

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO-BICOCCA

Dipartimento di Giurisprudenza

Corso di Laurea Magistrale a ciclo unico in Giurisprudenza



IL TRATTAMENTO DEI CREDITORI PRIVILEGIATI NEL  
CONCORDATO PREVENTIVO

Relatore: Chiar. ma Prof. ssa Elena MARINUCCI

Tesi di Laurea di:

Giulia ROMAGNONI

Matricola n. 745850

Anno Accademico 2015/2016

*A mio nonno Ambrogio*

[www.osservatorio.oci.org](http://www.osservatorio.oci.org)

## INDICE

Premessa .....	1
I. Evoluzione della disciplina dei creditori privilegiati: cenni .....	5
I. 1. I creditori prelazionari nel concordato “liquidatorio” .....	5
I. 1. 1 Dibattito sull’ammissibilità della falcidia dei crediti prelazionari <i>ante</i> riforma del 2007. ....	6
I. 1. 2. L’intervento del D. Lgs. 169/2007. ....	10
I. 2. Introduzione del concordato “in continuità aziendale” .....	13
I. 3. La novella dell’agosto 2015. ....	19
I. 4. La riforma del 2016 (rinvio) .....	22
II. I creditori privilegiati nel concordato liquidatorio. Parte I .....	23
II. 1. Il professionista <i>ex art.</i> 160 comma 2 L. fall. e la relazione giurata .....	23
II. 1. 1. La figura del professionista. ....	23
1. 1. 1. L’individuazione del professionista. ....	24
1. 1. 2. Lo stimatore come “esperto contabile” .....	27
1. 1. 3. La tesi della cumulabilità degli incarichi .....	28
1. 1. 4. La tesi nel necessario sdoppiamento degli incarichi .....	33
1. 1. 5. Osservazioni critiche. ....	35
II. 1. 2. Oggetto della relazione giurata. ....	37
II. 1. 3. I criteri di valutazione .....	42
II. 1. 4. I creditori e la relazione giurata .....	44
II. 2. L’ordine delle cause legittime di prelazione .....	47
II. 2. 1. Dibattito interpretativo. ....	47
2. 1. 1. L’interpretazione flessibile. ....	49
2. 1. 2. L’interpretazione più rigida. ....	54
2. 1. 3. La giurisprudenza. ....	55
2. 1. 4. Considerazione critiche. ....	57
II. 2. 2. Il rapporto con la formazione delle classi. ....	58
II. 2. 3. L’intervento di “finanza esterna” e l’ordine delle cause legittime di prelazione. ....	61
II. 3. I privilegi generali. ....	71
II. 3. 1. La falcidia dei creditori muniti di privilegio generale. ....	71

II. 3. 2. Difficoltà interpretative del dettato normativo. ....	73
II. 3. 3. Le condizioni per la falcidiabilità dei creditori privilegiati generali. ....	74
II. 3. 4. I presupposti del soddisfacimento parziale dei privilegiati generali.....	80
II. 4. Suddivisione in classi e creditori privilegiati. ....	84
II. 4. 1. Principi generali: brevi cenni. ....	84
II. 4. 2. Classi di creditori privilegiati soddisfatti interamente. ....	88
II. 4. 3. Classi di creditori privilegiati soddisfatti parzialmente .....	90
4. 3. 1. Obbligatorietà delle classi di creditori privilegiati falcidiati .....	90
4. 3. 2. Considerazioni critiche. ....	93
4. 3. 3. Criteri di suddivisione in classi dei creditori privilegiati falcidiati. ....	94
4. 3. 4. Considerazioni a favore dell'ammissibilità della cd. classe "a zero"...	100
II. 4. 4. Divieto di alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione.....	104
II. 5. I privilegi apparenti. ....	107
II. 5. 1. L'intervento della Cassazione nel 2011.....	108
II. 5. 2. Le pronunce successive: 12064/2013 e 24970/2013. ....	110
II. 5. 3. Osservazioni critiche.....	114
II. 6. Il soddisfacimento dei creditori privilegiati. ....	117
II. 6. 1. Il degrado temporale. ....	117
6. 1. 1. La dottrina <i>ante</i> pronuncia della Cassazione del 2014. ....	117
6. 1. 2. La giurisprudenza <i>ante</i> pronuncia della Cassazione del 2014. ....	122
6. 1. 3. La sentenza della Cassazione, 9 maggio 2014, n. 10112.....	127
6. 1. 4. Le reazioni all'intervento della Corte di Cassazione. ....	129
6. 1. 5. Il nuovo intervento della Corte di Cassazione. ....	136
6. 1. 6. Osservazioni critiche.....	137
II. 6. 2. Il degrado qualitativo. ....	139
6. 2. 1. Le opinioni della dottrina.....	140
6. 2. 2. Gli indirizzi della giurisprudenza. ....	145
6. 2. 3. Osservazioni.....	147
II. 6. 3. Il degrado quantitativo. ....	148
6. 3. 1. Il contenuto della domanda di concordato in presenza dei creditori privilegiati. ....	149
6. 3. 2. Le condizioni per la falcidia. ....	150
I creditori privilegiati nel concordato liquidatorio. Parte II.....	153
II. 7. Il diritto di voto dei creditori privilegiati.....	153

