELLO-DI CATALDO-GUERRERA-SCIARRONE ALIBRANDI (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa*, 3, Torino, 2014, 3214. secondo il quale si verte in un'ipotesi di concordato con continuità aziendale "quando, a prescindere dalla struttura della proposta e della destinazione ai creditori dei flussi di cassa prodotti dall'impresa, questa continua l'attività in pendenza della procedura, facendo così gravare sui creditori un rischio di prededuzione. Ciò può accadere, in ipotesi, anche per un periodo breve, in attesa della sua cessione ad un acquirente".

più società, anche di nuova costituzione, ovvero in forza di affitto, anche stipulato anteriormente, purché in funzione della presentazione del ricorso, o a qualunque altro titolo (c.d. continuità indiretta).

Nel concordato in continuità aziendale, oggi, i creditori vengono soddisfatti in misura anche non prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta.

Ove il piano preveda la c.d. "continuità diretta" non si pongono particolari problematiche: l'imprenditore proseguirà l'attività e i creditori concorsuali verranno soddisfatti con le risorse generate dalla continuità.

Maggiori problematiche di tipo attuativo si pongono nell'ipotesi in cui il piano preveda la c.d. "continuità indiretta" mediante cessione dell'azienda in esercizio. In tal caso la soddisfazione dei creditori avviene mediante l'impiego delle risorse rivenienti dal trasferimento, e cioè mediante l'impiego del corrispettivo pagato dal cessionario. Le modalità di pagamento del corrispettivo, nonché l'eventualità in cui siano prestate garanzie, son suscettibili di incidere in modo significativo sul rapporto che lega la soddisfazione dei creditori del cedente alla prosecuzione (e redditività) dell'attività di impresa del cessionario.

Può infatti essere previsto che il cessionario paghi il prezzo della cessione in via dilazionata mediante l'impiego delle risorse di cassa generate dalla prosecuzione dell'attività di impresa. In questa evenienza, la soddisfazione dei creditori concorsuali è legata a doppio filo al buon andamento dell'attività di impresa del cessionario e, in particolare, alla capacità di quest'ultimo di adempiere alle obbligazioni assunte verso il cedente.

Diversamente, ove il pagamento del prezzo da parte del cessionario avvenga all'atto della cessione o sia comunque garantito, la soddisfazione dei creditori concorsuali del cedente è completamente svincolata alle sorti dell'attività d'impresa in capo al cessionario, senza che ciò possa comunque escludere che si tratti di un concordato con continuità aziendale "indiretta"<sup>206</sup>.

Ancor più articolata è la soddisfazione dei creditori nell'ipotesi di conferimento dell'azienda in esercizio in capo ad una o più società, anche di nuova costituzione. Il debitore conferisce l'azienda priva di debiti (salvo quelli che si intendano trasferire) ad una società (nella maggior parte dei casi una *newco*). Trasferendo l'azienda ad una società il debitore soddisfa i creditori:

- (i) mediante la liquidazione della partecipazione detenuta dall'imprenditore nella conferitaria del ramo di azienda, e cioè mediante la distribuzione ai creditori del corrispettivo pagato dall'acquirente della partecipazione;
- (ii) mediante l'impiego degli utili generati dalla conferitaria sotto forma di dividendi ovvero di riparto in sede di liquidazione della conferitaria stessa;

<sup>206</sup> Cfr. PETTIROSSI, *Il concordato preventivo: della fattispecie con continuità aziendale*, in *Dir. fili.*, 2015, 1, 216. secondo cui: "Si esclude invece che nelle vicende traslative dell'impresa la continuità rilevi soltanto laddove venga provato un nesso finanziariamente evidente tra flussi di cassa generati dalla futura prosecuzione dell'attività e adempimento delle obbligazioni pregresse, poiché il corrispettivo della cessione di azienda, nella misura in cui remunererà l'avviamento, è sempre ponderato in funzione della capacità reddituale prospettica dell'impresa che si va a cedere".

(iii) mediante soddisfazione diretta da parte della conferitaria (che si ponga come assuntore)<sup>207</sup>;

(iv) mediante assegnazione ai creditori della conferente di quote della conferitaria ovvero di azioni o strumenti partecipativi dalla stessa emessi<sup>208</sup>.

Per quanto concerne la continuità indiretta, nonostante in passato parte della dottrina negasse questa ammissibilità, può oggi affermarsi che il nostro ordinamento riconosca la possibilità di anticipare la fase esecutiva del piano di concordato e, in particolare modo, ammetta che le vendite, le cessioni e i trasferimenti degli *assets* aziendali, ivi inclusi il trasferimento e l'affitto dell'azienda o di uno o più rami, siano realizzati "dopo il deposito della domanda di concordato", ai sensi dell'art. 182, comma 5, l. fall., ora art. 114, comma 4, c.c.i.i., e "prima dell'omologazione", art. 163-bis, commi 1 e 5, l. fall., ora trasfusi nell'art. 91 c.c.i.i., concedendo inoltre che le attività di dismissione vengano effettuate in un momento antecedente all'espletamento delle operazioni di voto dei creditori<sup>209</sup>.

Sicuramente la possibilità di anticipare la fase esecutiva del piano di concordato comporta un più rapido risanamento dell'impresa, andando così incontro ai creditori per quanto concerne i rischi e le incertezze che sono normalmente collegati alla futura esecuzione del concordato a seguito di omologazione.

Ulteriore problematica che si pone con riferimento alla c.d. "continuità indiretta" che si realizzi anteriormente all'omologa è data dall'applicabilità dell'art. 2560, comma 2, c.c., il quale stabilisce la responsabilità dell'acquirente o della società conferitaria per i debiti inerenti l'esercizio dell'azienda ceduta o conferita risultanti dalle scritture contabili obbligatorie.

In proposito, si ritiene condivisibile la tesi secondo cui l'esenzione dalla responsabilità ex art. 2560, comma 2, c.c., debba operare anche a favore del soggetto che si sia reso acquirente o conferitario dell'azienda prima dell'omologa. Diversamente opinando si giungerebbe infatti a risultati aberranti: in primo luogo, la cessione o il conferimento sarebbero in radice preclusi ogni qualvolta l'ammontare del debito trasferito superi il valore dell'azienda in esercizio e, in secondo luogo, quand'anche il valore dell'azienda fosse superiore al debito, si verrebbero a creare irragionevoli disparità dei creditori<sup>210</sup>.

Prima della specifica previsione di cui al comma 2, art. 84 c.c.i.i., che ha espressamente disciplinato la possibilità di stipulare un contratto d'affitto d'azienda, anche anteriormente alla domanda di accesso al concordato, purché in funzione della presentazione del ricorso, in dottrina e in giurisprudenza si era assistito ad un lungo dibattito sulla compatibilità tra affitto ante procedura e concordato in continuità.

<sup>207</sup> Cfr. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in CAMPOBASSO-CARIELLO-DI CATALDO-GUERRERA-SCIARRONE ALIBRANDI (diretto da) *op. cit.*, 3214.

