

Legittimità economica, causale ed informativa nelle soluzioni concordatarie delle crisi di impresa*

di Roberto Belle'

1. Soluzioni concordatarie e consenso dei creditori

Le soluzioni concordatarie delle crisi d'impresa (concordato preventivo e concordato fallimentare), come è implicito nella denominazione stessa degli istituti, si fondano sull'apprezzamento da parte dei creditori rispetto ad una proposta di sistemazione delle pendenze debitorie.

Tale apprezzamento si esprime positivamente, per i creditori ammessi al voto, attraverso le maggioranze previste dalla legge.

Per i creditori non ammessi al voto rileva soltanto la non contrarietà che deriva implicitamente dalla mancanza di opposizioni, in sede di omologazione, avverso la proposta stessa.

La scelta concordataria, almeno nell'attuale diritto positivo, è peraltro conseguenza di un sinergismo tra le valutazioni dei creditori (espresse o implicite, nei termini sopra accennati) ed un procedimento giudiziale che, partendo dalla ricezione della proposta, può, attraverso varie fasi, giungere fino all'omologazione del concordato e dunque alla ridefinizione stabile della misura e talora anche delle modalità di soddisfazione del credito, con prevalenza rispetto all'opinione eventualmente sfavorevole di alcuni dei creditori coinvolti nel dissesto di impresa¹.

E' dunque decisivo, per una più ampia comprensione del tema, definire l'ambito entro cui può legittimamente essere esercitato l'apprezzamento della maggioranza dei creditori che, come detto, è comunque requisito fondante.

Non si tratta intanto di manifestazioni di volontà riportabili ad una fattispecie contrattuale. L'efficacia delle valutazioni dei creditori non dipende infatti soltanto da esse, ma, a differenza da ciò che accade in materia contrattuale, dalla positiva ultimazione del procedimento giurisdizionale, nel cui ambito si può ottenere un controllo di legittimità ed in taluni casi di convenienza del concordato. Gli effetti discendono in definitiva da una fattispecie nel suo insieme più complessa rispetto a quella di un mero accordo negoziale.

Si tratta di una fattispecie che ad una volontà unilaterale, quella del proponente, associa effetti modificativi o estintivi di obbligazioni, ma anche eventualmente effetti costitutivi di nuove obbligazioni (ad es. quella di costituire una *NewCo* le cui quote siano da trasferire ai creditori come forma di soddisfazione in natura), quale conseguenza del procedimento di approvazione ed omologazione del concordato. Rispetto a tale procedimento le scelte dei creditori, espresse anche non all'unanimità (ed anzi nella grande quantità dei casi e con riferimento al voto dei chirografari, soltanto a maggioranza), costituiscono solo un elemento della fattispecie e non, come accade nell'accettazione di una proposta contrattuale, l'unico di regola necessario alla modificazione della realtà giuridica².

Sicché appare convincente la conclusione per cui il suggello giudiziale (di legittimità e solo eccezionalmente di merito) sarebbe riprova della matrice tuttora pubblicistica della procedura³.

Il che non costituisce dato ideologico, ma un mero riscontro della realtà normativa, peraltro di per sé

* saggio pubblicato sulla rivista *Il Fallimento*, n. 5/2012, IPSOA

¹ G. Lo Cascio, *Classi di creditori e principio di maggioranza nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2010, 39, nonché I. Pagni, *Il controllo del tribunale e la tutela dei creditori nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2008, 1093.

² Per una diversa ricostruzione, cfr. M. Fabiani, *Contratto e processo nel concordato fallimentare*, Torino, 2009, 343 ss.

³ G. Lo Cascio, *Il concordato fallimentare: aspetti attuali e prospettive future*, in *Fall.*, 2011, 396.

sostanzialmente neutro rispetto all'importanza delle opzioni privatistiche nella determinazione del risultato finale che, come si vedrà di seguito, risultano preponderanti, proprio perché quel suggello di legalità, inevitabile per il fatto stesso di avere incardinato ancora sensibilmente le procedure in ambito giudiziale, risulta sostanzialmente contenuto, salvo casi eccezionali, nei limiti del controllo estrinseco di legalità formale e sostanziale.

2. Gli ambiti di legittimità delle proposte concordatarie

Nella valutazione di legittimità dei concordati si possono riconoscere tre aspetti di fondo.

Da un primo punto di vista vengono in gioco i profili di legittimità oggettiva e causale dell'assetto giuridico proposto per la definizione delle pendenze debitorie.

Da un secondo punto di vista rilevano le questioni, di stampo procedimentale, in merito alla corretta informazione dei creditori rispetto alle opzioni da esprimere.

Da un ultimo punto di vista vanno invece considerati gli aspetti di legittimità del trattamento economico prospettato.

3. Legittimità oggettiva e causale

Poiché i piani concordatari, per come delineati dalle norme (artt. 124 e 160), hanno un contenuto potenzialmente assai ampio, essi devono essere tali, nel loro contenuto, da risultare giuridicamente possibili e da non porsi in contrasto con norme imperative.

Non si può infatti dubitare che le innovazioni della realtà giuridica realizzabili attraverso il concordato debbano corrispondere ai requisiti di validità previsti dall'art. 1418 c.c.⁴

La proposta concordataria, pur inserendosi in un procedimento giudiziale, ha certamente la natura di un atto unilaterale tra vivi avente contenuto patrimoniale che diviene idoneo, una volta integrato dagli altri elementi procedurali necessari (consenso dei creditori; omologazione) a produrre gli effetti in essa previsti e che l'ordinamento vi riconnette.

Dunque a tale proposta, salve le regole speciali del procedimento, si applicano le norme generali sui contratti, trattandosi di atto finalizzato, seppure in esito alla sua omologazione giudiziale, a regolare od estinguere rapporti patrimoniali. Non vi è dunque alcuna ragione di sottrarre tale atto al regime civilistico degli artt. 1321 ss. c.c., attraverso il percorso giuridico dell'art. 1324 c.c.

Una proposta concordataria in contrasto con il disposto dell'art. 1418 c.c. non può quindi essere omologata, anche se in ipotesi essa fosse approvata all'unanimità dai creditori tutti.

L'atto satisfattivo ipotizzato con la proposta deve dunque essere caratterizzato da un oggetto lecito, possibile, determinato o determinabile (art. 1346 c.c.)⁵ e non deve essere posto in frode alla legge o deviando la causa tipica a fini illeciti (art. 1343 e 1344 c.c.).

In proposito, uno degli ambiti più controversi è quello della fattibilità della proposta, come possibile tratto idoneo a consentire il controllo giudiziale sotto il profilo della possibilità dell'oggetto o della sussistenza della causa⁶. Esso, così come anche altri profili di possibile illegittimità sopra sinteticamente richiamati meriterebbe un approfondimento autonomo. Per i fini di inquadramento generale che qui interessano basta però avere tratteggiato la categoria generale della nullità, come limite di legittimità della proposta concordataria, ostativo alla sua omologazione.

Trattandosi poi di nullità, esse, se ricorrono, sono rilevabili d'ufficio, in una qualunque delle fasi giudiziali del procedimento (determinandosi così la chiusura di esso per inammissibilità) oppure in sede di omologazione.

⁴ Sul tema cfr. App. Reggio Calabria, 5 febbraio 2009, in *Fall.*, 2009, 840.

