

ISSN 0391-5239

ANNATA LXXXVI

Gennaio-Febbraio 2011

N. 1

DIR. FALL.

IL DIRITTO FALLIMENTARE E DELLE SOCIETA' COMMERCIALI

RIVISTA BIMESTRALE DI DOTTRINA E GIURISPRUDENZA

GIÀ DIRETTA DA ITALO DE PICCOLI (1924-1940), RENZO PROVINCIALI (1941-1981),
ANGELO BONSIGNORI (1982-2000) E GIUSEPPE RAGUSA MAGGIORE (1982-2003)

DIREZIONE

GIROLAMO BONGIORNO, CONCETTO COSTA,
MASSIMO DI LAURO, ELENA FRASCAROLI SANTI, LINO GUGLIELMUCCI,
BRUNO INZITARI, GIUSEPPE TERRANOVA, GUSTAVO VISENTINI



CEDAM - CASA EDITRICE DOTT. ANTONIO MILANI - PADOVA - 2011

Poste italiane s.p.a. - Spedizione in Abbonamento Postale - D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n° 46) art. 1,
comma 1 - DCB Milano - Pubblicazione bimestrale - Con I.P.

CONCORDATO PREVENTIVO E *CESSIO BONORUM* CON CLASSI:
TRATTAMENTO DEI CREDITORI PRIVILEGIATI GENERALI
E INQUADRAMENTO GIURIDICO
DEL «VANTAGGIO DIFFERENZIALE»

di
GIANFRANCO PERACIN (*)

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Evoluzione della normativa e della giurisprudenza di riferimento in tema di trattamento dei creditori privilegiati con particolare riguardo ai privilegi mobiliari generali. – 3. L'interpretazione dell'art. 160, comma 2, legge fallim. – 4. La qualificazione giuridica del vantaggio «differenziale». – 5. Conclusioni.

1. *Introduzione.* – A cinque anni dall'avvio della Riforma fallimentare il trattamento dei creditori privilegiati nell'ambito delle procedure di concordato preventivo resta una delle tematiche di maggiore complessità interpretativa e non appare affrontato in modo compiuto dalla Dottrina, né in sede giurisprudenziale.

Tra le questioni aperte, il dibattito circa la possibilità ed i limiti dell'eventuale soddisfacimento parziale dei creditori muniti di prelazione, con particolare riferimento alle ipotesi di privilegio generale mobiliare, assume una rilevanza concreta ed attuale in ipotesi di concordato con cessione dei beni, fattispecie prevista anche prima della Riforma ed oggi contemplata dal comma 1 lett. a) dell'art. 160 legge fallim., tra le varie declinazioni ammesse di concordato preventivo quella ancora maggiormente utilizzata.

Pur inquadrandosi nell'ambito degli strumenti di natura liquidatoria, nella prassi il concordato attuato mediante *cessio bonorum* poggia di frequente su schemi che vedono, in tutto od in parte, la continuazione dell'azienda o di un ramo aziendale in capo ad un altro soggetto, diverso da quel-

(*) Dottore Commercialista in Padova.

lo che ha avuto accesso alla procedura, con l'evidente intento di valorizzare componenti materiali ed immateriali dell'azienda altrimenti destinati alla svalutazione o all'azzeramento.

Quando, per converso, l'obiettivo diventa quello di realizzare gli asset in modo atomistico, il piano proposto contiene, di regola, elementi tali da differenziare, migliorandoli, gli esiti del processo liquidatorio da quelli che caratterizzerebbero la procedura fallimentare (ad es. in presenza di postergazioni di creditori, offerte superiori al valore di mercato prospettate da soggetti interessati al buon fine della procedura, etc.).

Il concordato con *cessio bonorum*, se correttamente costruito, trova quindi idonea collocazione all'interno delle nuove regole *post* Riforma mirate alla valorizzazione di strumenti di soluzione della crisi aziendale, flessibili ed idonei a garantire in via prioritaria la tutela del bene azienda nella sua valenza economica e sociale in quanto funzionante, ed a procurare comunque ai creditori, anche in ipotesi meramente liquidatoria, esiti satisfattivi migliori rispetto a quelli tipici del fallimento.

In coerenza con questi obiettivi è importante ricordare alcuni tra i più importanti capisaldi della Riforma che hanno radicalmente mutato la precedente impostazione, attribuendo all'istituto una connotazione decisamente privatistica e contrattuale: 1) l'eliminazione del requisito della «meritevolezza» per poter accedere alla procedura; 2) la modifica del presupposto oggettivo per l'accesso al concordato ampliandolo dall'insolvenza a qualunque stato di crisi economico/finanziaria non irreversibile; 3) la possibilità di proporre il concordato preventivo utilizzando un'ampia gamma di modalità operative compatibili con gli istituti di *corporate finance* esistenti; 4) l'attenuazione del principio della *par condicio creditorum*, tramite la possibilità di stabilire la suddivisione dei creditori in classi e di prevedere trattamenti differenziati per creditori appartenenti a classi diverse.

Invero la volontà del Legislatore era quella di dare al concordato preventivo la valenza di un involucro protettivo nell'ambito del quale garantire al soggetto imprenditore in crisi la continuità della gestione alla stregua di altri esempi provenienti soprattutto dal sistema anglosassone (concordati di natura conservativa del soggetto proponente); non quindi solo di favorire l'uso di strumenti utilizzati già in vigenza della precedente normativa fallimentare per garantire la continuità aziendale, trasferendo il *core business* da un soggetto insolvente ad un terzo interessato.

Come già evidenziato, l'esperienza dei primi cinque anni dalla prima norma introduttiva della Riforma ha visto però soprattutto il ricorso al concordato con *cessio bonorum* di tipo tradizionale, probabilmente per motivi culturali (gli attori d'altra parte non sono cambiati), o a causa di problemi

obiettivi legati anche alle difficoltà nell'accesso alla finanza in sede pre-concorsuale ed in corso di procedura⁽¹⁾.

2. *Evoluzione della normativa e della giurisprudenza di riferimento in tema di trattamento dei creditori privilegiati con particolare riguardo ai privilegi mobiliari generali.* – Per potersi addentrare nell'esame dell'aspetto specifico riguardante il trattamento dei creditori privilegiati in sede di concordato preventivo non può essere trascurato un accenno all'evoluzione della normativa.

L'introduzione nel nostro ordinamento del concetto di classi di creditori con possibilità di operare trattamenti differenziati fra le stesse avviene antecedentemente alla Riforma con l'art. 4 bis del D.L. n. 347/2003 convertito poi dalla Legge 18 febbraio 2004 n. 39 (procedura Parmalat); è il primo tentativo di traduzione in Italia di istituti provenienti da normative ed esperienze straniere⁽²⁾, anche se le caratteristiche della procedura (soprattutto la struttura del debito) hanno condizionato le scelte in fase di utilizzo della facoltà concessa dalla norma.