<sup>208</sup> Cfr. COVINO-JEANTET, *Concordato. conversione forzata dei crediti in equity, risoluzione e sorte dell'obbligazione pecuniaria originaria nel fallimento susseguente*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), 25/11/2014.

<sup>209</sup> Cfr. E. TOTA, *L'esecuzione anticipata dei concordati con continuità aziendale indiretta: la vendita e l'affitto d'azienda nel concordato 'in bianco'*, 30/04/2021, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it).

<sup>210</sup> Per una esauriente disamina della problematica nel regime della legge fallimentare si rinvia a STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, diretto da Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, 3, Torino, 2014, 3229.

In particolare, si discuteva sulla differenza tra affitto d'azienda c.d. "puro o fine a se stesso" e affitto c.d. "ponte", ossia funzionale al successivo trasferimento dell'azienda a titolo di cessione o conferimento<sup>211</sup>. La prima tipologia di affitto d'azienda non era ben accolta dalla giurisprudenza di merito<sup>212</sup>, e da una parte della dottrina<sup>213</sup>, poiché ritenuta in contrasto con la lettera dell'art. 186-bis, l. fall. Al contrario, si riteneva che l'affitto-ponte, accompagnato da una proposta di acquisto dell'azienda, fosse compatibile con la previsione legislativa a al ricorrere di due presupposti: (i) la sopravvivenza dell'azienda in esercizio in capo all'imprenditore al momento della domanda; e (ii) la previsione dell'affitto e della successiva cessione nel piano concordatario e non in un contratto stipulato anteriormente ad esso.

Al contrario di quanto appena affermato, per un numero minore di pronunce, invece, risultava del tutto indifferente la circostanza che, al momento della ammissione del concordato o del deposito della domanda, l'attività fosse esercitata dal debitore ovvero da un soggetto terzo, in quanto, in ogni caso, il contratto d'affitto costituiva un semplice strumento per giungere alla cessione o al conferimento dell'azienda senza il rischio della perdita dei valori intrinseci<sup>214</sup>.

Secondo quanto precisato dalla giurisprudenza, sia di merito, sia di legittimità<sup>215</sup>, tuttavia, l'applicazione del c.d. contratto d'affitto-ponte, con i requisiti succitati, dava luogo al c.d. "concordato preconfezionato" o "concordato chiuso" con la conseguenza che le condizioni economiche venivano concordate tra il terzo affittuario/promittente cessionario e l'imprenditore in crisi prima dell'apertura della procedura del concordato. Questo, quindi, comportava che il valore aziendale veniva dettato, non dal valore obiettivo dell'azienda, ma dal grado di soddisfacimento che si voleva dare ai creditori, con la possibilità di porre in essere condotte abusive in frode ai creditori stessi. La reazione dell'ordinamento a tale dinamica è stata l'introduzione dell'art. 163-bis l. fall., con il quale è stato imposto l'avvio di una procedura competitiva prima dell'adunanza dei creditori, permettendo così al ramo aziendale di essere oggetto di una valutazione di mercato.

A seguito dell'acceso dibattito creatosi anche in dottrina ove c'era chi riteneva che la continuità aziendale e l'affitto d'azienda vivessero un rapporto di reciproca esclusione

<sup>211</sup> Per una ricostruzione delle contrapposte posizioni cfr. GALLETI, *La strana vicenda del concordato in continuità e dell'affitto d'azienda*, in [ilfallimentarista.it](http://ilfallimentarista.it), 4; VITIELLO, *Brevi e scettiche considerazioni sul concordato preventivo con continuità aziendale*, in [ilfallimentarista.it](http://ilfallimentarista.it), 2013, 2; GREGGIO-PIRANCINI, *La neverending story del concordato con continuità e dell'affitto aziendale: le resistenze della giurisprudenza* (nota a Corte Appello Trieste n. 243/2017), in [fallimentiesocietà.it](http://fallimentiesocietà.it). In giurisprudenza cfr. Trib. Como, 29/04/2016 in [fallimentiesocietà.it](http://fallimentiesocietà.it).

<sup>212</sup> Cfr. Corte di Appello di Firenze, 05/04/2017, in [altalex.com](http://altalex.com); Trib. Monza, 11/06/2013, in [ilcaso.it](http://ilcaso.it).

<sup>213</sup> Cfr. LAMANNA, *La Legge fallimentare dopo il decreto sviluppo*, Milano, 2012, 58; DI MARZIO, *Affitto d'azienda e concordato in continuità*, in *IUS*, 2013, 4. Contrario: AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, 04/08/2013, in [ilcaso.it](http://ilcaso.it); ARATO, *Questioni controverse nel concordato preventivo con continuità aziendale: il conferimento e l'affitto d'azienda, il pagamento ultrannuale dei creditori privilegiati, l'uscita della procedura*, in [ilcaso.it](http://ilcaso.it).

<sup>214</sup> Cass. Civ. n. 29742/2018, in *Onelegale*.

<sup>215</sup> Cfr. Cass. Civ. n. 29742/2018, in *Onelegale*; Trib. Bolzano, 17/05/2016, in [ilcaso.it](http://ilcaso.it); Trib. Livorno, 11/05/2016, in [ilcaso.it](http://ilcaso.it).

sione<sup>216</sup> e chi, invece, sosteneva la possibile e piena compatibilità tra i due istituti<sup>217</sup>, la Suprema Corte è intervenuta affermando che “*Il concordato con continuità aziendale disciplinato dall’art. 186-bis L. Fall. è configurabile anche quando l’azienda sia già stata affittata o sia destinata ad esserlo, rivelandosi affatto indifferente la circostanza che, al momento dell’ammissione alla suddetta procedura concorsuale o del deposito della relativa domanda, l’azienda sia esercitata dal debitore o, come nell’ipotesi dell’affitto della stessa, da un terzo, in quanto il contratto d’affitto – recante, o meno, l’obbligo dell’affittuario di procedere, poi, all’acquisto dell’azienda (rispettivamente, affitto cd. ponte oppure cd. puro) – può costituire uno strumento per giungere alla cessione o al conferimento dell’azienda senza il rischio della perdita dei suoi valori intrinseci, primo tra tutti l’avviamento, che un suo arresto, anche momentaneo, rischierebbe di produrre in modo irreversibile*”<sup>218</sup>.

Si precisa a tal proposito che il contratto di affitto oltre che essere espressamente previsto e giustificato nel piano, deve essere stipulato nell’imminenza del deposito del ricorso per l’ammissione al concordato preventivo ed essere teleologicamente connesso con il piano concordatario<sup>219</sup>.

È opportuno infine specificare che l’istituto della continuità aziendale, sia essa diretta o indiretta, può non coinvolgere l’attività di impresa nella sua totalità, ma essere limitata, per esempio, ad uno o più rami di azienda.

## 2. Il contenuto aggiuntivo del piano in continuità aziendale

Il piano di concordato in continuità aziendale si caratterizza, rispetto al piano liquidatorio, per la maggiore analiticità nella descrizione delle modalità esecutive, al fine di prevenire il rischio che la continuità aziendale si risolva in un danno per i creditori.