⁵ Sulla inammissibilità di un concordato preventivo con cessione dei beni che non contenga un preciso e determinato impegno di pagamento in una certa percentuale dei creditori concorsuali, cfr. Trib. Milano 28 ottobre 2011, in *www.osservatorio-oci.org*, 2011, ms 00548, nonché Trib. Pescara 22 marzo 2010, in *www.osservatorio-oci.org*, 2010, ms 00230. Sull'ammissibilità di una analoga proposta che contenga una fissazione della percentuale di soddisfazione tra un minimo ed un massimo Trib. Ancona 13 gennaio 2010 in *www.osservatorio-oci.org*, 2010, ms 00200. Peraltro non è così certo che la questione sulla determinabilità della percentuale nel concordato con *cessio bonorum* costituisca elemento essenziale della proposta la quale, ove se ne ammetta una possibile portata aleatoria, potrebbe anche essere oggetto di accettazione tout court, senza necessità di promettere o prospettare percentuali minime che in realtà sono oggetto soltanto di una previsione e non di un possibile contenuto oggettivo dell'offerta.

⁶ Cass. 15 settembre 2011, n. 18864, in *Fall.*, 2012, 39. Questione ora rimessa alla decisione delle Sezioni Unite, da Cass. 15 dicembre 2011, n. 27063.

Ed anzi, la nullità che afferisca ad uno o più singoli atti attuativi del concordato potrà emergere come causa ostativa anche della corrispondente esecuzione: non come causa di nullità del concordato nel suo complesso, visto che per legge l'omologazione non lascia sopravvivere che le azioni di risoluzione e di annullamento; si tratta invece di nullità di singoli atti esecutivi che rimangono impediti, non potendosi evidentemente dare corso, ad es., a negozi attuativi ad oggetto impossibile o non consentito dalla legge o ipotizzare la collaborazione degli organi fallimentari rispetto ad operazioni esecutive non lecite. Tale impedimento di uno o più atti esecutivi potrà poi refluire sull'adempimento del concordato, che resterebbe *in parte qua* non possibile, per fatto imputabile *in primis* al proponente e che potrebbe quindi legittimare all'azione di risoluzione, strumento tale da coinvolgere a quel punto il concordato nella sua interezza.

4. Legittimità informativa e procedimentale

Un secondo ambito di legittimità della proposta, come si è detto, è quello che attiene alla corretta informazione dei creditori.

Se infatti i concordati si fondano per natura su un positivo apprezzamento della proposta da parte dei creditori, è indubbio che il flusso informativo sia profilo centrale⁷ perché le valutazioni dei creditori risultino consapevoli, rispetto al contenuto del piano, alle possibilità alternative ed ai valori in gioco⁸.

Nelle due procedure concordatarie inerenti le crisi di impresa, quella preventiva e quella fallimentare, il flusso informativo è essenzialmente veicolato da pareri degli organi della procedura, il commissario giudiziale ed il curatore (art. 125, comma 1 e 172 l.fall.).

La mancanza, l'incompletezza o, peggio ancora, l'erroneità di tali pareri è inevitabilmente causa di invalidità del concordato, ostativa all'omologazione.

Costituiscono poi cause di illegittimità del procedimento concordatario quei vizi che si possono verificare se la proposta non sia comunicata a tutti i creditori, così impedendosi l'esercizio non solo del diritto di voto, ma anche del potere di dispiegare opposizione che spetta certamente anche ai creditori esclusi dal voto.

Non ha quindi più senso, in un sistema in cui la valutazione di convenienza finale da parte del Tribunale non è generalizzata, ma può intervenire solo in specifici casi e su opposizione dei creditori, fare riferimento, come talora è avvenuto in passato⁹, alla prova di resistenza del voto come possibile sanatoria rispetto a difetti di comunicazione della proposta.

Tutti i vizi testé esaminati, afferendo ad aspetti procedurali sui quali l'autorità giudiziaria ha in ogni caso cognizione (art. 129, comma 4 e 180, comma 2 l.fall.), sono rilevabili d'ufficio, anche in sede di omologazione¹⁰.

5. Legittimità del trattamento economico: caratteri generali

L'ambito centrale delle valutazioni di legittimità concordataria attiene infine al trattamento economico che viene destinato ai creditori.

Irrilevanti appaiono le questioni in merito alla qualità di esso. Si aderisce infatti alla tesi maggioritaria per cui l'ampia formulazione delle norme su contenuti del concordato (artt. 124 e 160 l.fall.) consenta di imporre, attraverso il procedimento ed almeno ai creditori chirografari, anche la soddisfazione con mezzi diversi dal denaro, in deroga alla regola civilistica dell'art. 1197 c.c.¹¹

⁷ R. Sacchi, *Concordato preventivo, conflitto di interessi fra creditori e sindacato dell'autorità giudiziaria*, in *Fall.*, 2009, 32; v. altresì A. Patti, *Il giudice nella crisi di impresa: le ragioni di una presenza*, in *Fall.*, 2011, 264, ove l'osservazione per cui il controllo del tribunale deve garantire la chiarezza, la precisione e la genuinità dei dati offerti in comunicazione, in quanto la completezza e la congruenza informativa costituiscono le modalità attraverso cui assolvere ad una finalità di essenziale tutela dei creditori. In giurisprudenza, cfr. Trib. Mantova, 20 febbraio 2007, in *Fall.*, 2007, 828 nonché Trib. Monza, 2 novembre 2001, in *www.ilcaso.it*. V. anche Cass. 14 febbraio 2011, n. 3586, secondo cui la concessione di termine ex art. 162 per l'integrazione della proposta avrebbe funzione di soddisfare maggiormente la completezza informativa, e non quella di interferire con le scelte di merito, con affermazione condivisa da L. A. Bottai, *Il processo di disintermediazione giudiziaria continua*, in *Fall.*, 2011, 812. Ed in effetti si deve osservare che la segnalazione da parte del tribunale delle eventuali illegittimità rilevabili d'ufficio, ampiamente praticata nella prassi, più che nell'art. 162 l.fall. dovrebbe trovare giustificazione nel principio (ormai) generale del processo per cui il giudice deve segnalare tali questioni alle parti prima di pronunciare su di esse (*arg. ex art.* 101, comma 2, c.p.c.).

⁸ G.B. Nardecchia, *Crisi d'impresa, autonomia privata e controllo giurisdizionale*, Milano, 2007, 243.

⁹ V. Cuneo, *Le procedure concorsuali*, 1988, 1334.

¹⁰ Guerrero, *Le soluzioni concordatarie*, in AA.VV. *Diritto fallimentare (manuale breve)*, Milano, 2008, 165.

¹¹ Sul punto ed in tal senso, C. Ferri, *La suddivisione dei creditori in classi*, in *Fall.*, 2006, 1027, F. Guerrero, *Le soluzioni concordatarie*, in AA.VV., *Diritto fallimentare-Manuale breve*, Milano, 2008, 137, Zanichelli V., *I concordati giudiziali*, Torino, 2010

L'attenzione va invece concentrata sui profili quantitativi del trattamento economico.

Viene coinvolto in questo caso il disposto dell'art. 2740 c.c., secondo cui i beni del debitore sono posti a garanzia dei creditori, sicché sarebbe illegittima una sottrazione di cespiti da tale funzione, che fosse praticata attraverso un'operazione concordataria.

Ciò in quanto il diritto di garanzia sui beni del debitore è in realtà diritto strumentale di ciascun creditore¹², non sottraibile con decisioni a maggioranza.

L'ambito della satisfattività esula peraltro da requisiti pubblicistici e dalla sanzione di nullità, per refluire appieno nell'alveo dei diritti disponibili.

Sicché in linea di principio non vi è luogo a spendere poteri officiosi, proprio perché gli interessi tutelati sono solo ed esclusivamente dei singoli creditori¹³.