Il mattone normativo originario della Riforma organica della Legge Fallimentare, la cosiddetta «Miniriforma» (D.L. 14 marzo 2005, n. 35), rivisita integralmente la procedura di concordato preventivo; non solo elimina i limiti percentuali per la soddisfazione dei creditori chirografari previsti nel R.D. 16 marzo 1942 n. 267, ma riprende le statuizioni del Decreto Parmalat ed allarga a tutti gli imprenditori «in crisi» la possibilità di presentare una proposta concordataria contenente la suddivisione dei creditori in classi «secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei»⁽³⁾ e la possibilità di operare «trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse».

⁽¹⁾ Con riguardo al tentativo di attenuare le problematiche connesse ai finanziamenti a soggetti che accedono agli istituti del concordato preventivo ed agli accordi di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182 *bis* legge fallim. vedi il nuovo art. 182 *quater* introdotto dall'art. 48 del Decreto Legge 31 maggio 2010 n. 78 convertito nella Legge 30 luglio 2010, n. 122, in tema di prededucibilità dei crediti da finanziamenti ai sensi e per gli effetti dell'art. 111 legge fallim.

⁽²⁾ La norma citata testualmente stabilisce che «Nel programma di ristrutturazione il commissario straordinario può prevedere la soddisfazione dei creditori attraverso un concordato, di cui deve indicare dettagliatamente le condizioni e le eventuali garanzie. Il concordato può prevedere: a) la suddivisione dei creditori in classi secondo la posizione giuridica ed interessi economici omogenei; b) trattamenti differenziati fra creditori appartenenti a classi diverse;».

⁽³⁾ In merito alla formazione delle classi e specificamente all'individuazione dei criteri per stabilire l'omogeneità di posizione giuridica ed interessi economici, il dibattito in ambito dottrinale e giurisprudenziale è ancora aperto, ma questo aspetto non è oggetto del presente scritto.

A tutela dei creditori raggruppati per categorie si pone l'art. 180, comma 4, con l'istituto del «Cram Down» di matrice anglosassone ove, nel testo in vigore alla data del presente contributo, si prevede che «se un creditore appartenente ad una classe dissenziente contesta la convenienza della proposta, il Tribunale può omologare il concordato qualora ritenga che il credito possa risultare soddisfatto dal concordato in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili»⁽⁴⁾.

Viene quindi costruita una struttura normativa volta al coordinamento sistematico della novità riguardante la possibilità di suddividere in classi i creditori, caratterizzata da più livelli di controllo in ambito giudiziario.

Un primo livello in sede di ammissione (art. 163 legge fallim. e di pre-ammissione ex art. 162, comma 1, legge fallim.), un secondo livello di monitoraggio in corso di procedura (controllo del Commissario e del Giudice ex art. 172 e 180 legge fallim.) ed un terzo livello di accertamento in sede di omologa con possibilità di una verifica di resistenza incardinata sulla convenienza ai sensi dell'art. 180, comma 4, legge fallim. (c.d. «Cram Down»).

Uno dei problemi che subito si pone agli interpreti riguarda la possibilità di prevedere una suddivisione per classi e trattamenti differenziati anche per i creditori muniti di prelazione.

In questa prima fase in merito alla possibilità di interpretare la norma nel senso della possibilità di «sacrificare» i privilegiati, la Dottrina esprime posizioni anche significativamente divergenti; a supporto della tesi negativa vi è principalmente la valenza attribuita al dettato del comma 3 dell'art. 177 laddove, prevedendosi per i creditori privilegiati la perdita del diritto di prelazione in ipotesi di espressione del voto, sembra essere ribadita la non tangibilità naturale del creditori prelatizio⁽⁵⁾. Inoltre l'orientamento

⁽⁴⁾ Il testo originario dell'art. 180, comma 4, prima della modifica portata dal D.lgs. 169/2007, operante dall'1 gennaio 2008, recitava: «quando sono previste diverse classi di creditori, il Tribunale, riscontrata in ogni caso la maggioranza di cui al comma 1 dell'art. 177, può approvare il concordato nonostante il dissenso di una o più classi di creditori, se la maggioranza delle classi ha approvato la proposta di concordato e qualora ritenga che i creditori appartenenti alle classi dissenzienti possano risultare soddisfatti in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili». Mancava ad evidenza una tutela individuale del creditore dissenziente all'interno della classe, che invece il nuovo testo normativo prevede.

⁽⁵⁾ In senso negativo M. DE CRESCENZO e L. PANZANI, *Il Nuovo Diritto Fallimentare*, Milano 2005, 25-27; S. AMBROSINI, sub art. 160, in S. AMBROSINI e P.G. DE MARCHI, *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, 2005, pag. 34 seg.; G. CANALE, *Le nuove norme sul concordato preventivo e sugli accordi di ristrutturazione*, in *Riv. Dir. Process.*, 2005, pag. 897 seg.; M. FERRO, *I nuovi strumenti di regolazione negoziale dell'insolvenza e la tutela giudiziaria delle intese tra debitore e creditori: storia italiana della timidezza competitiva*, in *Il Fallimento*, 2005, pag. 592; G. BOZZA, *Le condizioni soggettive ed oggettive del nuovo concordato*, in *Il Fallimento*, 2005, pag. 952. Nel senso dell'ammissi-

negativo poggia sulla difficoltà di alterare, in assenza di una disposizione espressa, i principi generali statuiti negli artt. 2740 e 2741 del Codice Civile, trasfusi nell'ambito della procedura fallimentare nell'art. 111, comma 1, n. 2 legge fallim. e nelle successive disposizioni in tema di trattamento dei creditori prelatizi⁽⁶⁾.

A fronte delle obiezioni richiamate viene tuttavia sottolineata la necessità di una lettura più aderente alla *ratio* della riforma che, per proprie caratteristiche e finalità, non può far escludere in modo aprioristico la possibilità di coinvolgimento dei creditori muniti di diritti di prelazione.

La collocazione dell'art. 111 legge fallim. nell'ambito della procedura liquidatoria fallimentare sembra essere inoltre un aspetto non secondario ai fini interpretativi, escludendo la generale estensibilità di tale norma specifica ad altre procedure concorsuali⁽⁷⁾.

L'introduzione «definitiva» della Riforma mediata dalla Legge Delega 14 maggio 2005 n. 80 e sfociata nel Decreto Legislativo 9 gennaio 2006 n. 5 apre nuovi orizzonti interpretativi.

La novellata disciplina del concordato fallimentare di cui all'art. 124 prevede infatti espressamente la possibilità di un pagamento in percentuale dei privilegiati, purché in misura non inferiore al valore dei beni sui quali grava il privilegio. Viene altresì introdotto l'istituto della transazione fiscale (art. 182 *ter*), ove è consentita la soddisfazione parziale dei crediti tributari anche privilegiati.

Parte della Dottrina⁽⁸⁾ e della Giurisprudenza⁽⁹⁾ operando un'analogia *juris* con le richiamate fattispecie al concordato preventivo o considerando

sibilità P.F. CENSONI, *Il «nuovo» concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pag. 736; G. GIANNELLI, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani di risanamento dell'impresa nella riforma delle procedure concorsuali. Prime riflessioni*, in *Diritto Fallimentare.*, 2005, I, pag. 1162; L. MANDRIOLI, *Il Piano di ristrutturazione nel concordato preventivo tra profili giuridici ed aspetti aziendalistici*, in *Il Fallimento*, 2005, pag. 1337 seg.; C. FERRI, *I crediti privilegiati nel mio nuovo concordato preventivo*, in *Il Fallimento*, 2006, pag. 696.