II. 7. 1. Il mancato riconoscimento del diritto di voto.....	154
II. 7. 2. La rinuncia alla prelazione.....	155
II. 7. 3. La soddisfazione non integrale. ....	159
7. 3. 1. La soddisfazione non integrale intesa dal punto di vista quantitativo. ..	160
7. 3. 2. La soddisfazione non integrale intesa dal punto di vista qualitativo e temporale. ....	161
II. 7. 4. L'esercizio del diritto di voto.....	167
7. 4. 1. Esercizio del diritto di voto limitatamente alla parte non garantita. ....	167
7. 4. 2. Esercizio del diritto di voto per l'intero ammontare del credito.....	172
II. 7. 5. Equiparazione dei creditori privilegiati falcidiati ai creditori chirografari.....	177
7. 5. 1 Equiparazione ai soli fini del voto. ....	177
7. 5. 2 Equiparazione anche ai fini del trattamento. ....	180
7. 5. 3. Considerazioni. ....	182
III. I creditori privilegiati nel concordato "in continuità aziendale" nella normativa attuale.....	184
III. 1. La moratoria annuale.....	184
III. 1. 1. L'ammissibilità del pagamento dilazionato.....	184
1. 1. 1. La moratoria ultrannuale.....	188
1. 1. 2. La moratoria infrannuale. ....	194
1. 1. 3. Osservazioni.....	198
III. 1. 2. Art. 186- <i>bis</i> , comma 2, lett. c) L. fall.: regola o eccezione. ....	200
III. 1. 3. La questione del diritto di voto.....	203
1. 3. 1. Il diritto di voto nel caso di moratoria ultrannuale. ....	205
III. 1. 4. Il dibattito sulla corresponsione di interessi nel corso della moratoria annuale.....	209
III. 2. La liquidazione dei beni o dei diritti oggetto di cause di prelazione. ....	213
III. 2. 1. Ambito di applicazione.....	214
III. 2. 2. I tempi del pagamento. ....	216
2. 2. 1. Ammissibilità di un'ulteriore dilazione temporale e conseguenze.....	221
2. 2. 2. Critiche.....	222
III. 3. Il richiamo all'art. 160, comma 2, L. fall. ....	224
IV. L'impatto sui creditori privilegiati della legge 6 agosto 2015 n. 132.....	230
IV. 1. Conseguenze nei confronti dei creditori privilegiati falcidiati. ....	230
IV. 1. 1. Effetti dal punto di vista qualitativo.....	231

IV. 1. 2. Effetti dal punto di vista quantitativo.....	233
IV. 1. 3. Creditori privilegiati generali.....	237
IV. 2. La quota di credito incapiente.....	238
IV. 2. 1. Il dibattito interpretativo.....	238
IV. 2. 2. Applicabilità della percentuale minima alla parte residua del credito privilegiato.....	240
IV. 2. 3. Osservazioni critiche.....	244
Conclusioni .....	246
BIBLIOGRAFIA .....	250

Premessa.

Scopo di questo elaborato è lo studio del trattamento riservato ai creditori privilegiati nella procedura concorsuale di concordato preventivo, affrontato sulla base delle riforme apportate dal legislatore alla disciplina della materia fallimentare a partire dal 2007 sino ad oggi, considerando esclusivamente le innovazioni più vicine all'oggetto della trattazione.

L'intento principale è quello di fornire un quadro il più possibile completo delle norme che regolano la posizione dei creditori muniti di cause di prelazione, di porre in evidenza le criticità che accompagnano tali disposizioni e di tentare di formulare plausibili proposte ricostruttive.