Il regime del concreto trattamento quantitativo dei creditori accettabile in una data proposta concordataria, si ricostruisce poi attraverso la combinazione delle norme che regolano, rispettivamente, il voto dei creditori, il potere di opposizione dei dissenzienti o non ammessi al voto ed infine i poteri dell'autorità giudiziaria in sede di omologazione.

L'equilibrio, tutto di diritto positivo, creato dalle norme che disciplinano i predetti aspetti, consente di costruire il quadro economico di fondo delle soluzioni concordatarie nel concreto assetto di un dato ordinamento, così come di collocare la definizione concordataria delle crisi di impresa come possibile dato di un certo orientamento di politica economico-giuridica, piuttosto che di un altro (ad es. di favore per la soddisfazione integrale del credito, quali che siano i tempi a ciò necessari ed anche con il rischio che solo alcuni creditori ricevano una qualche soddisfazione; o, al contrario, di favore per una più rapida conclusione della crisi di impresa, nell'ottica di una meno lunga sottoposizione dei beni alla stasi del procedimento giudiziale), con all'interno varie possibilità di soluzioni intermedie tra l'uno e l'altro polo.

E' peraltro necessario una più ampia lettura interpretativa.

L'art. 2740 c.c., vincolando i beni del debitore alla garanzia dei creditori, disegna un diritto soggettivo dei creditori stessi ad agire, attraverso le indispensabili forme della giurisdizione statale, per assicurare a sé il valore dei beni del debitore a soddisfazione delle obbligazioni inadempite.

L'art. 2910 c.c. prevede l'espropriazione individuale come forma di attuazione di tale diritto.

Il fallimento, quale esecuzione collettiva, costituisce, non diversamente dall'esecuzione individuale, la forma attraverso cui il predetto diritto soggettivo trova attuazione in caso di insolvenza dell'imprenditore, impedendo, per effetto dell'art. 51 l.fall., l'esercizio (salvi i casi previsti dalla legge) delle espropriazioni individuali e consentendo la soddisfazione sul patrimonio del debitore solo attraverso l'espropriazione concorsuale (art. 52, comma 1, l.fall.).

La determinazione dei valori di liquidazione costituisce frutto dei meccanismi procedurali regolati dal c.p.c. (per l'esecuzione individuale o per le vendite fallimentari, quando ciò sia stabilito nel programma di liquidazione: cfr. art. 107, comma 2 l.fall.) o delle procedure competitive elaborate nel programma di liquidazione e sviluppate in concreto nell'operato del curatore (art. 107, comma 1, l.fall.).

I concordati (preventivo e fallimentare) possono determinare la soddisfazione dei creditori anche senza necessità che vi sia espropriazione dei beni del debitore, che ricorre solo nelle particolari ipotesi del concordato preventivo c.d. con *cessio bonorum* o nei casi in cui il concordato comunque preveda il trasferimento dei beni ad un terzo.

Le forme concordatarie, tuttavia, se possono escludere l'espropriazione dei beni, non derogano alla sostanza economica del diritto di cui all'art. 2740 c.c. (e consequenzialmente di cui all'art. 2910 c.c.), in quanto esse giustificano i propri effetti sulla base dell'attribuzione ai creditori almeno di quanto potrebbe essere ricavato

nonché, ampiamente, S. Tersilla, *Soluzioni consensuali nei concordati: il prepackaged bankruptcy all'italiana*, in *Fall.*, 2011, 775, ove la precisazione che tuttavia non sarebbe consentita, se non previo accordo espresso con i singoli interessati, la soddisfazione con *datio in solutum* rispetto ai creditori privilegiati, in quanto per essi prevarrebbe la necessità di pagamento integrale ex art. 127, comma 2 e 177, comma 2, l.fall. sulla soddisfazione in qualsiasi forma di cui agli artt. 124, comma 3 e 160, comma 2, l.fall.; *contra*, su quest'ultimo punto, S. Pacchi, *Il concordato fallimentare*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da G. Fauceglia e L. Panzani, Torino, 2009, II, 1445 secondo cui in tal caso sarebbe peraltro necessaria l'organizzazione dei destinatari in un'apposita classe, con ammissione al voto. In senso critico rispetto all'ammissibilità di trattamenti qualitativamente diversi dal pagamento, imposti attraverso il sistema concordatario, nonché per la decisa esclusione di una tale ipotesi rispetto ai creditori privilegiati, cfr. Norelli, *Il concordato fallimentare "riformato" e "corretto"*, in *Riv. es. forz.*, 2008, 29.

¹² R. Nicolò, *Art. 2740*, in *Commentario Scialoja Branca del codice civile, Libro VI - Tutela dei diritti*, Bologna Roma, 1958, 3 ss.

¹³ In questo senso si ritiene di modificare la diversa opinione già in precedenza espressa, peraltro nel medesimo contesto interpretativo di fondo, in R. Bellè, *Concordato fallimentare e controlli in sede di omologazione*, in *Fall.*, 2009, 848.

in caso di espropriazione forzata dei beni¹⁴, come si desume dagli art. 129, comma 5 e 180, comma 4, l.fall., che appunto assumono tale parametro come regola di controllo di merito in caso di opposizione di creditore dissenziente di classe dissenziente.

Ciò significa che l'espropriazione può essere evitata, attraverso un'opzione operata dalla sola maggioranza dei creditori (*rectius*, dei crediti) ed anche in presenza del dissenso della minoranza, purché la procedura concordataria permetta di attribuire un importo non inferiore ai valori ricavabili in sede di cessione coattiva dei cespiti.

E' solo in tali limiti che l'ordinamento consente la deroga all'art. 2740 c.c. ed alle norme corollario (art. 2910 c.c.; art. 51 e 52, comma 1, l.fall.) che della prima disposizione costituiscono attuazione.

Si tratta peraltro di opzione di assoluta ragionevolezza, in quanto finalizzata a far prevalere la maggioranza solo di fronte ad alternative liquidatorie più o almeno parimenti convenienti.

E l'apprezzamento del valore ricavabile in sede liquidatoria, da raffrontare con il valore offerto nel concordato, dovrebbe essere l'oggetto primo della valutazione di convenienza.

6. Valutazione di convenienza come opinione sulle alee liquidatorie e soddisfattive

La predetta valutazione di convenienza consiste del resto nell'apprezzamento rispetto a determinate alee che la realizzazione di ciascun cespite attivo comporta.

Le alee possono infatti essere maggiori o minori, ma sussistono per ogni tipo di bene.

E' evidente che talora, l'alea è più forte e può giungere fino a coinvolgere la stessa realizzabilità di un qualsivoglia ricavo o addirittura ad ipotizzare il rischio di prevalenza dei costi sugli introiti.

Ma anche rispetto ad altri beni di valore più determinato, come la proprietà immobiliare, l'importo effettivamente realizzabile non è mai certo, ma dipende dalla concreta collocabilità del bene sul mercato, nel dato momento storico, nonché dalle procedure cui si è vincolati, oltre che da variabili talora imponderabili.

Ancora maggiore complessità comporta poi la valutazione di altri tipi di cespiti, come quelli inerenti le azioni che già stiano nel patrimonio del fallito (ad es. recupero crediti) o quelle che possano costituire prerogativa (ad es. azioni revocatorie) od opportunità (ad es. azioni di responsabilità) del curatore, essendo evidente che in tal caso occorre apprezzare¹⁵ sia il grado di fondatezza della domanda, sia i tempi di realizzo di essa, sia il margine di concreta utilità riconnesso alla solvibilità del debitore od alle garanzie che si possono ottenere, anche conservative, sul suo patrimonio.