⁽⁶⁾ P. F. CENSONI, *Concordato preventivo e coinvolgimento dei creditori con diritti di prelazione*, commento alla sentenza del Tribunale di Torino, 20 dicembre 2006, in *Il Fallimento*, 2007, pag. 434 seg.

⁽⁷⁾ Si veda ancora P.F. CENSONI, *Il «nuovo» concordato preventivo*, cit.

⁽⁸⁾ Cfr. P.F. CENSONI, *La Riforma della disciplina dell'azione revocatoria fallimentare, del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione* (a cura di S. Bonfatti e P.F. Censoni), 2^a ediz., Padova, 2007, pag. 448 seg.; A. CAIAFA, *Nuovo Diritto delle procedure concorsuali*, Padova, 2006, pag. 545 seg.; L. GUGLIELMUCCI, *Diritto Fallimentare*, Torino, 2006, pag. 326 seg.; G.B. NARDECCHIA, *Sub. Art. 177*, in *Il nuovo diritto fallimentare* (diretto da) A. Jorio e (coordinato da) M. Fabiani, II, Bologna, 2007, pag. 2489 seg.

⁽⁹⁾ Sul punto Tribunale di Torino, 20 dicembre 2006, in *Il Fallimento*, 2007, pag. 431, con nota di Censoni che critica la decisione laddove limita l'ampliamento ai privilegi speciali; Tribunale di Verona, 13 ottobre 2006, in *Il Fallimento*, 2007, pag. 665 seg. con nota di F. Marelli.

comunque le stesse una conferma indiretta della *voluntas legis* ispiratrice della Riforma, arrivano ad ammettere la possibilità di pagamento parziale dei crediti privilegiati.

Resta il dubbio circa la possibilità di utilizzare un canone interpretativo mutuato per analogia dal concordato fallimentare in quanto istituto che si incardina nell'ambito di una procedura di natura liquidatoria, ma anche con riguardo alla transazione fiscale (e oggi anche la transazione previdenziale) se considerata un istituto dotato di peculiarità non solo procedimentale, ma anche sostanziale, speciale⁽¹⁰⁾ o eccezionale⁽¹¹⁾ o comunque uno «*jus singulare*» non suscettibile di fissare regole generali applicabili a tutti i creditori privilegiati⁽¹²⁾; in Giurisprudenza viene a negarsi il carattere autonomo della transazione fiscale, attribuendole la natura di istituto a carattere endoconcorsuale⁽¹³⁾.

Da altra parte inoltre si evidenzia che, anche se si accetta il carattere speciale della norma riguardante la transazione fiscale, resta il dubbio del significato che il Legislatore avrebbe inteso attribuire alla locuzione contenuta nell'art. 182 *ter* «Se il credito tributario è assistito da privilegio, la percentuale, i tempi di pagamento e le eventuali garanzie non possono essere inferiori a quelli offerti ai creditori che hanno un grado di privilegio inferiore o a quelli che hanno una posizione giuridica ed interessi economici omogenei a quelli a quelli delle agenzie fiscali...»; alla luce di questa disposizione, diviene infatti difficile una lettura che escluda la presenza di creditori privilegiati sacrificati e sembra attenuata, se non svilita, la concreta operatività dell'art. 182 *ter* in presenza di privilegi di rango superiore a quelli erariali (impossibilità di fatto di proporre all'Erario un sacrificio per la parte privilegiata) o di grado inferiore (secondo la teoria restrittiva non potrebbero essere falcidiati)⁽¹⁴⁾.

Cionondimeno, la modifica normativa di cui all'art. 12 comma 2 D.lgs. 12 settembre 2007 n. 169, avente effetto per le procedure aperte dal 1° gennaio 2008, segna un passo deciso verso l'apertura al sacrificio dei creditori

⁽¹⁰⁾ Sulla natura di norma speciale dell'art. 182 *ter* G. BOZZA, «L'utilizzo di nuova finanza nel concordato preventivo e la partecipazione al voto dei creditori privilegiati incapienti», in *Il Fallimento*, 2009, pag. 1441 seg.

⁽¹¹⁾ In questo senso G. LO CASCIO, *Il Concordato preventivo*, Milano, 2007, pag. 270 seg.

⁽¹²⁾ Vedi Tribunale di Messina, 18 febbraio 2009, in *Il Fallimento*, 2010, pag. 81.

⁽¹³⁾ Vedi Tribunale di Milano, 13 dicembre 2007 (caso «Giovenzana») e successiva Corte di Appello di Milano, 14 maggio 2008, in www.tribunale-milano.net.

⁽¹⁴⁾ In questo senso F. MARELLI, «Transazione fiscale, principi generali del concorso e soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo», *Il Fallimento*, 2007, pag. 669 seg.

prelatizi apportando nuovi elementi per una lettura sistematica della fattispecie⁽¹⁵⁾.

L'art. 160 comma 2 (nel testo inserito dall'art. 12 comma 2 D.lgs. 12 settembre 2007 n. 169 avente effetto per le procedure aperte dal 1° gennaio 2008) consente che la proposta concordataria preveda «che i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, non vengano soddisfatti integralmente, purché il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione indicato nella relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67 comma 3 lett. d). Il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione»⁽¹⁶⁾.

L'art. 177, comma 3, nella versione novellata regola la qualificazione giuridica ed il diritto di voto per i creditori muniti di diritto di prelazione di cui la proposta di concordato prevede, ai sensi dell'art. 160, la soddisfazione non integrale, essendo equiparati ai chirografari per la parte residua del credito⁽¹⁷⁾.

La definitiva apertura alla possibilità di chiedere un sacrificio ai creditori generali mobiliari viene ad evidenza nella stessa Relazione illustrativa al decreto «correttivo» (D.lgs. n. 169/2007) ove si precisa che il debitore ha la possibilità di offrire un pagamento in percentuale non solo ai creditori muniti di un privilegio speciale, nella parte in cui il credito sia incapiente,

⁽¹⁵⁾ Con riguardo alla portata innovativa e non interpretativa del D.lgs. 169/2007 rispetto alla normativa precedente da ultima Corte di Cassazione, Sez. Prima Civ., 22 marzo 2010 n. 6901, in unijuris.it.

⁽¹⁶⁾ Nonostante la formulazione particolarmente articolata la verifica dell'attestatore è incentrata nell'individuazione del valore ritraibile in caso di realizzo dei beni aziendali sui quali sussistono i diritti di prelazione nell'ipotesi alternativa a quella di riuscita nel piano concordatario. In Dottrina e Giurisprudenza si è consolidato l'orientamento che il riferimento debba essere fatto con riguardo al valore di mercato effettivamente realizzabile con la liquidazione fallimentare al netto delle spese inerenti di carattere specifico. Con riguardo all'oggetto ed ai contenuti della valutazione dell'esperto ex art. 160, comma 2, legge fallim., vedi il Lavoro della Commissione Nazionale di Studio «*Il Diritto Fallimentare dopo la riforma*» del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili: «La Relazione Giurata estimativa del professionista nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare».