In particolare, come già visto, l’art. 87, comma 1, lett. e) prevede che il debitore – nell’ipotesi di domanda di accesso ad un concordato con continuità aziendale – debba depositare (unitamente al piano di concordato) anche un piano industriale, evidenziando le conseguenze sul piano finanziario. A ben vedere il piano industriale deve prevedere le strategie manageriali attraverso cui la società intende perseguire i propri obiettivi, con la precisazione delle risorse che si intendono impiegare e delle azioni che si vogliono effettivamente mettere in pratica, evidenziando per ciascuna di esse la tempistica, gli investimenti e le relative modalità di finanziamento nonché l’impatto economico e finanziario.

<sup>216</sup> V. MARZIO, *Affitto d’azienda e concordato in continuità*, in *IUS*, 2013, 4; nello stesso senso GALLETI, *La strana vicenda del concordato in continuità e dell’affitto d’azienda*, in *IUS*, 2012, 3; LAMANNA, *La legge fallimentare dopo il decreto sviluppo*, Milano, 2012, 58.

<sup>217</sup> Così AMBROSINI, *Il concordato preventivo con affitto d’azienda rientra, dunque, nel perimetro applicativo dell’art. 186-bis*, in *ilcaso.it*, 02/01/2019; ARATO, *Questioni controverse nel concordato preventivo con continuità aziendale: il conferimento e l’affitto d’azienda, il pagamento ultrannuale dei creditori privilegiati, l’uscita dalla procedura*, in *ilcaso.it*, 09/08/2016, 10-11.

<sup>218</sup> Cass. Civ., sez. I, n. 29742/2018, in *Onelegale*. Conforme Cass. Civ., sez. I, n. 10988/2022 e Cass. Civ., sez. I, n. 6772/2022, in *Onelegale*. In dottrina V. AMBROSINI, *Il concordato preventivo con affitto d’azienda rientra, dunque, nel perimetro applicativo dell’art. 186-bis*, in *ilcaso.it*, 02/01/2019.

<sup>219</sup> Cfr. M. ARATO, *Il concordato con continuità nel codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, in *Fall.*, 2019, 7, 855.

Mentre il piano industriale è previsto come contenuto aggiuntivo del piano in tutti i casi di concordato in continuità, la lett. f) prevede che, nel caso di continuità diretta o di prosecuzione dell’attività in capo al cessionario dell’azienda sia necessaria anche un’analitica individuazione dei costi e dei ricavi attesi, del fabbisogno finanziario e delle relative modalità di copertura, tenendo anche conto dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell’ambiente.

Al fine di dare una concreta attuazione alla finalità di conservazione dei posti di lavoro di cui all’art. 84, comma 2, il legislatore ha introdotto la lett. o) (all’art. 87 c.c.i.i.) che, nell’ipotesi di piano in continuità aziendale, limita la discrezionalità del debitore di sopprimere dei rapporti di lavoro, nell’ambito della ristrutturazione dell’impresa, prevedendo, infatti, l’obbligo di indicare gli effetti del piano sulla prestazione del lavoro nell’azienda, sì da consentire un effettivo controllo sulla compatibilità o meno del livello di occupazione con la sostenibilità economica dell’impresa che il piano deve ad ogni modo garantire. Gli obblighi di informazione che sono richiesti vogliono evitare che sussistano contrapposizioni nell’ambito delle consultazioni con i rappresentanti dei lavoratori e prevenire l’impugnazione di possibili licenziamenti per giustificato motivo oggettivo.

Nel caso in cui l’imprenditore opti per un piano di concordato in continuità aziendale dovrà pertanto presentare, oltre al piano concordatario, un vero e proprio *business plan* (che, dunque, non si traduce in una esposizione descrittiva delle azioni attraverso cui il debitore intende attuare la proposta concordataria)<sup>220</sup>. A *prima facie*, il piano concordatario e il piano industriale sembrano coincidere per finalità e contenuti<sup>221</sup>, con la specificazione però che il piano industriale è una declinazione del piano concordatario e dovrebbe essere un documento indipendente rispetto al piano concordatario, anche se poi nella prassi il primo è spesso contenuto nel secondo.

Analogamente al *business plan* aziendalistico, il piano concordatario con continuità deve in sostanza svilupparsi lungo quattro coordinate principali: operativa, economica, finanziaria e patrimoniale. In altre parole, il piano concordatario dovrà anzitutto esplicitare gli interventi di ristrutturazione industriale che consentiranno all’impresa in continuità di generare valore a beneficio dei propri creditori, quali, ad esempio, la riorganizzazione delle linee produttive, l’apertura di nuovi canali commerciali, la riorganizzazione del personale, ecc.

Il piano deve pertanto contenere una pianificazione economica che dia evidenza del fatto che la continuità aziendale consentirà la generazione di utili nell’orizzonte temporale di esecuzione del piano. Ancorché la norma non lo menzioni, si ritiene necessaria la redazione di uno stato patrimoniale prospettico dal quale si evinca la sostenibilità del debito e l’incremento del valore dell’impresa nel tempo. Ciò è di particolare importanza nell’ipotesi in cui il piano preveda operazioni di *debt for equity swap*, al fine di dare un’adeguata rappresentazione sul piano patrimoniale degli effetti conseguenti all’operazione di “conversione” del debito in azioni o strumenti finanziari partecipa-

<sup>220</sup> Per quanto concerne la legge fallimentare, v. FILOCAMO, *Art. 186-bis l. fall.*, in *La Legge fallimentare*, a cura di FERRO, 3ª ed., Padova, 2014.

<sup>221</sup> V. SANTANGELI-SPADARO in *Il codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza* a cura di Santangeli, Milano, 2023, 570-571, ove altri riferimenti.

tivi, nonché nell'ipotesi in cui la società versi in una situazione di sottocapitalizzazione rilevante ai sensi degli artt. 2446 e 2447 c.c. (o 2482-bis e ter per le s.r.l.), al fine di dimostrare la rimozione della causa di scioglimento della società una volta venuti meno gli effetti protettivi di cui all'art. 89 c.c.i.i.<sup>222</sup>.

Per quanto attiene all'orizzonte temporale preso in considerazione dal piano, si ritiene che il bilancio previsionale (comprensivo di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario) debba estendersi oltre i tempi della soddisfazione del ceto creditorio fino al momento in cui è raggiunto l'equilibrio finanziario dell'impresa, si da escludere situazioni di insolvenza *anche* prospettica. Così, nell'ipotesi di "continuità diretta", l'orizzonte temporale del piano comprenderà il momento in cui saranno compiute le operazioni pianificate e sarà raggiunto l'equilibrio finanziario. Analogo orizzonte temporale viene in rilievo nelle ipotesi di "continuità indiretta" caratterizzate dalla traslazione del rischio d'impresa in capo al terzo, come nell'ipotesi in cui il pagamento del corrispettivo della cessione dell'azienda sia dilazionato e non garantito ovvero nell'ipotesi di conferimento dell'azienda in una *newco*. In entrambi i casi, infatti, il reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla soddisfazione dei crediti concorsuali (*i.e.* il prezzo della cessione ovvero i dividendi distribuiti dalla conferitaria) dipende dalla prosecuzione dell'attività d'impresa in capo al soggetto cessionario o alla società conferitaria.