Le norme oggetto di studio sono costituite, essenzialmente, dagli artt. 160, 177 e 186-*bis* della Legge Fallimentare, sulla cui portata vi è un acceso dibattito in dottrina e in giurisprudenza. L'analisi non potrà pertanto prescindere dal loro esame, nell'attesa dell'intervento nomofilattico della Cassazione per ora ancora parziale e talora insoddisfacente dal punto di vista della motivazione.

La ricerca dovrà essere condotta anche sui contributi relativi alla disciplina generale dei creditori privilegiati nel concordato fallimentare considerate la affinità di quest'ultimo con la procedura oggetto del presente esame.

L'elaborato si articola in quattro capitoli.

Nel primo capitolo verrà fornita al lettore una panoramica sulle riforme principali che hanno interessato lo statuto dei creditori privilegiati, a cominciare dalle novità apportate dal D. Lgs. 169/2007. Successivamente verrà analizzato l'impatto sullo statuto dei creditori privilegiati della riforma del 2012, attuata mediante la legge 134/2012, con la quale il legislatore ha introdotto il cd. concordato con "continuità aziendale". L'*excursus* si concluderà con un breve accenno alla novella del 2015, cioè al recente intervento del legislatore in materia di procedure concorsuali effettuato tramite la legge n. 132 del 6 agosto 2015.

Ogni intervento del legislatore in materia sarà approfondito nei capitoli che seguono, in modo da mettere in luce gli effetti sulla posizione dei creditori

privilegiati, nonché le criticità applicative e le conseguenti controversie interpretative.

La prima sezione del secondo capitolo è così dedicata interamente all'analisi delle condizioni alle quali è possibile procedere alla soddisfazione parziale dei creditori privilegiati all'interno di un concordato preventivo con finalità liquidatorie, nonché all'esame delle singole problematiche che interessano l'art. 160, comma 2, L. fall. Tale disposizione si fa portatrice di una serie di questioni che verranno accuratamente esaminate in singoli paragrafi.

Nello specifico, verranno esaminate le seguenti tematiche: in primo luogo verrà studiata la figura del professionista stimatore e la relazione che questi ha il compito di redigere<sup>1</sup>; successivamente ci si soffermerà sulla questione, assai dibattuta, del principio dell'ordine delle cause legittime di prelazione, dove verranno messe a confronto due interpretazioni quasi opposte di tale principio<sup>2</sup>. Terzo argomento oggetto di trattazione riguarderà l'accesa discussione circa l'ammissibilità della falcidia dei creditori muniti di privilegio generale, non espressamente vietata dalla legge, ma con risvolti difficili nella pratica<sup>3</sup>. In seguito, verrà esaminato il controverso e complicato tema della suddivisione in classi dei creditori privilegiati, il cui studio partirà dalla premessa maggiore dell'ammissibilità del classamento anche per i creditori muniti di cause di prelazione<sup>4</sup>. La tematica successiva a cui verrà fatto cenno riguarda la questione dei cd. "privilegi apparenti"<sup>5</sup>. Infine, si analizzerà il tema del soddisfacimento dei creditori privilegiati, diviso in tre ampie specificazioni: l'annosa questione della dilazionabilità del pagamento dei creditori privilegiati, la tematica delle modalità di soddisfacimento diverse dal pagamento in denaro, ed

---

<sup>1</sup> Nel par. II. 1. si cercherà di evidenziare anche i punti critici della formulazione della norma e le conseguenze applicative della stessa.

<sup>2</sup> Nel par. II. 2. si procederà all'esame dell'interpretazione rigida, di stampo statunitense, la cd. "*absolute priority rule*", contrapposta all'interpretazione più flessibile.

<sup>3</sup> Par. II. 3.

<sup>4</sup> Il par. II. 4 contiene anche un accenno ai principi generali in materia di classamento. Ai fini della trattazione sembra opportuno considerare il tema nella sua generalità, per poi soffermarsi più nello specifico sulle questioni riguardanti direttamente i creditori prelazionari.

<sup>5</sup> Par. II. 5.

infine verranno tirate le conclusioni per quanto riguarda la falcidiabilità dei privilegiati<sup>6</sup>.

La seconda sezione del primo capitolo, sarà dedicata al diritto di voto dei creditori privilegiati. Si procederà all'analisi di questioni come la *ratio* del mancato riconoscimento del diritto di voto ai privilegiati soddisfatti interamente<sup>7</sup>; per poi analizzare invece i casi in cui la legge riconosce il diritto di voto agli stessi<sup>8</sup>. Per concludere il capitolo verranno proposti due dibattiti circa il voto dei creditori privilegiati: il primo inerente alla parte di credito per la quale il debitore è autorizzato ad esercitare il diritto di voto<sup>9</sup>; la seconda controversia verterà invece sul tema dell'equiparazione dei creditori privilegiati ai creditori chirografari ai sensi dei commi 2 e 3 dell'art. 177 L. fall.<sup>10</sup>.