⁽¹⁷⁾ Decisiva appare la formulazione dell'articolo 177 con riguardo alla possibilità di proporre un sacrificio ai creditori privilegiati precisandosi che «I creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, ancorché la garanzia sia contestata, *dei quali la proposta di concordato prevede l'integrale pagamento*, non hanno diritto al voto se non rinunciano in tutto od in parte al diritto di prelazione».

ma anche a quelli muniti di un privilegio generale, sempre nella misura in cui tale credito non risulti capiente⁽¹⁸⁾.

A questo punto sarebbe solo l'ultimo periodo del comma 2 dell'art. 160, ove viene sancito che «il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione» a creare un ostacolo, per taluni insormontabile, con riguardo alla possibilità di sacrificare i privilegiati mobiliari nell'ambito dei concordati preventivi con cessione bonorum, salvo per particolari fattispecie che vedremo in seguito.

3. *L'interpretazione dell'art. 160, comma 2, legge fallim.* – Il dettato normativo contenuto nell'odierno art. 160, comma 2, non è di facile lettura, restando comunque ormai condivisa, come appena evidenziato, in Dottrina ed in Giurisprudenza, la possibilità di proporre in sede di concordato un soddisfacimento parziale anche dei creditori con privilegio generale.

Le divergenze hanno per oggetto le modalità e le ipotesi nelle quali è possibile sacrificare questa tipologia di creditori prelatizi. Una disamina con pretesa di esaustività sul tema non appare semplice, tenuto conto dell'esigenza di un'analisi sistematica delle norme introdotte dalla Riforma fallimentare, dell'evoluzione dei lavori preparatori, degli aspetti di diritto comparato con riferimento ad istituti analoghi in altri Paesi e, non da ultimo, della presenza di dati testuali non di chiara formulazione.

Secondo una impostazione restrittiva in Dottrina⁽¹⁹⁾, il limite contenuto nella norma («Il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione») deve essere inteso come conferma di un principio sancito nel nostro ordinamento secondo cui i creditori di rango inferiore possono essere soddisfatti solo se quelli di rango superiore sono stati integralmente pagati. Taluni fanno accostamen-

⁽¹⁸⁾ Nella Relazione illustrativa al D.lgs. 169/2007 si precisa che «La normativa precedentemente in vigore non consentiva, in sede di concordato preventivo, ed a differenza di quanto poteva invece accadere nell'ambito di un concordato fallimentare, di offrire un pagamento in percentuale dei creditori privilegiati, neppure con riferimento a quella parte del loro credito destinata a rimanere comunque insoddisfatta avuto riguardo al presumibile valore di realizzo dei beni sui quali il privilegio cade. Si è quindi voluto, al fine di incentivare ulteriormente il ricorso allo strumento del concordato preventivo, e di eliminare una illogica diversità di disciplina rispetto al concordato fallimentare, prevedere che anche la proposta di concordato preventivo possa contemplare il pagamento in percentuale dei creditori privilegiati, sempreché la misura del soddisfacimento proposta non sia inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di vendita dei beni sui quali il privilegio cade».

⁽¹⁹⁾ G. BOZZA, *Formazione delle classi e alterabilità delle graduazioni legislative*, Relazione al Convegno Dai Piani attestati ai concordati giudiziali: finanziamento e mercato delle crisi, Milano, 21 ottobre 2008, in allegato *Il Fallimento*, n. 1/2009. G. BOZZA, *L'utilizzo di nuova finanza nel concordato preventivo e la partecipazione al voto dei creditori preferenziali incapienti*, *Il Fallimento*, 2009, pag. 1441.

to con il principio di matrice anglosassone, noto con il termine di A.P.R. (*absolute priority rule*) che, nel nostro ordinamento giuridico troverebbe espresso recepimento, quale principio cardine, nell'art. 111 legge fallim. in tema di fallimento⁽²⁰⁾.

Da questa assimilazione discenderebbe l'impossibilità nei concordati con cesso bonorum di prevedere un adempimento non integrale dei creditori prelatizi generali prima di passare al soddisfacimento dei creditori di rango inferiore. Con una apparente apertura vengono fatte salve due fattispecie nelle quali l'adempimento parziale sarebbe ammesso: 1) in presenza di una espressa adesione dei creditori «sacrificati»⁽²¹⁾; 2) quando secondo le previsioni del piano sia previsto l'apporto (condizionato all'omologa del concordato) di «nuova finanza» esterna rispetto alle risorse desumibili dal patrimonio aziendale, con tutti i necessari distinguo con riguardo al concetto di «nuova finanza»⁽²²⁾. Per contro resterebbe esclusa la possibilità di applicazione dell'art. 160, comma 2, legge fallim., con sacrificio dei creditori garantiti da privilegio generale nelle ipotesi liquidatorie «tradizionali», non sussistendo la possibilità, in presenza di patrimonio mobiliare insufficiente, di soddisfare i creditori se non attribuendo le risorse derivanti dalla liquidazione dell'azienda in modo scalare ai creditori ed applicando la decurtazione solo al grado di privilegio successivo all'ultimo soddisfatto integralmente⁽²³⁾.

È evidente che l'adesione a questa linea di pensiero particolarmente rigorosa ed ancorata al dato letterale della norma⁽²⁴⁾, in assenza di apporti di risorse esterne, limita fortemente l'applicazione delle importanti innovazioni contenute nella riforma, fino a confinare l'utilizzo della disposizione richiamata a situazioni scolastiche e/o marginali almeno rispetto alla platea

⁽²⁰⁾ Sulla non riconducibilità delle disposizioni riguardanti il concordato preventivo all'*absolute priority rule* nordamericano, tra gli altri, S. AMBROSINI in S. AMBROSINI-P. G. DE MARCHI-M. VITELLO, *Il concordato preventivo e la transazione fiscale*, Zanichelli, 2009, pag. 35.

⁽²¹⁾ Adesione che dovrebbe probabilmente essere espressa prima del deposito della domanda di concordato alla luce della previsione di cui all'art. 163 legge fallim. che assegna al Tribunale la verifica di legittimità della formazione delle classi ai fini dell'ammissione alla procedura.

⁽²²⁾ G. BOZZA, *Formazione delle classi ed alterabilità delle graduazioni legislative*, cit. Relazione al Convegno Dai Piani attestati ai concordati giudiziali: finanziamento e mercato della crisi, Milano, 21 ottobre 2008, in allegato *Il Fallimento*, n. 1/2009.

⁽²³⁾ P.F. CENSONI, *Il Concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, in *Diritto Fallimentare*, 2008, I, pag. 866.

⁽²⁴⁾ Si osserva peraltro che il termine «alterare» utilizzato dal legislatore non consente una interpretazione letterale stringente e sicuramente non esclude l'intenzione di voler garantire meramente l'ordine della posizione in termini di vantaggio relativo dei creditori poziori.

di concordati sorti dopo la riforma (abbiamo già evidenziato come la maggior parte dei concordati in Italia siano con *cessio bonorum*).