Ove invece la "continuità indiretta" si sostanzia nella cessione dell'azienda ad un terzo con pagamento immediato del corrispettivo o a condizioni garantite, l'orizzonte temporale del piano potrà arrestarsi al momento della cessione, atteso che le sorti dell'attività d'impresa in capo al cessionario non sono suscettibili di incidere, in tal caso, sulla soddisfazione dei creditori della cedente.

Da ultimo merita menzione la discussa ammissibilità di piani di concordato con cessione dei beni nell'ambito dei quali il debitore concluda un accordo preliminare – spesso accompagnato da un affitto per il periodo interinale – per il trasferimento dell'azienda o di un ramo d'azienda a un determinato cessionario, subordinando il predetto accordo all'omologa. Questa soluzione "*prepackaged*", da un lato ha consentito nel tempo il salvataggio di aziende attraverso la loro continuità indiretta in capo a un cessionario individuato dallo stesso debitore, dall'altro si è talvolta prestata ad abusi in danno dei creditori, sia per la frequente coincidenza soggettiva tra il cessionario e l'imprenditore cedente (nella maggior parte dei casi le proposte rispondevano ad uno schema imperniato sulla predisposizione di un affitto di azienda ad una società, spesso costituita *ad hoc*, in cui era inserita una promessa irrevocabile di acquisto della stessa, condizionata all'omologazione), sia per la mancanza di trasparenza e concorrenza nella formazione dell'accordo e nella scelta dell'interlocutore, che impediva che i creditori concordatari potessero beneficiare dell'eventuale maggior somma offerta da altri interessati all'acquisizione dei complessi aziendali<sup>223</sup>.

<sup>222</sup> Cfr., per quanto concerne la disciplina della legge fallimentare, FILOCAMO, sub art. 186-bis l.fall., in FERRO (a cura di), *La Legge fallimentare*, 3<sup>a</sup> ed., Padova, 2014, 2704; NARDECCHIA-RANALLI, sub art. 186-bis l.fall., in LO CASCIO (diretto da), *Codice Commentato del fallimento*, 2<sup>a</sup> ed., Milano, 2013, 2288.

<sup>223</sup> Così TRAPUZZANO, *Le offerte concorrenti: inquadramento dell'istituto e profili applicativi*, in AMBROSINI (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, 376; MACAGNO, *Il concordato preventivo riformato nel segno della continuità aziendale*, in *Fall.*, 2016,

È vero che il vecchio art. 163-bis l.fall. (oggi 91 c.c.i.i.) ha introdotto l'obbligo di esperire procedure competitive in tutti i casi in cui il piano si fondi sull'offerta vincente di un soggetto già individuato, avente ad oggetto il trasferimento, anche prima dell'omologa, dell'azienda, di suoi rami o di singoli beni (sospendendo l'efficacia dell'offerta o del contratto preliminare originari, in attesa di verificare l'esistenza di altri possibili interessati), tuttavia è anche vero che il tribunale, nel disporre l'apertura della competizione non può allontanarsi per nulla dalla conformazione dell'offerta originaria, che deve costituire la base della gara<sup>224</sup>. A ciò si aggiunga che, nel caso in cui non pervengano manifestazioni di interesse, la procedura competitiva potrebbe non essere instaurata. In sostanza, dunque, nonostante la mitigazione introdotta dalla disciplina sulle offerte concorrenti, un piano così configurato rimane terreno fertile per possibili abusi ed è spesso mal visto dai tribunali<sup>225</sup>.

### 3. La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione della società ex art. 89 c.c.i.i.

In una prospettiva ordinaria, la perdita di capitale si identifica con lo stato di insolvenza e si affianca ad una situazione di crisi dell'impresa. A ben vedere la situazione di sottocapitalizzazione della società rilevante ex artt. 2446 e 2447, 2482-bis e 2482-ter c.c., come è stato notato da parte della dottrina, "*non è necessariamente sintomatica dell'esigenza di uno squilibrio finanziario tale da impedire la continuazione dell'attività*"<sup>226</sup>.

Come noto, il codice civile prevede che, quando il capitale è diminuito di oltre un terzo per perdite, scatta l'obbligo di procedere alla riduzione del capitale sociale o, nel caso in cui sia intaccato il minimo legale, alla reintegrazione del capitale o alla trasformazione della società: in caso contrario diventa necessario sciogliere la società stessa.

Il legislatore per il tramite, prima, dell'art. 182-sexies l.fall. e, oggi, dell'art. 89 c.c.i.i., ha voluto prevedere una espressa deroga all'operatività delle norme codicistiche

1076; P. PISCITELLO, *Il concordato preventivo tra modelli competitivi e ritorno al passato*, in *Corr. giur.*, 2016, 301.

<sup>224</sup> Cfr. MAIELLO, *Le nuove proposte e offerte concorrenti*, in *ilcaso.it*, 15/01/2024.

<sup>225</sup> Cfr. Trib. Lucca, 05/01/2021, in *Onelegale*, che ha ritenuto in violazione dell'art. 163-bis la stipula di un contratto d'affitto d'azienda da cui era stato escluso, tra le altre cose, il magazzino della stessa. Secondo il Tribunale: "un'operazione quale quella congegnata dalla società proponente viola l'art. 163-bis l.fall. in quanto non consente l'apertura di una vera procedura competitiva, perché rende non immaginabile la presentazione di un'offerta irrevocabile d'acquisto di un'azienda priva del suo magazzino (il cui valore è stato stimato dal perito della stessa proponente in Euro 1.833.884,95), magazzino che contiene le materie prime e i pezzi di ricambio necessari per realizzare i macchinari fabbricati da U. e oggetto di brevetto" e, dunque: "L'operazione negoziale, già compiuta prima della presentazione della domanda di concordato con riserva, viola quindi l'art. 163 bis L.F. e il principio di ordine pubblico economico della necessaria collocazione degli *asset* aziendali con "vere" procedure competitive, con conseguente inammissibilità della proposta di concordato già solo per questo profilo". Addirittura Trib. Bari (01/10/2019, in *Onelegale*), in presenza di una domanda di concordato "chiusa", ha ritenuto che la procedura connessa all'esame di offerte concorrenti, pure espressamente prevista nel piano, possa essere disposta anche dopo l'intervenuta omologazione del concordato, in ragione della imperatività ed imprescindibilità dell'art. 163-bis l.fall. Sul punto si veda anche la nota di FAUCEGLIA, *Sull'inderogabilità in una proposta di concordato preventivo "chiuso" della procedura competitiva*, in *Fall.*, n. 4, 2020, p. 560.