La valutazione di convenienza costituisce dunque un giudizio su tali alee, sia sotto il profilo della loro reale consistenza, sia sotto il profilo dell'opportunità soggettiva di affrontare i rischi ad esse ricollegati.

Deve però essere chiaro che, comunque ed a chiunque spetti tale apprezzamento, esso non potrà che esprimersi in un'opinione¹⁶, più o meno motivata ed ancorata a dati di fatto, ma inevitabilmente destinata a poter essere influenzata dagli interessi (alla celerità; alla propensione al rischio o al contrario alla sicurezza di realizzo etc. etc.) che vogliano o debbano essere contemplati.

Ed anzi deve dirsi che nel concordato fallimentare, rispetto ai crediti oggetto di opposizione allo stato passivo ed ancor più nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare anteriore alla formazione del passivo, ove anche la realtà debitoria può costituire un'ulteriore variabile aleatoria, l'opinione sulla convenienza non potrà che avere riguardo anche a tale aspetto.

7. I valori liquidatori nella disciplina del sistema esecutivo vigente, individuale e concorsuale

L'attuazione concreta della garanzia patrimoniale generica, che per i creditori è costituita dal patrimonio del debitore, passa attraverso la trasformazione dei beni in denaro, utile al successivo soddisfacimento dei

¹⁴ Lo spunto interpretativo risale a E. Norelli, *Il concordato fallimentare "riformato" e "corretto"*, cit., 105.

¹⁵ Sulla necessità di stima anche delle azioni, cfr. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, *La relazione giurata estimativa del professionista del concordato preventivo e nel concordato fallimentare*, in *Fall.*, 2009, 747.

¹⁶ Cfr. sul punto anche Cass. 10 febbraio 2011, n. 3274, in *Fall.*, 403 ss.

creditori stessi, o attraverso la *datio in solutum* di beni in soddisfazione dei crediti.

La realizzazione del valore di quei beni, che è poi ciò di cui consiste l'operazione di attuazione della garanzia patrimoniale, è oggetto delle procedure esecutive, nel cui ambito si inserisce anche il fallimento, come forma di esecuzione generale sui beni dell'imprenditore.

L'identificazione del valore che può essere realizzato attraverso le procedure esecutive, siano esse individuali o concorsuali, è operazione tutt'altro che semplice.

Muovendo dall'esame dei dati normativi, si può osservare che essi fanno riferimento, negli ambiti esecutivi sopra detti, a valori di mercato, a valori di vendita forzata ed a valori che siano notevolmente inferiori a quelli "giusti".

Il "valore di mercato" è concetto richiamato dalle norme sul concordato fallimentare (art. 125, comma 3, l.fall.) e preventivo (art. 160, comma 2, l.fall.) nel disciplinare il possibile pagamento non integrale dei creditori privilegiati.

Le stesse norme, nel medesimo contesto, fanno riferimento altresì al "ricavato in caso di liquidazione", che è poi il valore di vendita forzata, in quanto appare pacifico che per liquidazione, nelle predette norme, si intenda la cessione fallimentare.

Il valore di vendita forzata è poi anche quel prezzo "giusto" che l'art. 586 c.p.c. menziona per consentire la sospensione delle vendite il cui ricavato si collochi notevolmente al di sotto di esso.

Il valore "notevolmente inferiore" a quello di vendita forzata è appunto quello menzionato dal citato art. 586 c.p.c. Ed analoga collocazione si ritiene debba trovare il disposto dell'art. 108 l.fall. che, nel fare riferimento a tale prezzo "notevolmente inferiore a quello giusto", pur richiamando come parametro ("tenuto conto") il valore di mercato, va inteso, parallelamente al disposto dell'art. 586 c.p.c., come norma che consente al giudice di sospendere la vendita fallimentare, su istanza degli interessati, nel ricorrere della predetta forte sproporzione rispetto a quello "giusto" di vendita forzata.

Al limite si può discutere se il valore di vendita forzata fallimentare sia astrattamente superiore rispetto a quello di vendita forzata nell'esecuzione individuale, ove si consideri che l'esecuzione forzata singolare ha procedure formali necessitate (che, come si dirà, sono comunque un elemento di incidenza sul valore ricavabile), mentre la procedura fallimentare conosce ora il solo limite delle "procedure competitive" che consente margini procedurali più ampi (fino a giustificare anche alienazioni in forme pressoché analoghe a quelle della trattativa privata), se la selezione del contraente sia comunque preceduta da un idoneo stimolo al mercato attraverso la pubblicità.

Ciò posto, si osserva come la nozione di alcuni fra tali valori, di cui ai riferimenti normativi appena citati, è da tempo acquisita negli studi sui criteri di valutazione dei cespiti.

Il "valore di mercato" è definito, a parte una serie di possibili ulteriori sottodistinzioni, come il più probabile prezzo al quale un determinato cespite può essere compravenduto, qualora acquirente e venditore abbiano operato in modo indipendente, non condizionato e nel proprio interesse, dopo un'adeguata attività di marketing, durante le quali entrambe le parti hanno agito con eguale capacità, con prudenza e senza alcuna costrizione¹⁷.

Il valore di vendita forzata è il prezzo ricavabile nei casi in cui il venditore non ha a disposizione un periodo di commercializzazione adeguato. Esso è dunque un valore in linea di principio inferiore a quello di mercato¹⁸, la cui fissazione non può tuttavia avvenire se non attraverso metodi empirici (c.d. *Rules of thumb* o Regole del pollice¹⁹) o statistici. Evidentemente il prezzo di vendita attraverso una procedura esecutiva individuale o concorsuale costituisce un'ulteriore sottospecie, condizionata negativamente, nelle aspettative di realizzo, dall'inserimento in procedure con regole più o meno fisse e predeterminate, la cui giusta ed ineludibile finalità di trasparenza è inevitabilmente destinata ad incidere sul risultato finale²⁰.

¹⁷ *Codice delle valutazioni immobiliari*, Tecnoborsa, Roma, 2005, 148. Sui criteri di valutazione dei cespiti, anche i relazione alle peculiarità del caso concreto, cfr. G. Sipala, *La determinazione del valore delle aziende e dei beni aziendali*, Milano, 1997, 22 ss.

¹⁸ Sul valore di liquidazione come "valore corrente di funzionamento" cui viene applicato un "coefficiente di deprezzamento variabile da caso a caso" cfr. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, *La relazione giurata estimativa del professionista del concordato preventivo e nel concordato fallimentare*, cit., 748.

¹⁹ Secondo L. Guatri, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, 1998, 349, la "Rule of thumb" è uno strumento di formazione del prezzo ispirato dal mercato, basato su di una opinione collettiva diffusa in un settore specifico o in altri similari, indicante per quanto un'azienda può essere venduta o comprata".

²⁰ E' anche per questo che l'intermediazione della giurisdizione, afferendo necessariamente a logiche di procedimento, più che di mercato, costituisce comunque un costo di transazione negativo: sul punto v. A. Patti, *Il giudice nella crisi di impresa: le ragioni di*

Valore di mercato, valore di vendita forzata e valore notevolmente inferiore al giusto prezzo sono peraltro concetti non esatti e dunque, nella sostanza, oggetto di opinioni²¹.

La fissazione di criteri per la formazione di tali opinioni è il tentativo di rendere il più possibile uniforme il risultato finale di determinazione del valore che volta a volta interessa, ma è evidente che ciascuno dei valori interessati e sopra descritti si caratterizza per margini di possibile oscillazione e di dipendenza da eventuali opzioni diverse.