Seguire questa tesi con particolare riferimento alla costruzione dottrinale dell'eccezione per la «nuova finanza», secondo una visione prettamente economica e sostanziale, può peraltro portare alla conseguenza di favorire l'imprenditore che detiene risorse extra-aziendali ed è in grado di re-immetterle nell'ambito del concordato direttamente o per tramite di terzi. È inoltre evidente che laddove la proposta concordataria contenga obiettivi vantaggiosi in termini di incremento del patrimonio, l'adesione alla impostazione restrittiva comporta normalmente sacrifici non solo per i soggetti chirografari, ma per gli stessi creditori privilegiati che potrebbero godere di un trattamento differenziale comunque migliorativo rispetto all'ipotesi liquidatoria fallimentare⁽²⁵⁾.

Un aspetto che per taluni sembra imprescindibile nel ragionamento che nega la sacrificabilità dei privilegiati mobiliari generali è quello legato alla natura di questo tipo di prelazione rispetto ai privilegi speciali. Viene evidenziato che, nel caso dei privilegi generali, non ci si muove da un diritto reale di garanzia, ma da una qualità del credito. Si sottolinea come la specialità stia a significare l'inerenza della prelazione ad un bene vincolato, il cui ricavato segna il limite della sua partecipazione preferenziale, attuando una situazione ad estensione oggettiva più limitata rispetto al privilegio generale⁽²⁶⁾.

A supporto della tesi che nega, o limita fortemente, la possibilità di prevedere un sacrificio per i creditori aventi privilegi generali vi sarebbero quindi le difficoltà connesse all'inquadramento di un diritto di soddisfazione che, in ambito concorsuale non si limiterebbe solo agli elementi dell'attivo esistente al momento dell'accesso alla procedura, ma si riverbererebbe sulle risorse acquisite successivamente, quali le somme percepite in seguito al recupero dei crediti, gli incassi derivanti dalla prosecuzione dell'attività d'impresa o dall'effettuazione di transazioni, ovvero dall'esperienza vittoriosa di azioni legali, risarcitorie e recuperatorie⁽²⁷⁾.

Vedremo in seguito che questa impostazione si basa sull'applicazione in

⁽²⁵⁾ Con riguardo agli effetti rispetto alla finalità di salvataggio delle aziende derivanti dalla valutazione dei privilegiati in ossequio al principio di non alterazione dell'ordine dei privilegi vedi P. CATALLOZZI, «La *falcidia concordataria dei creditori assistiti da prelazione*», *Il Fallimento*, 2008, pag. 1017.

⁽²⁶⁾ G. BOZZA, *Il Fallimento* n. 12/2009, pag. 1441 seg. con nota adesiva alla posizione espressa dal Tribunale di Treviso 11 febbraio 2009, in *Il Fallimento*, 2009, pag. 1439. Lo stesso decreto è invece criticato da N.A. BOTTAI, *Trattamento dei crediti privilegiati, nuova finanza e rapporto tra classi e privilegi*, in *Il Fallimento*, 1/2010, pag. 83.

⁽²⁷⁾ In questo senso L. MANDRIOLI, *La riforma organica delle procedure concorsuali*, a cura di S. Bonfatti e L. Panzani, 2008, pag. 682 seg. Su posizione analoga vedi il Lavoro della Commissione Nazionale di Studio «*Il Diritto Fallimentare dopo la riforma*» del Consiglio Na-

ogni fase della procedura di concordato dei principi tipici dell'espropriazione forzata individuale o concorsuale; ciò implica l'estensione dei privilegi anche a quella parte dell'attivo meramente eventuale, che si può realizzare solo in ipotesi di riuscita del piano concordatario.

La posizione dottrinale richiamata, come già evidenziato, non arriva ad escludere la possibilità di sacrificare i privilegi mobiliari in ogni circostanza, ma «attenua» la propria visione limitativa stabilendo due eccezioni: l'ipotesi di assenso dei creditori coinvolti e quella di apporto di finanza esterna estranea al patrimonio del creditore alla data della ammissione al concordato.

In linea con questo orientamento la «nuova finanza» non seguirebbe le regole del concorso, trattandosi di elemento accrescitivo rispetto all'originario patrimonio del debitore cristallizzato alla data di apertura della procedura⁽²⁸⁾.

Sempre secondo tale linea di pensiero, anche dopo l'ulteriore modifica normativa del D.lgs. 12 settembre 2007 n. 169, l'aspetto dell'applicazione analogica al dettato dell'art. 182 *ter* non assume particolare rilievo in quanto norma speciale⁽²⁹⁾, anche se in ambito giurisprudenziale si assiste invece alla sempre più diffusa adesione all'orientamento che vede nella transazione fiscale «un sub-procedimento eventuale ed accessorio al concordato preventivo»⁽³⁰⁾⁽³¹⁾.

zionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili: «*La Relazione Giurata estimativa del professionista nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare*».

⁽²⁸⁾ L. MANDRIOLI, op. cit.

⁽²⁹⁾ G. BOZZA, *Formazione delle classi ed alterabilità delle graduazioni legislative*, Relazione al Convegno Dai Piani attestati ai concordati giudiziali: finanziamenti e mercato della crisi, Milano, 21 ottobre 2008, in allegato *Il Fallimento*, n. 1/2009.

⁽³⁰⁾ Tribunale di Asti, 3 febbraio 2010, *Il Fallimento*, 2010, pag. 707 seg., ove si afferma la non obbligatorietà di utilizzo dello strumento della transazione fiscale in un piano concordatario che preveda il sacrificio dell'Erario «in quanto la possibilità del soddisfacimento non integrale dei creditori privilegiati, senza alcuna distinzione di sorta, è previsto dall'art. 160, comma 2, legge fallim., norma di portata generale, che non pone alcuna limitazione in relazione alla natura dei crediti falcidiati.». Nel senso della non obbligatorietà della transazione fiscale per poter proporre in ambito concordatario un sacrificio per l'Erario, restando solo preclusa la possibilità di veder realizzato il consolidamento fiscale e la cessazione degli eventuali contenziosi pendenti vedi Tribunale di La Spezia, 2 luglio 2009, Tribunale di Mantova, 26 febbraio 2009, Tribunale di Pescara, 2 dicembre 2008, Tribunale di Pavia, 8 ottobre 2008, Corte di Appello di Genova, 19 dicembre 2009, www.ilcaso.it; vedi da ultimo anche Tribunale di Roma, 27 gennaio 2009, *Il Fallimento*, 2010, pag. 232 seg., commentato da A. PENTA, «*Obbligatorietà o facoltatività nel «classamento» dei creditori e carattere autonomo o dipendente della transazione fiscale*».

⁽³¹⁾ Anche se non ha carattere risolutivo si segnala la posizione espressa dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare della Direzione Centrale Normativa e Contenzioso dell'Agenzia delle Entrate n. 40/E del 18 aprile 2008. Il documento si sofferma sulla novità contenuta nel D.lgs. n. 169/2007 riguardante la possibilità di proporre un pagamento in misura ridotta ai creditori muniti di prelazione ed in sede esplicativa ipotizza una proposta di concordato ca-

Altre posizioni dottrinali poggiano su argomentazioni che appaiono maggiormente ispirate alla *ratio legis*, aprendo la strada a soluzioni concordatarie flessibili nella gestione degli asset delle aziende in crisi, senza per questo sfociare nell'utilizzo strumentale ed «illecito» della facoltà consentita dalla riforma.