<sup>226</sup> Così CALANDRA BUONAURO, *La gestione dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, cit., in BARACHINI, *Il diritto dell'impresa in crisi fra contatto, società e procedure concorsuali*, Torino, 2014, 21, 2598 ss.

che che impongono la ricapitalizzazione o lo scioglimento della società che abbia perso il capitale sociale (di cui ai precitati artt. 2446, 2447, 2482-*bis* e 2482-*ter*).

L'art. 89 c.c.i.i. che rispecchia nella sostanza l'art. 182-*sexies* della legge fallimentare, prevede in particolare che dalla data di deposito della domanda di accesso al concordato preventivo, sino al momento dell'omologazione:

(i) sono sospesi gli obblighi di riduzione del capitale sociale imposti dagli artt. 2446, commi 2 e 3, e 2482-*bis*, commi 4, 5 e 6, c.c.;

(ii) sono sospesi gli obblighi di riduzione del capitale sociale e contemporaneo aumento ovvero trasformazione previsti dagli artt. 2247 e 2482-*ter* c.c.; e

(iii) coerentemente, non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale prevista dagli artt. 2484, n. 4 e 2545-*duodecies* c.c. in materia di società cooperative.

La deroga in questione opera automaticamente e indipendentemente dal tipo di concordato che viene scelto dal debitore e viene meno al momento dell'omologazione del concordato, o al momento del rifiuto dell'omologazione del concordato, o ancora nell'ipotesi in cui l'ammissione alla procedura di concordato venga revocata o venga dichiarato inammissibile il ricorso per accedere alla procedura.

In questa situazione, l'operatività degli obblighi di ricapitalizzazione previsti dalla disciplina codicistica, *da un lato*, imporrebbe di anticipare – a una fase precedente l'omologa – le azioni necessarie a rimuovere la situazione di sottocapitalizzazione; azioni, queste, che la società potrebbe comunque utilmente includere nel piano si dà beneficiare dei relativi effetti in coincidenza con l'omologa della proposta concordataria; *dall'altro lato* condurrebbe alla messa in liquidazione della società in perdita precludendo *ab origine* la conservazione della vitalità dell'impresa, ancorché non compromessa dalla situazione di squilibrio patrimoniale.

Non è escluso, si precisa, che – anche nelle more della procedura concordataria – i soci possano decidere di ridurre il capitale sociale e procedere alla ricapitalizzazione della società, atteso che l'art. 89 c.c.i.i. non sopprime tale facoltà. Tuttavia, si ritiene che l'utilità pratica di anticipare tali adempimenti alla fase pre-omologatoria è pressoché nulla ove il piano concordatario già preveda le modalità mediante cui pervenire, anche grazie agli effetti remissori dell'omologazione e alla conversione del debito in capitale di rischio, alla ricostituzione dell'equilibrio patrimoniale perduto.

Il piano potrà (*rectius*, dovrà) dunque contenere un bilancio previsionale aggiornato a una data successiva all'omologazione del concordato, si da rappresentare l'avvenuto superamento della situazione di sottocapitalizzazione. Ove lo stato patrimoniale previsionale non dia evidenza dell'integrale ripianamento delle perdite, anche per effetto delle sopravvenienze attive derivanti dallo stralcio dei crediti concorsuali, il piano concordatario dovrà prevedere gli adempimenti (anche societari) necessari al raggiungimento dell'equilibrio patrimoniale. In particolare:

a) nell'eventualità in cui continuino a ricorrere le condizioni di cui agli artt. 2447 (2482-*ter* c.c. per le s.r.l.), la società, se vuole evitare lo scioglimento, dovrà trasformarsi ovvero ricapitalizzarsi ai sensi delle norme richiamate;

b) qualora invece non ricorrano (più) le condizioni di cui agli artt. 2447 (2482-*ter* c.c. per le s.r.l.), la società potrà senz'altro proseguire la propria attività d'impresa, salva la necessità di procedere alla riduzione del capitale sociale *ex art.* 2446 (o 2482-

*bis* in materia di s.r.l.), qualora vi siano delle perdite superiori a un terzo che non intacchino il minimo legale.

Nell'ipotesi in cui la società sia messa in liquidazione in un momento antecedente al deposito della domanda di concordato, e quindi in un momento anteriore all'ambito di applicazione dell'art. 89 c.c.i.i., si ritiene che la legittimazione a presentare la domanda di concordato spetti ai liquidatori, tuttavia questo non comporta automaticamente la revoca dello stato di liquidazione. Infatti, affinché possa esservi questa revoca è necessario che venga meno la causa di scioglimento da cui era provocata (*i.e.* la perdita di capitale)<sup>227</sup>. Alla luce di ciò, dall'apertura della procedura di concordato deriva la sospensione della liquidazione e non la revoca.

Da ultimo, si segnala che il comma 2 dell'art. 89 c.c.i.i. stabilisce che per il periodo anteriore al deposito della domanda (e salvo quanto previsto dall'art. 20 c.c.i.i.), opera la disciplina prevista dall'art. 2486 c.c. In particolare secondo tale comma, al verificarsi di una causa di scioglimento, gli amministratori conservano il potere di gestire la società ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale e sono personalmente e solidamente responsabili dei danni arrecati alla società, ai soci, ai creditori sociali ed ai terzi per atti ed omissioni eventualmente compiuti in violazione di tale precetto.

Quindi se prima del deposito dell'istanza di concordato preventivo, sussistono i presupposti *ex artt.* 2447, 2482-*ter*, 2484, n. 4 e 2545-*duodecies*, il deposito della domanda non impedirà di poter configurare l'eventuale responsabilità degli amministratori per gli eventuali inadempimenti dell'obbligo di gestione della società in un'ottica meramente conservativa, imputabili agli stessi in un'epoca anteriore. Dopo il deposito della domanda, considerato che i succitati articoli divengono inapplicabili, gli amministratori potranno essere responsabili per il compimento di atti o di omissioni precedenti al momento del deposito della domanda di concordato preventivo. In particolare, l'aggravamento del *deficit* patrimoniale, ove sia riconducibile a ritardi colpevoli degli amministratori per quanto concerne l'accertamento della perdita di capitale sociale e la convocazione dell'assemblea *ex artt.* 2446 e 2482-*bis* c.c. (per l'adozione degli "opportuni provvedimenti") può essere addebitato ai componenti degli organi sociali<sup>228</sup>.

Secondo la dottrina<sup>229</sup>, l'art. 89, comma 2, c.c.i.i. rappresenta un incentivo per gli amministratori ad anticipare, quanto più possibile, il deposito dell'istanza di concordato preventivo. In particolare, qualora la società sia in crisi, gli amministratori per evitare lo scioglimento della società, potranno optare – in alternativa ai rimedi di cui agli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c. – per la presentazione di una domanda di concordato preventivo. Onde evitare di incorrere in responsabilità, è naturale che il deposito della domanda dovrà avvenire prima che le perdite di capitale superino le soglie previste

<sup>227</sup> V. AUDINO, *sub art. 84 c.c.i.i.*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *op. cit.*

<sup>228</sup> Cfr. GUERRERA, *sub art. 89*, in VALENSISE-DI CECCO-SAGNUOLO (a cura di), *Il Codice della crisi, Commentario*, Torino, 2024, 526-531. ove ulteriori riferimenti tra cui in giurisprudenza App. Milano, 21/06/2018; Trib. Bologna, 22/10/2015; Cass. pen. 09/10/2014, n. 8863; Cass. 22/04/2009, n. 9619; Cass. 08/06/2007, n. 13503.