Il terzo capitolo si concentrerà sull'analisi dell'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall. Le questioni che verranno affrontate riguarderanno la perentorietà del termine annuale della dilazione di pagamento<sup>11</sup>; il riconoscimento o meno del diritto di voto<sup>12</sup> e degli interessi<sup>13</sup> ai creditori privilegiati. La stessa norma sarà presa in

---

<sup>6</sup> Si rinvia, rispettivamente ai par. II. 6. 1., II. 6. 2. e II. 6. 3, in cui vengono ricapitolate e completate le condizioni per le quali è possibile procedere alla falcidia.

<sup>7</sup> Par. II. 7. 1.

<sup>8</sup> Par. II. 7. 2. sulla rinuncia alla prelazione e par. II. 7. 3. sulla falcidia operata tramite la proposta.

<sup>9</sup> Il dibattito è analizzato nel par. II. 7. 4. in cui vengono individuati i due orientamenti principali sul tema: le opinioni sono divise tra chi afferma che essi debbano essere autorizzati a votare per l'intero e chi invece sostiene che possano votare limitatamente alla parte di credito non garantita.

<sup>10</sup> I quali recitano, rispettivamente: “qualora i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca rinuncino in tutto o in parte alla prelazione, per la parte del credito non coperta dalla garanzia sono equiparati ai creditori chirografari; la rinuncia ha effetto ai soli fini del concordato” e “i creditori muniti di diritto di prelazione di cui la proposta di concordato prevede, ai sensi dell'articolo 160, la soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito”.

<sup>11</sup> Par. III. 1. 1.

<sup>12</sup> Par. III. 1. 3.

<sup>13</sup> Par. III. 1. 4.

considerazione anche nell'ambito del dibattito sul degrado temporale del pagamento dei creditori privilegiati<sup>14</sup>.

Nel capitolo che chiude l'elaborato si esamineranno le innovazioni introdotte dalla legge 132/2015. Essa è intervenuta modificando la posizione dei creditori chirografari mediante l'aggiunta di un quarto ed ultimo comma all'art. 160 L. fall.: si vedranno allora nello specifico quali potrebbero essere le influenze sullo statuto dei creditori privilegiati.

---

<sup>14</sup> Par. III. 1. 2. in cui si analizzeranno le opinioni a favore e contro l'estensione di tale regola al di fuori del concordato con continuità .

## **I. Evoluzione della disciplina dei creditori privilegiati: cenni.**

### **I. 1. I creditori prelazionari nel concordato “liquidatorio”.**

In questo e nei paragrafi successivi si cercherà di delineare l’evoluzione normativa dello statuto dei creditori privilegiati, attraverso le principali riforme in materia di procedure concorsuali che li hanno interessati direttamente o in maniera riflessa, in modo da individuare i cambiamenti più salienti. Le principali modifiche sono intervenute nel 2007, ed hanno trovato seguito nella riforma del 2012, per poi giungere ad una conclusione con le novità introdotte nel 2015. In realtà non è possibile affermare che la disciplina che attualmente troviamo scritta nella legge fallimentare sia quella definitiva, in quanto è, in questi giorni, in discussione in Parlamento un disegno di legge che porterà modifiche all’intera disciplina delle procedure concorsuali e che dovrebbe portare all’approvazione di un “testo unico in materia di insolvenza”<sup>15</sup>. Nell’attesa di questo ulteriore intervento, è possibile ripercorre le tappe dell’evoluzione dei creditori privilegiati.

La disciplina dei creditori prelazionari è stata profondamente riformata nel 2007 con il decreto legislativo 169/2007. L’innovazione più importante che è stata introdotta consiste nella possibilità di soddisfare non integralmente i creditori muniti di pegno, ipoteca, privilegio, qualora il bene o il diritto sul quale insiste la causa di prelazione non sia sufficientemente capiente in relazione all’ammontare del credito. Cioè, il debitore può offrire ai creditori privilegiati un pagamento non integrale, ma commisurato al valore del cespite su cui insiste la causa di prelazione. Obiettivo della nuova previsione è quello di incentivare il ricorso alla procedura concordataria, e di eliminare la necessità di soddisfare interamente il creditore privilegiato anche in caso di totale incapienza del bene.