Per questa parte della Dottrina la previsione del rinnovato art. 160 legge fallim. va intesa nel senso che la non alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione comporta semplicemente che i creditori di rango superiore non possano essere trattati in maniera deteriore rispetto a quelli di posizione successiva nell'ordine dei privilegi⁽³²⁾.

In effetti, il Legislatore all'art. 160, comma 2, sembra preoccuparsi dei rapporti tra le diverse cause di prelazione nel senso che la mancata soddisfazione integrale – consustanziale o fisiologica al sistema – non deve comportare distorsioni nei rapporti di preferenza, ossia sacrifici maggiori nelle categorie poziori. La norma infatti si riferisce all'«alterazione» (etimologicamente «diversità») dell'ordine, non di «violazione» dell'ordine; quindi la deroga al principio di soddisfazione preferenziale-integrale incontra un limite, consistente nell'impossibilità di creare una «preferenzialità» (appunto in deroga) inversa rispetto alla legge.

In altri termini la disposizione dovrebbe essere «interpretata e applicata, attribuendo al divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione, un valore relativo e non assoluto, nel senso di prevedere unicamente la necessità che il creditore di grado superiore debba godere di un trattamento comunque più favorevole di quello di grado successivo»⁽³³⁾.

Coloro che seguono questo indirizzo non ritengono indispensabile l'apporto di risorse finanziarie aggiuntive o per l'intervento di un assuntore o per la previsione di erogazione di denaro da parte di un soggetto esterno. L'aspetto che determina la fattibilità giuridica del piano (anche liquidatorio) è che questo contenga elementi tali da modificare l'attivo o il passivo

ratterizzata dalla presenza di classi di creditori privilegiati soddisfatti parzialmente in modo scalare (le percentuali sono decrescenti), avallando quindi l'interpretazione «flessibile» del divieto di alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione.

⁽³²⁾ Vedi S. AMBROSINI in S. AMBROSINI-P. G. DE MARCHI-M. VITELLO, *Il concordato preventivo e la transazione fiscale*, Zanichelli, 2009, pag. 43. Nello stesso senso, fra gli altri, CALANDRA BUONAURA, *Il Concordato Preventivo (Tavola rotonda)*, in JORIO (a cura di), *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa*, Milano, 2009, pag. 20; VITELLO, *Il nuovo concordato preventivo*, in *Riv. It. Ragioneria economia aziendale*, 2008, pag. 165 seg.; G. DE MARCHI, *Il Concordato preventivo alla luce del decreto «correttivo»*, in AMBROSINI (a cura di), *Le nuove procedure concorsuali: dalla riforma «organica» al decreto «correttivo»*, Bologna, 2008, pag. 491 seg. Con riguardo alla Giurisprudenza vedi Tribunale di Mantova, 30 ottobre 2008 e 26 febbraio 2009 su Il Caso.it.

⁽³³⁾ CALANDRA BUONAURA, cit.

in modo significativo rispetto alla prospettiva della liquidazione fallimentare. Deve trattarsi quindi di un intervento sulla struttura del debito e/o quella dell'attivo tale da realizzare un vantaggio differenziale per i creditori coinvolti nella procedura⁽³⁴⁾.

In altre parole il concordato liquidatorio è incompatibile con la falcidia del credito privilegiato solo nel caso in cui non intervengano attraverso la costruzione concordataria modificazioni degli attivi e/o passivi in grado di apportare, a prescindere dall'afflusso di nuova finanza, un miglioramento rispetto allo scenario fallimentare⁽³⁵⁾.

Il limite massimo rispetto al sacrificio richiedibile ai creditori, si collega al valore di possibile realizzo degli asset aziendali sui quali si riverbera il privilegio, determinato dall'attestatore di cui all'art. 160 legge fallim., inserito all'interno di una procedura liquidatoria di tipo fallimentare⁽³⁶⁾ e tenuto conto degli oneri connessi alla liquidazione stessa.

Questo orientamento tende ad enfatizzare il carattere distintivo del concordato preventivo *post* Riforma rispetto alle procedure meramente liquidatorie, cui si ispirerebbe l'art. 111 legge fallim., ed anche l'art. 124 legge fallim.

La deroga alle norme che regolano questi istituti si giustifica ancora una volta nella ratio normativa sottesa, cioè quella di trovare soluzioni alternative alla dissoluzione favorendo la continuità aziendale o comunque la migliore soluzione economica per i creditori coinvolti⁽³⁷⁾.

La soluzione concordataria proposta dal debitore non deve essere co-

⁽³⁴⁾ F. AMBROSINI, op. cit., l'Autore precisa che «il *quid pluris* rispetto alla prospettiva insita nella liquidazione fallimentare ben può scaturire, ad esempio, da una rinuncia totale o parziale da parte di alcuni creditori, dall'adesione di essi a veder postergate le proprie pretese, ma anche dall'esistenza di offerte di acquisto di beni a valori superiori a quelli di mercato, o da proposte transattive vantaggiose per il debitore, subordinate, in entrambi i casi, all'omologazione del concordato...

⁽³⁵⁾ F. AMBROSINI, op. cit.

⁽³⁶⁾ Si è già evidenziato che, solo di recente, a seguito della posizione assunta da parte della Dottrina, taluna Giurisprudenza (Tribunale di Pordenone, 21 ottobre 2009, in www.il-caso.it) e Organismi di Categoria a livello nazionale (Lavoro della Commissione Nazionale di Studio «Il Diritto Fallimentare dopo la riforma» del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili: «*La Relazione Giurata estimativa del professionista nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare*»), si è venuto consolidando l'orientamento che il riferimento dell'art. 160, comma 2, al «ricavato in caso di liquidazione», debba essere interpretato come il valore dell'insieme dei beni e/o diritti (il patrimonio aziendale) nell'ambito di uno scenario fallimentare. Secondo questo orientamento la valutazione deve tenere conto degli oneri connessi alla procedura liquidatoria fallimentare e delle passività anche potenzialmente riferibili al compendio aziendale nella sua interezza, oltre che alle attività potenzialmente riferibili al compendio aziendale nella sua interezza e dalle attività potenzialmente ritraibili da azioni risarcitorie e/o revocatorie ordinarie o fallimentari.

⁽³⁷⁾ Cfr. C. FERRI, *Classi di creditori e poteri del giudice nel giudizio di omologazione del «nuovo» concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, 2006, I, pag. 553 seg.

munque tale da privare il creditore del risultato che il privilegio gli assicurerebbe, in termini percentuali e di tempo del pagamento, attraverso la prospettiva di un trattamento non deteriore rispetto a quello che la legittima causa di prelazione vantata dal creditore stesso garantirebbe a quest'ultimo nell'ambito dell'esecuzione collettiva di natura fallimentare. A questo riguardo l'introduzione di un limite quantitativo stabilito attraverso l'asserzione di un esperto si pone come garanzia del rispetto, seppur sulla base di stime, dei limiti anzidetti. È evidente che la verifica deve tenere conto nel caso dei privilegi generali anche dei diritti sussidiari immobiliari che in taluni casi spettano a tali creditori e deve procedere simulando gli esiti di un ipotetico riparto in ambito fallimentare⁽³⁸⁾.