<sup>229</sup> V. AUDINO, *sub art. 89*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *op. cit.*

dalla legge, o al più, non appena l'assemblea abbia omesso di deliberare nel senso ivi previsto.

## BIBLIOGRAFIA

AA.VV., *The restructuring Review*, 5ª ed., Londra, 2012; ABBIANI, *Concordato preventivo e ristrutturazione dell'impresa dopo il D.L. 118/2021: Que reste-t-il?*, in *dirittodellacrisi.it*, 16/02/2022; AIELLO, *Il c.d. "patto paraconcordatario": appunti per la ricostruzione della fattispecie*, in *Fall.*, 2016; ALESSI, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi*, Milano, 2000; ALESSI, *Il nuovo concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2005, I; AMBROSINI, *Concordato preventivo fra vecchio e nuovo: continuità normativa, interessi protetti e soddisfacimento dei creditori*, in *ilcaso.it*, 05/08/2021; AMBROSINI, *Brevi appunti sulla nuova "sintassi" del concordato preventivo*, in *ilcaso.it*, 09/06/2022; AMBROSINI, *Nuovo concordato preventivo: "finalità", "presupposti" e controllo sulla fattibilità del piano (con qualche considerazione di carattere generale)*, in *ilcaso.it*, 25/02/2019, 4; AMBROSINI, *Concordato preventivo e soggetti protetti nel codice della crisi dopo la direttiva insolvency: i creditori e i lavoratori*, in *ilcaso.it*, 01/06/2022; AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, XI, 2008, 109; AMBROSINI, *Il trattamento dei creditori privilegiati e il problema delle pretese erariali*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da Vassalli Luiso-Gabrielli, 4, Torino, 2014; AMBROSINI, *Concordato preventivo e autonomia privata: I cc.dd. patti paraconcordatari*, in *Dir. fall.*, 2016, I; AMBROSINI, *Il concordato preventivo con affitto d'azienda rientra, dunque, nel perimetro applicativo dell'art. 186-bis*, in *ilcaso.it*, 02/01/2019; AMBROSINI-DE MARCHI-VITIELLO, *Il concordato preventivo*, Bologna, 2009, 37; ANDREANI-TUBELLI, *Il trattamento del credito per rivalsa Iva nel concordato preventivo*, in *Fisco*, 2014; ARATO, *Il concordato preventivo con riserva*, Torino, 2013, 1-2; ARATO, *sub. art. 84*, in VALENSISE-DI CECCO-SPAGNUOLO (a cura di), *Il Codice della Crisi. Commentario*, Torino, 2024; ARATO, *Il concordato con continuità nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fall.*, 7, 2019; ARATO, *La cessione d'azienda nella composizione negoziata*, in *www.dirittodellacrisi*, 15/04/2024; ARATO, *La soddisfazione dei creditori privilegiati nel concordato preventivo, anche alla luce del D.L. 24 agosto 2021, n. 118*, in *ilcaso.it*; 14/10/2021; ARATO, *La proposta di concordato e l'utilità economicamente rilevante per i creditori*, in *Fall.*, 2024; ARATO, *La proposta di concordato e l'utilità economicamente rilevante per i creditori*, in *Fall.*, 2024; ARATO, *Questioni controverse nel concordato preventivo con continuità aziendale: il conferimento e l'affitto d'azienda, il pagamento ultrannuale dei creditori privilegiati, l'uscita dalla procedura*, in *ilcaso.it*, 09/08/2016; ARATO, *Il concordato con continuità nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fall.*, 2019, 7; AUDINO, *sub art. 84 c.c.i.i.*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa ed insolvenza*, 7ª ed., Padova, 2023; AUDINO, *sub art. 160 l.fall.*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve alla legge fallimentare*, 2009, 920; AUDINO, *Art. 84 c.c.i.i.*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, Milano, 2023; AUDINO, *Art. 86 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, a cura di Maffei Alberti, 7ª ed., Padova, 2024; BASTIA-BROGI, *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Milano, 2016; BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs- o Duldungspflicht)?*, in *Riv. dir. soc.*, 2017; BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritti di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I; BERTACCHINI, *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e bei piani attestati di risanamento nel quadro della legge fallimentare riformata*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2, 2014; BLANDINI-DE CICCO-LOCASCIO ALIBERTI, in *Socio e Società nella società per azioni (in crisi): dal diritto di opzione al bail-in (con notazioni sulle ragioni di Mazarò)*, in *Riv. dir. soc.*, 2016; BONELLI, *Le insolvenze dei grandi gruppi: i casi Alitalia, Chrysler, Socotherm, Viaggi del Ventaglio, Risanamento e Tassara*, in BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, I; BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Crisi di impresa e Fallimento*, 2013; BOTTAI, *Crediti prelatizi dilazionati e diritto di voto nel concordato: un falso problema*, in *Fall.*, 2011; BOZZA, *Le maggioranze per l'approvazione della proposta concordataria*, in *dirittodellacrisi.it*, 03/08/2022; BOZZA, *La proposta di concordato preventivo, la formazione delle classi e le maggioranze richieste dalla nuova disciplina*, in *Fall.*, 2005, 1210; BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato pre-*