I criteri di formazione di tali opinioni e l'identificazione dei soggetti e dei modi attraverso cui esse si formano dipendono dalle regole di ciascun ordinamento, così come il limite di tolleranza rispetto alle possibili oscillazioni di valore che le predette opinioni, per natura, recano con sé. Nell'ordinamento esecutivo vigente il limite è dato dal citato valore "notevolmente inferiore" a quello di vendita forzata, concetto essenzialmente normativo il cui senso ultimo è quello di un realizzo che, per l'evidenza della difformità dal valore di vendita forzata, risulti manifestamente irragionevole²² e dunque sintomo di devianza, per eccesso speculativo o turbativa, rispetto al normale andamento della collocazione esecutiva dei beni del debitore²³.

Qui non interessano i criteri di determinazione del valore di mercato, pur essendo, tale valore, la base per la determinazione degli altri subordinati valori.

Piuttosto, per l'incidenza che ciò ha in ambito concordatario, interessa considerare come avvenga la determinazione giudiziale del valore di vendita forzata, in quanto è essenzialmente questo il parametro di riferimento per la valutazione di convenienza cui può essere chiamato il Tribunale in sede di omologazione (art. 182, comma 4, 1.fall.; art. 129, comma 5 1.fall.).

8. La valutazione di convenienza come mezzo di fissazione del valore liquidatorio nella singola procedura concordataria

Nelle soluzioni concordatarie, dunque, l'alea non è risolta attraverso procedure competitive (incanti; gare o quant'altro), ma con l'espressione di volontà a maggioranza dei creditori²⁴ ed all'interno di un procedimento finalizzato ad accogliere tale volontà e ciò anche nel caso della competizione tra proposte di concordato fallimentare, la cui scelta, previa selezione da parte del comitato dei creditori e del giudice delegato, è comunque rimessa al voto.

Anche il procedimento concordatario soggiace però al medesimo quadro di legittimità economica che è comune alle procedure esecutive dell'attuale ordinamento e che si è sopra delimitato attraverso la soglia della non manifesta irragionevolezza del trattamento complessivamente destinato ai creditori rispetto ai valori di liquidazione dei beni interessati.

E' dunque sulla base di tale impianto interpretativo che si devono apprezzare modi e caratteristiche delle valutazioni di convenienza e di legittimità economica che si dipanano nel corso delle procedure concordatarie.

L'ordinamento ha poi a disposizione varie alternative per individuare i soggetti cui spetta la valutazione di convenienza.

Esse possono infatti essere attribuite: ai creditori (attraverso il voto e\o il diritto di proporre opposizione al concordato) oppure ad un organo rappresentativo di essi²⁵, oppure ancora all'autorità giudiziaria o ad un terzo munito di particolari qualifiche professionali e sottoposto ad un regime di responsabilità, purché il suo

una presenza, cit., 270.

²¹ L. Guatri, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, cit., 29.

²² Cfr. anche Corte Cost. 28 ottobre 2011, n. 281, secondo cui il valore di espropriazione deve porsi in un rapporto non irragionevole con il valore effettivo del bene interessato.

²³ Cass. 6 agosto 1999, in *Foro it.*, 2000, I, 3188; Cass. 16 novembre 2007, n. 23799, in *Riv. es. forz.*, 2007, 764; Cass. 23 febbraio 2010, n. 4344.

²⁴ Sulla fondatezza giuridica ed economica del principio di maggioranza, cfr. L. Stanghellini, *Creditori forti e governo della crisi di impresa nelle procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2006, 381, ove anche l'avvio del dibattito sul quadro di regole entro cui il principio di maggioranza è chiamato ad operare. In senso critico rispetto alla regolazione a maggioranza dei profili soddisfatti dei singoli creditori, cfr. invece L. Abete, *Il ruolo del giudice ed il principio maggioritario nel novello concordato preventivo: brevi note*, in *Fall.*, 2008, 257.

²⁵ Rispetto alla non rappresentatività del comitato dei creditori nel sistema, cfr. peraltro A. Rossi, *Gli interessi nel comitato dei creditori*, in *Fall.*, 2010, 1122 ss, anche in relazione a possibili rimedi pratici, utili ad identificare in modo corretto criteri di nomina rispetto a membri che siano naturalmente portati, per collocazione e natura del credito, a scelte gestorie di prudente massimizzazione dell'attivo fallimentare.

operato sia controllabile quanto meno sotto il profilo della legittimità della valutazione resa. Il concreto assetto, di favore per l'una o l'altra modalità di scelta, costituisce poi opzione di diritto positivo²⁶.

Così come ulteriore variante di tali possibili opzioni è data dall'assetto officioso o su impulso di parte dell'intervento del Tribunale.

Nel sistema fallimentare previgente il voto dei creditori si sommava alla valutazione officiosa di convenienza da parte del Tribunale.

L'attuale organizzazione del concordato fallimentare e preventivo adotta una soluzione mista.

Esso rimette all'opinione dei creditori (con il voto e la mancata opposizione) l'asse della scelta, ma coinvolge una valutazione ad opera di apposito professionista ove venga in gioco il pagamento non integrale dei creditori privilegiati²⁷ e mantiene, pur in via minoritaria, alcune ipotesi di valutazione di convenienza da parte dell'autorità giudiziaria.

9. Il controllo di legittimità delle opzioni economiche

Rispetto alle appena menzionate valutazioni ad opera dei creditori (con il voto) o del professionista (con la relazione di stima) l'ordinamento riconosce certamente, sulla base dei principi sopra delineati, un controllo di legittimità da parte dell'autorità giudiziaria, in sede di opposizione dei creditori interessati o, eventualmente, nel concordato fallimentare, su doglianza del fallito²⁸.

Tale controllo non comporta però la sostituzione del Tribunale ai creditori o allo stimatore nella valutazione di convenienza stessa, ma soltanto un apprezzamento estrinseco, attraverso il parametro della non manifesta irragionevolezza, quale filtro idoneo a garantire che non sia superato quel limite della manifesta sproporzione che determina l'illegittimità secondo il vigente ordinamento esecutivo.

Trattandosi poi di opposizione di legittimità, essa è di pertinenza di qualunque creditore, privilegiato o chirografario²⁹, e non è destinata soltanto ai creditori dissenzienti di classe dissenziente.

E' dunque con il controllo di legittimità sostanziale sulla non manifesta irragionevolezza, che si raggiunge un punto di equilibrio rispetto agli interessi potenzialmente devianti da quello al maggior realizzo che possono influire sulle scelte di voto (o di non opposizione) dei creditori³⁰.

²⁶ Secondo Cass. 10 febbraio 2011, n. 3274, cit. rendere arbitra della valutazione di convenienza "la maggioranza dei creditori o il tribunale non è una scelta costituzionalmente vincolata ed è comprensibile e conforme allo spirito che permea l'intera riforma che la stessa sia attribuita esclusivamente ai primi dal momento che è sugli stessi che gli effetti di tale scelta si riverberano", riecheggiandosi analoga giustificazione della regola di maggioranza espressa da L. Stanghellini, *Creditori forti e governo della crisi di impresa nelle procedure concorsuali*, cit. 381.

²⁷ Sullo spostamento dell'asse della decisione di convenienza, come effetto delle riforme, dall'opinione del tribunale all'opinione dei creditori, cfr., in modo netto, G. La Croce, *Concordato preventivo e cessione dei beni ai creditori ex art. 1977 ss. c.c.*, in *Fall.*, 2010, 1319.