4. *La qualificazione giuridica del vantaggio «differenziale»*. – Se l'indicazione normativa di non alterare i gradi prelatizi deve essere letta nel senso di rispettare comunque l'ordine in termini di commisurazione della soddisfazione (chi sta sotto non può avere un trattamento migliore) e la misura di questa non può comunque essere inferiore alla stima del realizzo (da parte di un perito) in ipotesi fallimentare, ciò che assume rilievo è la verifica dell'esistenza di un «vantaggio differenziale» nel perseguimento di una proposta concordataria e della possibilità di escludere che questo vantaggio confluisca nel patrimonio (del debitore), che sarebbe oggetto dell'esecuzione concorsuale secondo l'ordine dei privilegi tradizionalmente inteso.

A questo riguardo un aspetto su cui appare necessario dedicare attenzione è quello del momento nel quale i privilegi esplicano la propria efficacia sui beni, che la legge vincola al loro soddisfacimento. È stato affermato in più occasioni che la previsione di cui all'art. 160, comma 2, legge fallim. è finalizzata ad individuare il limite minimo di realizzo degli *asset* aziendali al di sotto del quale non è ammesso proporre un sacrificio al creditore prelatizio.

Ai fini di una valutazione di eventuali lesioni potenziali dei diritti gravanti sui beni la proposta concordataria deve quindi superare la prova del confronto tra il patrimonio offerto ai creditori alla data della domanda di ammissione alla procedura (o di ammissione alla stessa) ed il valore stimato dal perito.

Dal tenore letterale, ma anche da una valutazione sostanziale del dettato normativo sembra emergere che, con riguardo ai privilegi (non solo quelli speciali) il valore «promesso» al creditore nella proposta concordataria, necessariamente non inferiore a quello di liquidazione stimato ai sensi dell'art. 160, comma 2, legge fallim. sarà il riferimento in sede di esecuzione del concordato a prescindere dall'effettivo realizzo successivo in corso di procedu-

⁽³⁸⁾ Si è già evidenziato in precedenza come il riferimento allo scenario fallimentare sia una costruzione dottrinale non emergendo in modo univoco dal dato letterale della norma.

ra⁽³⁹⁾. Non sembra esservi quindi, di regola, alla luce dei diversi presupposti del nuovo concordato preventivo rispetto alla situazione ante Riforma, una coincidenza tra il momento in cui il diritto prelatizio viene misurato e quello in cui viene esercitato, aspetto invece intrinseco nell'ambito dell'esecuzione individuale o in quella concorsuale fallimentare. In altri termini, nell'ambito del procedimento tradizionale del concorso il diritto tutelato dal privilegio si esercita in fase di vendita del bene gravato dal vincolo prelatizio e si misura con il ricavato della stessa; nel concordato preventivo *post* Riforma sembra invece possibile, come detto, proporre ai creditori un valore di soddisfacimento sulla base di una stima di realizzo del proponente riferita al bene al momento di inizio della procedura, con l'unico limite minimo individuato dall'attestatore *ex art.* 160, comma 2, legge fallim. Questo aspetto può trovare in taluni casi enfasi in ipotesi di concordato conservativo (continuazione dell'impresa a seguito di una riorganizzazione protetta dell'azienda), in presenza ad esempio di proposte di pagamento parziale dei debiti privilegiati sulla base di stime di realizzo liquidatorio dei beni gravati da prelazione, ma in assenza di vendita dei beni stessi.

Se la verifica di legittimità nel trattamento dei creditori privilegiati poggia sulla individuazione di un valore minimo che non altererebbe il trattamento degli stessi in sede di procedura liquidatoria alternativa fallimentare, l'assunto è estensibile nel caso in cui l'oggetto dei privilegi è costituito dall'intero patrimonio mobiliare del debitore esistente al momento dell'esecuzione, comprensivo di universalità di mobili, crediti ed altri diritti aventi per oggetto beni mobili secondo la regola generale di cui all'art. 813 del Codice Civile.

Sembra quindi più aderente all'interpretazione della norma in esame la tesi di coloro che sottolineano la differenza di natura e funzione tra gli istituti fallimentari di cui all'art. 54, 124 e 111 e seguenti della Legge Fallimentare ed il concordato preventivo *Post* Riforma laddove, valorizzandosi nella individuazione di soluzioni di stampo privatistico, quest'ultimo sfugge all'assimilazione, divaricandosi in modo sostanziale dalle fattispecie richiamate. Emerge però un ulteriore aspetto rilevante e cioè la focalizzazione del Legislatore sul minimo ammissibile per garantire la legittimità della proposta, elemento al quale sembra riferirsi il richiamo normativamente conseguenziale al divieto di alterazione dell'ordine dei privilegi. Le regole del concorso parrebbero applicabili solo nei limiti dei valori conseguibili in un procedimento fallimentare, alternativo a quello costruito su base pattizia, i cui valori incrementali sfuggono invece a tali regole.

⁽³⁹⁾ Si tratta evidentemente dell'ipotesi che sembra ammessa e disciplinata dalla norma di proposta concordataria che individua e fissa un impegno quantificato nei confronti dei creditori privilegiati, non anche delle ipotesi in cui la proposta prevede il riconoscimento di quanto verrà in seguito realizzato sui beni soggetti a privilegio, qualunque sia il ricavato.

D'altra parte, se si dovesse argomentare sostenendo la assimilabilità dell'attuale concordato alle procedure liquidatorie, nella fase *post* omologa nessuna differenza dovrebbe esserci tra finanza aggiuntiva proveniente da terzi e valori incrementali derivanti dalla proposta concordataria avvalorati dal perito; entrambi sono solo eventuali ed entrambi sono costituiti da risorse che si uniscono e accrescono il patrimonio del debitore in sede di esecuzione del concordato, a seguito dell'omologa.

È peraltro da sottolineare che nei concordati conservativi non è scontato l'apporto di «nuova finanza», ma il vantaggio del mantenimento della continuità aziendale in termini di risorse può derivare anche dalla rimodulazione dei flussi finanziari derivanti dalla gestione aziendale sotto l'ombrello protettivo concordatario, con evidenti vantaggi per i creditori. In questi casi, come già evidenziato, non sembra potersi escludere una proposta che veda sacrificati i creditori privilegiati, ma con trattamenti migliorativi rispetto anche solo ad una liquidazione *in bonis* del compendio aziendale⁽⁴⁰⁾.

Forse ciò che sembra non essere stato oggetto di adeguata riflessione è che, rispetto alla precedente normativa fallimentare, il concordato non rappresenta una procedura esecutiva senza ritorno. Il presupposto infatti è la crisi e non l'insolvenza e, in assenza di omologa, non vi è un accesso automatico al fallimento.