ventivo, in *Fall.*, 2009; BRUNO-CASTAGNA, *La conversione dei crediti bancari in capitale di rischio (debt for equity swap) nell'ambito dei restructuring in Italia, Germania e UK*, in *Società*, 2015; BUSTAMANTE HERMOSILLA, *Operazioni straordinarie e concordato preventivo*, in *Bilancio e revisione*, 6, 2023; CALAN-DRA BUONAURO, *Il concordato preventivo*, in FALZEA-GROSSI-CHELI-BRECCIA (a cura di), ED, *Annali*, V, Milano, 2012; CARRIÈRE, *Dal merger leveraged buy-out al (de-merger) de-leveraged sell-out: la "conversione" dei crediti nelle operazioni di ristrutturazione*, in *Società*, 2012; CAVANNA, *L'attuazione di concordato preventivo in parziale continuità mediante scissione societaria*, in *Fall.*, 3, 2016; CECCHINI, *Fusioni, scissioni e trasformazioni nel nuovo concordato preventivo*, in *Fall.*, 2019; CENSONI, *Il concordato preventivo*, in BONFATTI-CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2007; CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, in *Dir. fall.*, 2008, I; CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2009, I; CONFORTINI, *Il concordato preventivo fra legge del concorso e legge del contratto. Concordati di riorganizzazione societaria e status socii*, in *Riv. dir. civ.*, 5, 2018; COVINO-JEANTET, *Concordato: conversione forzata dei crediti in equity, risoluzione e sorte dell'obbligazione pecuniaria originaria nel fallimento susseguente*, in *www.ifallimentarista.it*, 25/11/2014; D'ALONZO-DE SANTIS, *Il cd. procedimento unitario per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *dirittodellacrisi.it*, 04/10/2022; D'ATTORRE, *Dal principio di maggioranza al principio di minoranza*, in *Fall.*, 2023; D'ATTORRE, *Relative priority rule(s)*, in VATTERMOLI (a cura di), *La questione distributiva nel diritto della crisi e dell'insolvenza*, 2023; D'ATTORRE, *L'attribuzione ai creditori di partecipazioni sociali tra par condicio creditorum e principio di eguaglianza tra soci*, in *Riv. società*, 2011; DE ANGELIS, *La trasformazione nella riforma del diritto societario*, in *Società*, 2003, 387; ID., *Trasformazione, fusione e scissione: riflessi concorsuali della riforma societaria*, in *Fall.*, 2004; DE CICCO, *Le classi di creditori nel concordato preventivo. Appunti sulla par condicio creditorum*, Napoli, 2007; DE CRESCIENZO-PANZANI, *Il nuovo diritto fallimentare*, Milano, 2005; DE VITA, *Art. 109 c.c.i.i.*, in *Commentario breve al Codice della crisi e dell'insolvenza*, a cura di Maffei Alberti, 7ª ed., Padova, 2024; DI MARZIO, *Diritto dell'insolvenza*, Milano, 2023, 500; DI MARZIO, *Introduzione al concordato preventivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di Ghia-Piccininni-Severini, 4, Torino, 2010; DIDONE, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182-bis legge fallim.) (Presupposti, procedimento ed effetti della anticipazione delle misure protettive dell'impresa in crisi)*, in *Dir. fall.*, 2011, I; DIDONE, *Le impugnazioni nel concordato preventivo e il controllo del giudice sui crediti prededucibili*, in *Fall.*, 2012; DIMUNDO, *Art. 160 l.fall.*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da Lo Cascio, 2ª ed., Milano, 2013; FABIANI, *Concordato preventivo*, in SCIALOJA-BIANCA-GALGANO (a cura di), *Commentario al Codice civile*, Bologna, 2014; FABIANI, *Il concordato preventivo: codice della crisi e direttiva sui quadri di ristrutturazione, ovvero il concordato preventivo in mezzo al guado*, in *Foro it.*, 2022, V; FABIANI, *Le finalità del concordato preventivo*, in *dirittodellacrisi.it*, 06/10/2022; FABIANI, *Contratto e processo nel concordato fallimentare*, Torino, 2009; FABIANI, *Concordato preventivo*, in G. DE NOVA (a cura di), *Commentario del codice civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna, 2014; FABIANI, *Concordato preventivo e divieto (non previsto dalla legge) di pagamenti dei compensi professionali. Il pensiero unico recente dei giudici di merito*, in *Fall.*, 2017; FABIANI, *Un affresco sulle nuove "milestones" del concordato preventivo*, in *dirittodellacrisi.it*, 2022; FAROLFI, *sub art. 85 c.c.i.i.*, in DI MARZIO (diretto da), *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, 2022; FAROLFI, *Spunti ricostruttivi sulla prededuzione nel nuovo Codice della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 10/01/2023; FERRO, *sub art. 160 l.fall.*, in FERRO (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico pratico*, Padova, 2014, 1985; FILOCAMO, *La prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fall.*, 2013; FILOCAMO, *Art. 186-bis l.fall.*, in *La Legge fallimentare*, a cura di FERRO, 3ª ed., Padova, 2014; GALLETTI, *La formazione delle classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, in *ilcaso.it*; GALLETTI, *sub art. 160 l.fall.*, in CAVALLINI (diretto da), *Commentario alla legge fallimentare*, Milano, 2010; GALLETTI, *sub art. 160 l.fall.*, in JORIO (diretto da) - FABIANI (coordinato da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, Bologna, 2007; GALLETTI, *La strana vicenda del concordato in continuità e dell'affitto d'azienda*, in *ifallimentarista.it*, 4; GALLETTI, *La strana vicenda del concordato in continuità e dell'affitto d'azienda*, in *IUS*, 2012, 3; GREGGIO, *Finalità e tipologie di piano concordatario: prime osservazioni al "nuovo" art. 84 del Codice della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 25/08/2022; GREGGIO-PERANCIN, *La never-ending story del concordato con continuità e dell'affitto aziendale: le resistenze della giurisprudenza (nota a Corte Appello Trieste n. 243/2017)*, in *fallimentariesocietà.it*; GUARNIERI, in *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* a cura di SANTANGELI, Milano, 2023; GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma:*