²⁸ Cass. 22 marzo 2010, n. 6904, in *Foro it.*, 2010, I, 2742, con nota critica di M. Fabiani, *Eccessi di protezione degli interessi del fallito e mancata attenzione ai principi della riforma fallimentare*, nonché Cass. 29 luglio 2011, n. 16738, in *Foro it.*, 2011, I, 2983, che riportano espressamente entrambe il controllo in sede di omologa ai principi ed alle norme che ispirano il processo di esecuzione forzata, attraverso il richiamo anche alla giurisprudenza della Corte Europea dei diritti dell'uomo, al fine di impedire la rottura dell'equilibrio tra interesse generale al pagamento dei creditori del fallimento e interesse del ricorrente al rispetto dei suoi beni, nonché alla salvaguardia dei diritti fondamentali dell'individuo. Sul tema, in senso analogo alla Suprema Corte, Norelli, *Il concordato fallimentare "riformato" e "corretto"*, cit. 76. In ambito di esecuzione individuale, cfr. ora anche la recente Cass. 18 gennaio 2012, n. 692, nonché i principi espressi da Corte Cost. 28 ottobre 2011, n. 281, sopra già richiamata alla nota 21.

²⁹ Nel senso di una legittimazione di tutti i creditori chirografari all'opposizione, cfr. G. Bozza, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2009, 424 ss. (seguito, in giurisprudenza, da Trib. Bari, 26 ottobre 2009, in *Fall.*, 2010, 377) che però fonda la legittimazione ad opporsi dei creditori dissenzienti di classe dissenziente sulla doglianza rispetto al proprio trattamento e la legittimazione più generale di tutti i creditori dissenzienti sull'insufficienza del trattamento destinato alla massa nel suo complesso. In senso critico si deve tuttavia osservare che l'opposizione per far valere l'insufficienza del trattamento destinato alla massa è in realtà ammissibile nella misura in cui si adduca un proprio trattamento peggiore, che è quello che fonda lo stesso interesse ad agire. Al contempo il creditore dissenziente di classe dissenziente può dedurre di essere stato trattato in modo insoddisfacente, ma può essere tutelato solo se, proiettando il valore del suo trattamento sull'onere concordatario complessivamente calcolato come se ci si trovasse in una liquidazione fallimentare (e ipotizzando, come è nel riparto fallimentare, una soddisfazione paritaria degli altri chirografari ed a quel punto l'integrale soddisfacimento dei privilegiati), quest'ultimo risulti inferiore a quanto ricavabile dalla liquidazione fallimentare stessa. Altrimenti, se così non fosse, la lamentela di tale creditore finirebbe per appuntarsi sul fatto di non essere stato destinatario di un'eccedenza rispetto ai valori di liquidazione, che non appare, secondo l'impianto generale delle soluzioni concordatarie, oggetto di tutela.

³⁰ E' evidente che la complessità delle relazioni di impresa può portare all'emersione di interessi in sede di voto che, in misura più o meno marcata, siano devianti rispetto a quello al massimo realizzo. Il singolo creditore, ad esempio, può essere disponibile ad accettare un trattamento meno favorevole perché ritenga di giovare della prosecuzione dell'attività d'impresa conseguente al concordato preventivo o perché abbia fondate speranze di intraprendere commerci fruttuosi con il terzo che rilevi l'azienda o i beni

In sostanza l'ordinamento ammette che interessi diversi da quello al maggior realizzo possano influire sulle decisioni creditorie in definizione della crisi di impresa, ma ciò non oltre il punto in cui essi siano tali da comportare la fissazione della soddisfazione economica in misura non legittima secondo il sistema esecutivo.

Il richiamo ai principi di buona fede e correttezza³¹ ed a quello di abuso del diritto³² va dunque calato in un quadro di legittimità³³ che si pone al crocevia tra le esigenze dell'autonomia privata e il diritto dell'esecuzione forzata³⁴.

Né vi è da ritenere che il sistema, così ricostruito, sia incostituzionale³⁵.

Una volta chiaro, come deve essere, che le valutazioni *in subiecta materia*, data l'aleatorietà esistente rispetto al ricavato ordinario, sono comunque opinioni, la violazione certa dei diritti dei creditori dissenzienti può aversi solo nella misura in cui vi sia appunto un divario di valore talmente evidente da consentire di concludere che vi sia stato abuso dello strumento, sottrazione certa di cespiti e quindi violazione della sostanza economica del diritto dei predetti creditori di veder espropriare i beni del debitore per trarne soddisfazione (artt. 2740 e 2910 c.c.).

Consentire sempre ai creditori dissenzienti di proporre opposizione onde veder sostituire alla scelta concordataria a maggioranza, la valutazione formulata dal Tribunale, significa sostanzialmente consentire di sostituire un'opinione (quella del Tribunale, pur formulata secondo criteri il più possibile oggettivi) ad un'altra opinione (quella della maggioranza dei creditori) ritenuta viceversa più confacente dal legislatore, anche per la vicinanza dell'interesse di chi è chiamato ad esprimerla, rispetto alla realtà da regolare, per definire la situazione debitoria dell'impresa.

Da altro punto di vista gli interessi ulteriori che il creditore esprime attraverso il voto non devono porsi in contrasto rispetto a previsioni di legge che esprimano, sempre nell'ottica del perseguimento di abusi e scorrettezza, principi diversi³⁶.

Difatti il legislatore non lascia del tutto senza limiti la libertà di voto.

Di ciò è espressione la norma sul mercato di voto (art. 233 l.fall.) che, nel punire gli accordi di chi pattuisca, con il fallito (o il debitore proponente il concordato) o chi per esso, vantaggi al fine di prestare il proprio

proponendo il concordato fallimentare. Al contrario vi possono essere creditori (c.d. *empty creditors*) che abbiano interesse a votare sfavorevolmente a proposte concordatarie favorevoli, confidando nella crisi dell'impresa altrui per guadagnare spazi di mercato. O ancora, chi tema una certa azione sprovocatoria fallimentare può convincersi comunque ad approvare il concordato preventivo al solo fine di scongiurare o gestire quel rischio. Si tratta di interessi più o meno nobili, ma che il legislatore non ha inteso rendere rilevanti rispetto alle possibili devianze del voto che essi sottendono, se non nei limiti di legittimità dei valori ricavabili comuni all'intero sistema esecutivo, di cui nel testo.

³¹ Per cui, cfr. R. Sacchi, *Concordato preventivo, conflitto di interessi fra creditori e sindacato dell'autorità giudiziaria*, cit., 33.

³² N. Nisiovicia, *Alcuni principi in tema di concordato fallimentare*, in *Fall.*, 2011, 421. Cfr. anche E. Norelli *Il concordato fallimentare "riformato" e "corretto"*, cit., 105 ove la decisiva considerazione che un sacrificio che il concordato imponesse al singolo in modo irragionevolmente e notevolmente sproporzionato rispetto alla soddisfazione ottenibile lederebbe il diritto che ciascun singolo ha di fare espropriare i beni del debitore (art. 2910 c.c., in relazione all'art. 2740 c.c.) e si risolverebbe in un abuso del diritto, "poiché comporterebbe un ingiustificato svuotamento del credito del singolo, ridondante, per ciò stesso, in una illegittimità sostanziale della proposta di concordato.

³³ F. Guerrero, *Le soluzioni concordatarie*, cit., 166 fa riferimento alla giusta valorizzazione delle attività fallimentari come parametro di verifica della legittimità sostanziale della proposta, sotto il profilo della verifica del rispetto del principio generale di correttezza e buona fede nel voto, il che viene qui tradotto nel senso che la manifestamente ingiusta valorizzazione di tali attività sia sintomo appunto di abuso del concordato e dunque vizio di legittimità di esso. Secondo una diversa ricostruzione, ispirata tuttavia da un caso decisamente estremo in cui il trattamento per i chirografi, nel concordato preventivo, era pari allo 0,03% del credito, si è invece ritenuto che l'irrisoria soddisfazione fosse ragione di illiceità per carenza di causa, ovvero sia per la mancanza di un effettiva proposta concordataria: cfr. Trib. Roma, 16 aprile 2008, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2008, II, 732, con nota favorevole di F. Macario, *Nuovo concordato preventivo e (antiche) tecniche di controllo degli atti di autonomia: l'inammissibilità della proposta per mancanza di causa*. Analogamente, cfr. S. Ambrosini, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 559.