Il piano concordatario, assumendo la natura di una proposta ai creditori per un percorso oggi alternativo a quello che derivava dall'insolvenza, può, a certe condizioni, differenziarsi dalle procedure che hanno nell'insolvenza il presupposto oggettivo naturale. Così come in ipotesi di continuazione aziendale il concordato rimane l'alveo per la conservazione della ricchezza aziendale in un'ottica di concorso virtuoso dei creditori nel soddisfacimento delle proprie ragioni, allo stesso modo nelle fattispecie liquidatorie la capacità di costruire un vantaggio differenziale permetterebbe di considerarlo un premio da ripartire tra i creditori senza essere subordinato alle regole tradizionali del concorso. L'aspetto premiante e l'agevolazione nell'interesse del sistema si evince anche dalla creazione dell'incentivo fiscale mediante la transazione fiscale, istituito applicabile nell'ambito del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione, ma non nell'ambito del concordato fallimentare.

Il divieto di alterazione dell'ordine delle cause di prelazione stabilito dall'art. 160, comma 2, legge fallim. assume alla luce di queste considerazioni una valenza diversa dalla medesima enunciazione letterale nell'ambito dell'art. 124 legge fallim. in tema di concordato fallimentare.

⁽⁴⁰⁾ Potrebbe essere questo il caso in cui il riferimento dell'art. 160, comma 2, al «ricavato in caso di liquidazione» non è riconducibile all'ipotesi fallimentare, ma semplicemente all'ipotesi liquidatoria di tipo «atomistico» dissolutiva non solo dell'avviamento, ma anche dei valori di funzionamento degli *asset* gravati da privilegio.

Nel primo caso il rispetto del limite viene verificato con riferimento al patrimonio del debitore all'apertura della procedura e non a tutto il patrimonio valorizzato mediante la proposta concordataria, ed il differenziale dell'attivo rispetto all'ipotesi fallimentare diviene qualificabile come un elemento giuridicamente disponibile fuori delle regole tradizionali del concorso.

Il *surplus* concordatario diviene il premio del sistema liberamente disponibile⁽⁴¹⁾ in quanto generato in ambito diverso da quello che caratterizza la procedura atomistica liquidatoria del fallimento.

In altri termini, l'anima pattizia del concordato preventivo post Riforma influisce sugli esiti della procedura senza distorcere le regole del concorso con riguardo ai valori che verrebbero assoggettati ad esecuzione, in assenza del *quid pluris* creato dalla soluzione individuata dal proponente, salva la verifica del perito necessaria per confermare o meno l'esistenza di un vero elemento differenziale realizzabile.

Nel concordato fallimentare, trattandosi di procedura di liquidazione già avviata, il divieto di alterare l'ordine dei privilegi assume pregnanza su tutto il patrimonio in quanto valorizzato dalla procedura stessa (anche la parte differenziale) e non grazie ad un piano ed un accordo privatistico.

5. *Conclusioni.* – Alla luce delle considerazioni svolte, la tesi che riconosce la possibilità di prevedere il pagamento non integrale per i creditori privilegiati generali, pur in assenza di interventi di «nuova finanza», e anche nell'ambito di concordati di tipo liquidatorio, sembra poggiare non solo su ragioni di ordine operativo, peraltro non di poco rilievo in fase applicativa nei concordati con *cessio bonorum*, ma trova ormai un avallo importante da un punto di vista strettamente giuridico.

Vi è in primo luogo l'interpretazione letterale della norma, laddove il divieto di alterare i rapporti tra portatori di diritti di prelazione assume una valenza ordinatoria, ma non esprime un obbligo di soddisfazione preferenziale integrale.

Si aggiunge la ratio normativa più volte richiamata per la quale l'obiettivo di individuare soluzioni negoziate della crisi aziendale passa per il ridimensionamento di molti principi cardine operanti nel sistema pre-Riforma, non meno rilevanti di quello riguardante l'alterabilità dell'ordine delle cause legittime di prelazione⁽⁴²⁾.

⁽⁴¹⁾ Ci si chiede se questa disponibilità in presenza di un differenziale rilevante possa anche modificare l'ordine naturale dei privilegi o si mantenga la regola che vede comunque il creditore poziore in posizione dominante in termini di soddisfazione complessiva. La risposta dovrebbe comunque essere negativa posta la lettera della norma in esame.

⁽⁴²⁾ Si pensi alla deroga alla *par condicio creditorum* attuata con l'introduzione della possibilità di formazione delle classi, alla modifica dei presupposti soggettivi ed oggettivi per l'ac-

L'evoluzione del testo della norma, volta a colmare gradualmente e per approssimazioni successive i vuoti lasciati dal Legislatore della prima Riforma, difficilmente riconducibile ad una volontà meramente interpretativa di situazioni già risolte in passato in sede giurisprudenziale, sembra seguire un linea coerente con le esigenze di flessibilità applicativa, pur nell'alveo dalla legittimità sostanziale nella regolazione della fattispecie.

L'analisi sistematica della normativa in vigore, anche alla luce di un graduale consolidamento giurisprudenziale in sede di valutazione degli istituti della transazione fiscale e previdenziale, mette in evidenza un insieme coordinato di statuizioni che regolano la formazione delle classi e stabiliscono il limite del sacrificio anche dei creditori privilegiati generali; il tutto sottoposto al controllo giudiziale, preventivo ed in corso di procedura, oltre che da parte dei creditori in sede di adunanza.

Si è peraltro evidenziato come il richiamo alle norme di riferimento nelle procedure individuali o collettive, nonché il parallelismo con le previsioni contenute nell'art. 124 legge fallim. non possa portare ad equiparare le modalità di regolazione dei rapporti con i creditori trattandosi di istituti operanti in ambiti distinti: l'uno in una procedura non naturalmente finalizzata alla liquidazione e comunque attratta nell'alveo delle soluzioni concordate della crisi; l'altro essendo già inserito in una fase esecutiva liquidatoria fallimentare. L'assenza della necessaria correlazione con la fase concorsuale fallimentare indebolisce anche il richiamo all'art. 111 legge fallim. come traduzione dell'*absolute priority rule* di stampo anglosassone.

Neppure l'apparente apertura alla costruzione dottrinale della «nuova finanza» derivante da terza economia appare convincente. Non solo per motivi concreti potendosi prestare ad utilizzi strumentali o ad abusi soprattutto in ipotesi liquidatorie, ma anche perché debole nel momento in cui si vuole differenziarla rispetto ad altre tipologie di vantaggio concordatario.

È la qualificazione del surplus concordatario l'aspetto che necessita un inquadramento giuridico, sia esso derivante dal «*quid pluris*» emergente dalla soluzione prospettata ai creditori oppure, o anche, dalla «nuova finanza» proveniente dall'esterno, e sembra trovarlo, in coerenza e nel rispetto delle regole che tutelano i creditori privilegiati, senza per questo annullare i vantaggi concreti che anche a questi stessi soggetti possono derivare da costruzioni concordatarie più flessibili di quelle ante Riforma.

cesso al concordato e, da ultimo, all'introduzione di situazioni di prededucibilità di crediti nominalmente chirografari (vedi prededuzione per «Nuova Finanza» prevista nel nuovo art. 182 *quater* legge fallim.) al solo fine di favorire la realizzazione di accordi volti alla salvaguardia dei creditori, ma anche della continuità aziendale e dei benefici connessi.