novità, problemi, prospettive, anche alla luce del "decreto correttivo", in *Dir. fall.*, 2007, I; GUERRERA-MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*; in *Riv. società*, 2008; GUERRERA-MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni straordinarie di "riorganizzazione"*, in *Società*, 2008, 27; MOSCA, sub art. 2499 c.c., in BIANCHI (a cura di), *Trasformazione, fusione, scissione applicative*, in *Fall.*, 2009; GUERRERA-MALTONI, *Concordato giudiziale e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. società*, 2008; GUGLIELMUCCI, *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, Torino, 2005; IANNIELLO, *La riforma del diritto Societario*, Milano, 2003; INNOCENTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nel quadro dell'intervento correttivo del 2007: una possibile soluzione alla crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2007, I; INZITARI, *Le nobili frontiere della responsabilità patrimoniale: distinzione del valore tra creditori e soci nel concordato in continuità secondo la negoziabilità concorsuale del c.c.i.i.*, *dirittodellacrisi.it*, 27/02/2023; JEANTET-COVINO-ROMANZI-GRASSI, *La soddisfazione dei creditori per il tramite di strumenti finanziari*, in *dirittobancario.it*, 06/06/2024; CILLO, *Le operazioni sul capitale sociale e le operazioni straordinarie a servizio del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. notariato*, 2017; JEANTET-COVINO, *Concordato: conversione forzososa di crediti in equity, risoluzione e sorte dell'obbligazione pecuniaria originaria nel fallimento susseguente*, in *IUS*, 25/11/2014; LAMANNA, *Il codice della crisi e dell'insolvenza dopo il secondo correttivo*, Milano, 2022; LAMANNA, *La "definitività" della degradazione al chirografo dei crediti privilegiati incipienti nel concordato preventivo*, in *ifallimentarista.it*, 2014; LAMANNA, *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (III)*, Milano, 2019; LAMANNA, *La legge fallimentare dopo il decreto sviluppo*, Milano, 2012; LEUZZI, *Il giudizio di omologazione del concordato preventivo: oggetto, regole, controlli*, in *dirittodellacrisi.it*, 09/10/2023, nt. 118; LEUZZI, *L'omologazione del concordato preventivo in continuità*, in *dirittodellacrisi.it*, 16/02/2023; LO CASCIO, *Concordati, classi di creditori ed incertezze interpretative*, in *Fall.*, 2009; LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, Milano, 2011; MACAGNO, *La distribuzione di valore tra regole di priorità assoluta e relativa. Il plusvalore da continuità*, in *dirittodellacrisi.it*, 2022; MACAGNO, *Il concordato preventivo riformato nel segno della continuità aziendale*, in *Fall.*, 2016; MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa e insolvenza*, Padova, 2023; MANDRIOLI, in *Comm. Ferro*, 2011; MANZO, *Operazioni straordinarie in esecuzione di concordato preventivo*, in *Notariato*, 2015; MARZIO, *Affitto d'azienda e concordato in continuità*, in *IUS*, 2013, 4; MIGLIACCIO, *Parità di trattamento e concorso dei creditori*, Napoli, 2012; NARDECCHIA, *Concordato preventivo e mantenimento dei posti di lavoro*, in AA.VV., *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. La riforma del fallimento*, supplemento a *ItaliaOggi* del 23/01/2019; NARDECCHIA, sub art. 182-*quater* e 182-*quinques* l. fall. in LO CASCIO (a cura di), *Codice Commentato del fallimento*; NARDECCHIA, Art. 160 l. fall., in *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da Cavallini, 3, Milano, 2010; NARDECCHIA-RANALLI, sub art. 186-*bis* l. fall., in LO CASCIO (diretto da), *Codice Commentato del fallimento*, 2ª ed., Milano, 2013; NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, I, Torino, 2006; NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, I, Torino, 2006; NISIVOCIA, *Concordato preventivo e continuazione dell'attività aziendale, due decisioni dal contenuto vario e molteplici*, in *Fall.*, 2011; NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2023, 380 e *Il concordato preventivo*, in PACCHI-AMBROSINI, *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2023; OLIVIERO, *Conversione del credito delle banche in capitale di rischio nel contesto della crisi dell'impresa*, in *Crisi d'impresa: casi e materiali*; PACCHI, *Il concordato preventivo delle società*, in BONFATTI (a cura di), *Le procedure di composizione negoziale delle crisi d'impresa*, Torino, 2008; PAGNI-BACCAGLINI, *Misure cautelari e misure protettive nel Codice della crisi: una chiave di lettura per l'impiego anche combinato dei diversi strumenti di tutela*; PAJARDI-PALUCHOWSKI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2009; PALETTA, sub art. 160 l. fall., in FERRO (a cura di), *La legge fallimentare*; PALMIERI, *Operazioni straordinarie "corporative" e procedure concorsuali: note sistematiche e applicative*, in *Fall.*, 2009; PANI, *La domanda prenotativa nel procedimento unitario*, in *dirittodellacrisi.it*, 12/06/2024; PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari, e classi nel concordato preventivo*, in DI MARZIO (a cura di), *La Crisi d'Impresa. Questioni controverse nel nuovo diritto fallimentare*, 2010; PATTI, *Il sindacato dell'autorità giudiziaria nella fase di ammissione*, in *Fall.*, 2006; PECORELLA sub art. 87 c.c.i.i., in *Commentario Onelegale*; PECORELLA, sub art. 84 c.c.i.i., in *Commentario OneLegale*; PECORELLA, *Le classi come tecnica di distribuzione nel concordato in continuità tra dimensione "orizzontale" e "verticale". Una prospettiva applicativa*, in *dirittodellacrisi.it*, 17/05/2024; PELLECCIA, *Le operazioni straordinarie negli strumenti di regolazione della crisi d'impresa*, in *IUS*, 25/07/2024; PERRINO, I

limiti del controllo giudiziale tra classamento e voto, in *Fall.*, 2010; PETROSILLO-RUGGIERO, *L'obbligo di preservazione dei limiti occupazionali nel concordato in continuità indiretta*, in *www.ifallimentarista.it*, 14/03/2019; PETTIROSSI, *Il concordato preventivo: della fattispecie con continuità aziendale*, in *Dir. fall.*, 2015, I; PEZZANO-RAITI, *Le regole di distribuzione*, in *dirittodellacrisi.it*, 2022; PICA in CELENTANO-FORGILLO (a cura di), *Fallimento e concordati*, 2008; PIRISI, *La dilazione e la legittimazione al voto dei creditori assistiti da cause legittime di prelazione nel concordato preventivo*, nota a Cass. 26/09/2014, n. 20388, in *Fall.*, 2015; PISCITELLO, *Il concordato preventivo tra modelli competitivi e ritorno al passato*, in *Corr. giur.*, 2016; POTOTSCHNIG, *Scissione e responsabilità per le obbligazioni nel concordato preventivo (e negli accordi di ristrutturazione)*, in *Società*, 8-9, 2020; QUATRARO, *Riforma del fallimento. Concordato preventivo*, in *Guida dir.*, 2006, suppl. 5; RAGONESE, *Il piano del concordato preventivo con messa a disposizione di beni dei terzi: profili negoziali e notarili*, in FAUCEGLIA-PANZANI (diretto da), *Fallimento e altre procedure concorsuali*, III, Torino, 2009; RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2014; RINALDI, nota a Trib. Ravenna, 29/05/2020, in *Fall.*, 2021; ROVELLI, *I nuovi assetti privatistici nel diritto societario e concorsuale e la tutela creditoria*, in *Fall.*, 2009; ROSSETTI, *Appunti sul classamento dei creditori nel concordato in continuità*, in *dirittodellacrisi.it*, 23/11/2023; SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *Riv. dir. soc.*, 4, 2016; SANDULLI, sub artt. 160, 161 e 162 l. fall., in NIGRO-SANDULLI (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, Torino, 2007; SANTANGELI-SPADARO in *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* a cura di Santangeli, Milano, 2023; SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006; SANTOSUOSSO, sub art. 2499, in NICCOLINI-STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali*, Napoli, 2004, 1906; SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Tratt. Colombo Portale*, VII, Torino, 2004; SICIGNANO, *L'assenza di pregiudizio e il rischio di insuccesso nei piani concordatari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2024; SPADARO, sub art. 87 c.c.i.i., in *Commentario Onelegale*; STANGHELLINI, *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007; STANGHELLINI, *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Società*, 2006; STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in CAMPOBASSO-CARIELLO-DI CATALDO-GUERRERA-SCIARRONE ALIBRANDI (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa*, 3, Torino, 2014; TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Padova, 2006, 544; TOTA, *L'esecuzione anticipata dei concordati con continuità aziendale indiretta: la vendita e l'affitto d'azienda nel concordato "in bianco"*, 30/04/2021, in *www.dirittodellacrisi.it*; TRAPUZZANO, *Le offerte concorrenti: inquadramento dell'istituto e profili applicativi*, in AMBROSINI (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*; TRENTINI, *I concordati preventivi*, Milano, 2014; TURCHI, *Il valore di liquidazione nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *dirittodellacrisi.it*; VITIELLO, *I criteri di individuazione del concetto di finanza esterna al patrimonio del debitore in concordato preventivo: fattispecie problematiche*, in *ifallimentarista.it*, 2015; ZORZI, *Il concordato "atipico" nel codice della crisi, tra concordato con continuità aziendale e concordato liquidatorio*, in *ilcaso.it*, 04/11/2019.