Nonostante questa possibilità sia stata espressamente introdotta dal legislatore nel 2007, già prima si discuteva, in dottrina e giurisprudenza, sulla facoltà di procedere alla falcidia dei crediti privilegiati.

---

<sup>15</sup> Per non parlare del decreto legge 3 maggio 2016, n. 59 recante “disposizioni urgenti in materia di procedure esecutive e concorsuali, nonché a favore degli investitori in banche in liquidazione”, il quale però non tange l’argomento principale della trattazione.

I. 1. 1 Dibattito sull'ammissibilità della falcidia dei crediti prelazionari *ante* riforma del 2007.

A partire dal 2005, e, in modo più marcato, a seguito della riforma organica del 2006, si è affacciato, in dottrina e in giurisprudenza, il tema della falcidiabilità dei crediti privilegiati. Posto che la regola generale è rappresentata dal necessario soddisfacimento integrale di tale rango di creditori all'interno della procedura concordataria, a seguito di una serie di interventi normativi<sup>16</sup>, si iniziò ad ipotizzare che i suddetti creditori potessero essere destinatari di un trattamento diverso rispetto al pagamento integrale<sup>17</sup>.

In particolar modo, nel 2005 fu introdotta la facoltà in capo al debitore di suddividere il ceto creditorio in classi<sup>18</sup>, prevedendosi per ciascuna di esse un trattamento differenziato sulla base dell'art. 160, comma 1 lett. c) L. fall.; non era stata tuttavia prevista espressamente la possibilità di soddisfare in misura non integrale i creditori privilegiati<sup>19</sup>; a tale facoltà pone resistenza l'art. 177, comma 3,

---

<sup>16</sup> Aveni però ad oggetto istituti diversi dal concordato preventivo, come il concordato fallimentare e la transazione fiscale.

<sup>17</sup> Prima del D. Lgs. 169/2007 l'art. 160 L. fall. non disponeva nulla circa la posizione dei prelazionari, ma all'art 177, comma 2 L. fall. era originariamente previsto che i creditori muniti di diritto di prelazione sui beni del debitore non erano ammessi al voto, a meno che rinunciassero alla causa di prelazione (in misura non inferiore a 1/3): alla base dell'esclusione dal voto dei privilegiati sta l'assunto per cui essi devono sempre essere pagati integralmente. L'esclusione dal voto è una conseguenza della loro posizione.

<sup>18</sup> Con il D. L. 14 marzo 2005 n. 35, convertito con legge 14 maggio 2005, n. 80.

<sup>19</sup> Secondo M. GRIFFEY, *La disciplina del concordato preventivo e le soluzioni della giurisprudenza*, in *Le nuove procedure concorsuali: dalla riforma organica al decreto correttivo* a cura di S. AMBROSINI, Bologna, 2008, p. 528, ad una prima lettura del decreto legge, si pose subito la questione dell'ammissibilità o meno della formazione di una o più classi di creditori privilegiati, di cui fosse previsto il soddisfacimento parziale. "Si nota subito che lo scarso tecnicismo del legislatore aveva ommesso di dire una parola chiara sul punto; ma la riforma; in difetto di questa coraggiosa caratterizzazione; appariva davvero monca". Anche P. G. DEMARCHI, *Il concordato preventivo alla luce del "decreto correttivo"*, in *Le nuove procedure concorsuali: dalla riforma organica al decreto correttivo* a cura di S. AMBROSINI, Bologna 2008, p. 492 si pone nel solco dell'orientamento più innovativo affermando fin da subito la possibilità di formare classi di privilegiati da pagare in percentuale.

L. fall.<sup>20</sup>: esso esclude dal voto i creditori privilegiati, poiché sono indifferenti alla proposta di concordato, che deve necessariamente prevedere il pagamento integrale nei loro confronti<sup>21</sup>.

Alcuni spunti a favore di un'interpretazione più "progressista" sono stati offerti dalla riforma organica del 2006, attuata con il D. lgs. 5/2006: è stata infatti introdotta, con riferimento al concordato fallimentare, la possibilità di riservare un trattamento di soddisfacimento non integrale ai creditori assistiti da prelazione. Il novellato art. 124, comma 3 L. fall. stabilisce che "la proposta può prevedere che i creditori muniti di diritto di prelazione 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 vendita, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile al cespite o al credito oggetto della garanzia indicato nella relazione giurata di un esperto o di un revisore contabile o di una società di revisione designati dal tribunale. Il trattamento stabilito per ciascuna classe non può aver l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione".