³⁴ Sul ricorso agli strumenti del diritto dell'esecuzione, piuttosto che a quelli del diritto dei contratti per risolvere gli abusi concordatari, cfr. A.M. Perrino, *I limiti del controllo giudiziale tra classamento e voto*, in *Fall.*, 2010, 1293.

³⁵ Ipotizza il rischio di illegittimità costituzionale dell'art. 129, comma 5, l.fall., per mancanza di legittimazione all'opposizione di merito del creditore dissenziente di classe consenziente o nel concordato senza classi D. Galletti, *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, in www.ilcaso.it 2007, nonché S. Giani, *Il giudizio di omologazione, in Il concordato fallimentare*, a cura di P.G. De Marchi, Bologna, 2008, 206, per disparità di trattamento rilevante ex art. 3 Cost. delle diverse facoltà attribuite rispetto al creditore dissenziente di classe dissenziente. Analogamente, segnala la via della questione di costituzionalità, pur se arricchita dal richiamo anche all'art. 24 Cost., Minutoli, *Il controllo giudiziale sul mancato o insufficiente "classamento" dei creditori: il punto nella prassi e in dottrina*, in *Fall.*, 2010, 58. Sull'insussistenza di rischi di incostituzionalità nella materia *de qua*, per l'ampiezza di margini idonei a risolvere in via interpretativa ogni possibile dubbio, cfr. Corte Cost. 12 marzo 2010, n. 98, in *Fall.*, 2010, 775.

³⁶ Cass. 10 febbraio 2011, n. 3274, in *Fall.*, 2011, 403.

assenso, esprime un principio generale non limitato alla fattispecie ivi regolata³⁷.

Tale fattispecie penale esclude ad esempio il caso del concordato proposto da un terzo, i cui accordi con i creditori, dietro vantaggi ad essi attribuiti, non possono tuttavia ritenersi leciti. La sanzione penale, per la propria tassatività, coinvolge evidentemente solo l'ipotesi disciplinata, ma il bene giuridico tutelato e la forma di tutela manifestano un disvalore, apprezzato dal legislatore attraverso quella fattispecie, che non può non rivestire portata generale, sicché gli accordi extraconcordatari, con vantaggi per i creditori diversi da quelli insiti nella proposta concordataria giudizialmente trattata, sono frodatori della legge e come tali illegittimi e nulli (art. 1344 c.c.) nonché idonei, se comprovati in sede di omologazione, da invalidare le corrispondenti manifestazioni di voto.

In sostanza il legislatore lascia alla libera dinamica degli interessi la scelta sul voto da parte del singolo creditore, ma non tollera che, per l'esercizio di tale voto, possano raggiungersi accordi che contemplino vantaggi negoziati al di fuori del concordato tra proponente e creditori³⁸.

10. La decisione del Tribunale (sulla manifesta irragionevolezza)

L'apprezzamento di manifesta irragionevolezza si fonda su una valutazione, anche in base ai pareri degli organi della procedura, che apprezzi il mantenimento del valore offerto entro i limiti di una possibile motivazione, condivisibile o meno nei propri risultati ultimi, ma tale da costituire un non irragionevole esito concreto delle alee sussistenti nel caso di specie.

L'ipotesi si può dunque determinare sia quando lo scostamento dai valori di mercato o di liquidazione sia privo di qualunque argomento logico a sostegno, sia quando i valori offerti si discostino in misura talmente grande dal valore di mercato, da consentire anche sulla base di una valutazione approssimativa, di affermare il verificarsi di un'indebita sottrazione di cespiti.

E' dunque evidente, per questo tipo di giudizio, l'importanza che può rivestire una motivazione plausibile che accompagni la proposta per giustificare il trattamento stabilito, così come una completa e motivata valutazione degli organi tecnico-economici della procedura rispetto al contenuto economico della proposta stessa.

Ed appare al contempo chiaro che, tanto più difficile sarà una valutazione in termini di manifesta irragionevolezza di una proposta, quanto maggiore sia la complessità del compendio attivo, in quanto rispetto ad una ampia serie di beni e diritti, le eventuali sottovalutazioni possono compensarsi con migliori apprezzamenti di altri cespiti.

In dottrina si è criticata la fondatezza di un apprezzamento giudiziale di tal fatta, implicito nella giurisprudenza della Suprema Corte laddove essa impone di evitare che, attraverso il concordato fallimentare, si determinino svilimenti eccessivi del patrimonio del debitore.

Si è infatti osservato come resti insondabile e non chiarito se la soglia di legittimità si collochi al 30 %, al 50 % di sproporzione o oltre³⁹.

Si tratta di critica seria, ma a parere di chi scrive non decisiva, in quanto le concrete ipotesi sono irriducibili ad unità numerica e sono destinate ad essere valutate, sulla scorta degli elementi motivazionali adottati e disponibili, caso per caso, attraverso un apprezzamento che ha piuttosto carattere logico-giuridico.

Tale apprezzamento di legittimità sostanziale si pone in effetti, rispetto alla valutazione di convenienza, lungo il piano della distinzione tra illegittimità sostanziale e merito che è ben nota in ambito di controlli

³⁷ Cfr., ampiamente, sul punto, R. Sacchi, *Concordato preventivo, conflitto di interessi fra creditori e sindacato dell'autorità giudiziaria*, op. loc. ult. cit.

³⁸ Caso limite, sul quale si ravvisa una discrepanza tra alcune posizioni di merito e la Suprema Corte è quello del voto nel concordato proposto dal creditore o da società controllata dal proponente; secondo Trib. Monza, 2 novembre 2001, infatti "il voto espresso da un creditore totalmente controllato dalla ricorrente ed altresì ammesso ad un concordato preventivo subordinato all'omologa di quello rappresenta una forma di abuso di voto in violazione dei principi di correttezza e buona fede che, ai sensi degli artt. 1175 e 1375 (e 1337) c.c. disciplinano ogni esplicazione dell'autonomia dei privati; viceversa, secondo la citata Cass. 10 febbraio 2011, n. 3274, in ambito di concordato fallimentare, è ammissibile la partecipazione al voto anche del creditore che sia al contempo proponente del concordato stesso.

³⁹ L. A. Bottai, *Abutendo iuribus? Il concordato fallimentare tra mercato, equità e giusto processo*, in *Fall.*, 2012, 67; analogo rilievo sulla difficoltà di individuare una soglia sulla ampiezza discrezionalità si trova in S. Ambrosini, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo*, cit., che peraltro non appare del tutto contrario all'ipotesi di una valutazione giudiziale sul punto.

giurisdizionale amministrativi su atti discrezionali⁴⁰ e che trova un referente civilistico anche nell'art. 1349 c.c., comma 1 ultima parte, inerente l'illegittimità della valutazione dell'arbitratore qualora "manifestamente iniqua o erronea".

Al contempo è indubbio che, quanto più siano disponibili dati statistici su cui ancorare una possibile valutazione prognostica sul possibile ricavato in sede fallimentare dai singoli beni del compendio di impresa, quanto meno potranno trovare giustificazione o motivazione significativi scostamenti da tali valori: sicché i margini entro cui possa dirsi legittima la concreta oscillazione economica della proposta saranno di conseguenza e proporzionalmente ridotti.

11. La decisione del Tribunale (sulla convenienza)

Viceversa, nel particolare caso di concordato con classi, alla possibile opposizione di legittimità appena tratteggiata si aggiunge la facoltà dei creditori dissenzienti di classe dissenziente di provocare l'intervento sostitutivo del Tribunale nella valutazione di convenienza, secondo quanto eccezionalmente stabilito dagli artt. 129, comma 5 ultima parte e 182, comma 4 ultima parte l.fall.

Restano quindi da definire le modalità attraverso cui il Tribunale, ove chiamato a tale valutazione di convenienza, possa giungere a stabilire il valore che "ritenga" corrispondere al ricavato in caso di liquidazione.

In questo caso non si valuta la sola congruità motivazionale del valore offerto dal proponente, ma viene determinato dallo stesso Tribunale un valore ritenuto conveniente, da raffrontare con quello offerto.

Denegando quindi l'omologazione, come effetto dell'opposizione del creditore dissenziente di classe dissenziente, se il valore da esso ritenuto sia superiore a quello prospettato con il concordato e ciò come conseguenza della non corretta utilizzazione del voto per classi, di cui è sintomo tale particolare opposizione giudiziale.

La determinazione del valore di liquidazione dovrebbe avere poi alla base l'analisi statistica, che determini, per tipologie di beni, collocazioni spaziali e tipologie di procedure, il ricavato medio su determinate scale o aree locali.

Si tratta di studi che per lo più mancano nel settore esecutivo italiano, ma la cui elaborazione è indispensabile perché si possa seriamente fondare un giudizio di convenienza da parte del giudice.

Tale base statistica può poi, nel caso concreto, essere arricchita da valutazioni supplementari, in aumento o riduzione, in modo da considerare variabili della specifica situazione fattuale.

I dati statistici, peraltro, se sono di per sé dotati di un elevato grado di oggettività rispetto alla stima di beni, hanno un rilievo ben minore in ordine alla valutazione di crediti ed azioni giudiziali, cespiti rispetto ai quali gli elementi più oggettivi di valutazione sono dati dal grado di fondatezza e dal grado di solvibilità della controparte, con evidente maggiore oscillazione delle possibili determinazioni effettive.

La traduzione in valori del caso concreto dei dati statistici e delle più aleatorie valutazioni prognostiche sulle azioni, per non essere del tutto soggettiva, deve poi trovare parametri selettivi degli interessi da perseguire attraverso il procedimento giudiziario⁴¹.

In proposito si deve allora ritenere che qualunque valutazione giudiziale non possa che ispirarsi a criteri di prudenza (quale espressione del principio generale di ragionevolezza)⁴² e di celerità processuale (non potendosi ipotizzare scelte speculative, ma dovendosi invece aderire al principio di cui all'art. 111 Cost), il tutto coeso attraverso il vincolo motivazionale ed al fine di raggiungere, sulla base di un ragionamento che, fondando su elementi di fatto gravi, precisi e concordanti, determini il valore liquidatorio presuntivamente ottenibile secondo *id quod plerumque accidit*.

12. Conclusioni

⁴⁰ E. Capaccioli, *Manuale di diritto amministrativo*, Padova, 1983, 402 ss.

⁴¹ Il fatto che a valutazione di convenienza consistesse in un'opinione e come tale finisse per orientare le scelte economiche sulla base anche della valutazione di aspetti diversi, era chiaro anche alla dottrina formatasi nel vigore dell'originaria formulazione della legge fallimentare. Secondo F. Ferrara, *Concordato fallimentare*, in *Enc. dir.*, VIII, Milano, 1961, 478, il giudizio sulla convenienza, sotto il profilo della serietà, poteva avere riguardo anche ad elementi di carattere "morale" e addirittura R. Provinciali, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 1964, II, 1415 giunge a parlare della valutazione del tribunale come giudizio di "convenienza politica".

⁴² Cfr. già Cass. 9 aprile 1988, n. 2809, in *Dir. fall.*, 1988, II, 618, secondo cui la valutazione di migliori realizzazioni non può fondarsi su congetture o ipotesi arbitrarie e più o meno ottimistiche, subordinate all'incerto verificarsi di una serie di avvenimenti futuri ed incerti.

La ricostruzione qui tentata si presta ad approfondimenti rispetto a vari ambiti della concreta disciplina dei concordati all'interno dell'ordinamento.

Basti pensare alle scansioni procedurali iniziali del concordato fallimentare (parere iniziale del comitato dei creditori e rapporto con il successivo decreto di apertura del giudice delegato) il cui contenuto potrebbe essere appunto letto in chiave di mera verifica di legittimità sostanziale *sub specie* della non manifesta irragionevolezza del trattamento proposto⁴³.

Le considerazioni che precedono consentono però di sottolineare due aspetti di fondo.

Il primo concerne il ruolo della giurisdizione in ambito fallimentare.

La persistente presenza del giudice nei procedimenti concordatari non consente ontologicamente di prescindere dal controllo di legittimità degli atti formati con la partecipazione del giudice stesso, salvo articolarsi l'intervento, a seconda della natura disponibile o meno delle situazioni, in officioso o ad istanza di parte. Da qui il controllo sulla validità civilistica del contenuto della proposta, nonché quello, su opposizione degli interessati, sulla violazione o meno dell'art. 2740 c.c. E' dunque solo rispetto al merito delle valutazioni che possono anche mancare poteri di controllo da parte del giudice, perché in tal caso si tratterebbe solo di sostituire l'opinione dell'autorità giudiziaria a quella di altri attori (i creditori) che del tutto legittimamente la legge fa in via tendenziale prevalere. Ed è per questo che nel sistema vigente il controllo giudiziario di merito sulle proposte concordatarie va ammesso nei soli casi previsti dalla legge (vedasi *cram down* di cui agli artt. 129, comma 5 e 180, comma 4 l.fall.).

Da altro punto di vista deve dirsi che l'equilibrio di sistema ravvisato è tutto di diritto positivo, ma esprime scelte economiche ben precise. Di diritto positivo, perché è ben possibile che l'ordinamento, modificando uno o qualcuno degli elementi di riferimento rispetto alle valutazioni di merito (ad es., modifica delle regole sulle maggioranze; attribuzioni di poteri di scelta in capo ad un comitato dei creditori effettivamente rappresentativo; aumento o ulteriore riduzione dei poteri giurisdizionali), ridisegni il quadro complessivo, in espressione di esigenze completamente diverse, ma valutate discrezionalmente come opportune.

Al contempo può dirsi che l'equilibrio come attualmente creato appare destinato ad incentivare l'ingresso di proposte concordatarie, di celere finalizzazione e contenuto economico calibrato, in luogo di più lente e ponderose ricerche di una soddisfazione integrale del credito. Il che esprime probabilmente le attuali esigenze, forse non solo locali, verso una ragionevole durata dei tempi processuali (art. 111 Cost.) ed un impulso a dinamiche economiche propositive, finalizzate a promuovere in modo più intenso la crescita.

Va da sé che tale spiccata liberalizzazione dei termini economici della proposta dovrebbe accompagnarsi – ed il pensiero va essenzialmente al concordato preventivo - a parimenti idonei strumenti di persecuzione delle pregresse condotte dolosamente illecite, attraverso, quanto meno, una completa politica di valorizzazione delle risorse giuridiche in proposito già esistenti.

⁴³ In questo senso, cfr. Trib. Roma 20 ottobre 2010, in www.osservatorio-oci.org, 2010, ms 00419.