È quindi venuto meno il "tabù" dell'"intoccabilità dei privilegiati", e stante l'affinità tra le due procedure, i sostenitori dell'approccio "progressista" avevano affermato che tale disposizione poteva essere estesa per analogia anche al concordato preventivo<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> Tale disposizione verrà utilizzata anche in seguito nel dibattito per contrastare la tesi della falcidiabilità dei creditori privilegiati.

<sup>21</sup>S. AMBROSINI, *L'istituto del concordato preventivo nel quadro dell'ordinamento concorsuale riformato*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F. P. LUISO, E. GABRIELLI, vol. IV, Torino 2014, p.171, dove si afferma che il divieto di falcidia dei creditori privilegiati era altresì imposto da "un'esegesi costituzionalmente orientata della norma", in quanto, sostenendo il contrario, "si sarebbe costretto a votare chi deve invece poter essere libero di non farlo proprio per non intaccare la prospettiva del soddisfacimento integrale e si sarebbe preclusa la possibilità che la privazione del voto fosse compensata dall'unico beneficio ritenuto dalla legge idoneo a quello scopo", cioè del pagamento per intero.

<sup>22</sup> Così S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, XI, Padova 2008, p. 50, in cui l'Autore sostiene che la possibilità di falcidiare i creditori privilegiati speciali, introdotta per il concordato fallimentare, fosse estensibile al concordato preventivo per due ordini di ragioni: in primo luogo per l'affinità tra le due procedure, anche sulla base dell'art. 127, comma 4 L. fall. il quale consentiva il voto con riferimento alla parte di credito scaduta a chirografo; in secondo luogo, si poteva affermare *a fortiori* che se la falcidia è prevista in

Al contrario, c'è chi ritiene che tale disciplina non possa trovare applicazione al concordato preventivo in quanto dal testo non traspare alcuna indicazione che potrebbe essere interpretata nel senso di applicare la falcidia anche alla procedura concordataria; inoltre, non è possibile, secondo i commentatori, parlare di mera dimenticanza del legislatore, consistente nel non aver previsto la medesima norma anche nel concordato preventivo, colmabile quindi con interpretazione analogica: la questione infatti tocca un aspetto non marginale della procedura, e non è possibile estendere la disciplina prevista per un istituto comunque diverso dal concordato preventivo in assenza di una chiara indicazione del legislatore<sup>23</sup>.

Un altro elemento considerato indicativo della possibilità di falcidiare i creditori privilegiati è individuato nella disciplina della transazione fiscale, introdotta nel 2006, all'art. 182-ter L. fall., il quale statuisce che “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 delle agenzie fiscali” (comma 1, secondo periodo).

Il legislatore ha quindi previsto espressamente la possibilità di soddisfare in misura non integrale i crediti tributari privilegiati: secondo alcuni, questa previsione deve necessariamente condurre alla possibilità di effettuare la falcidia dei crediti privilegiati in generale, facendo venire meno l'assunto secondo cui il soddisfacimento integrale dei creditori muniti di cause di prelazione costituirebbe una condizione implicita di ammissibilità della proposta concordataria<sup>24</sup>.

---

ambito fallimentare, “a maggior ragione dovrebbe venire ammessa nel caso di una procedura concepita per risolvere situazioni di semplice ‘crisi’”. La falcidia però non può avere ad oggetto i crediti muniti di privilegio generale e comunque i trattamenti differenziati non possono alterare l'ordine delle cause di prelazione; Tribunale di Messina, 4 gennaio 2007, in *Fall.* 2007, p. 470, in cui si afferma che nel concordato preventivo, in sede di formazione delle classi, non può essere previsto il pagamento parziale dei creditori privilegiati, salvo rinuncia alla prelazione oppure nel caso in cui tale preferenza non possa essere fatta concretamente valere sul ricavato dei beni vincolati.

<sup>23</sup> Così V. ZANICHELLI, *I Concordati giudiziali*, Torino 2010, p. 161.

<sup>24</sup> P. G. DEMARCHI, *op. cit.*, p. 492; S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 49, il quale rilevava che, prevedendo la possibilità di falcidiare i creditori privilegiati, seppur solo quelli fiscali, era diventato ammissibile dubitare dell'assoluta intangibilità delle pretese dei privilegiati. Era lecito domandarsi se si fosse inteso “configurare la possibilità di proporre, con la domanda di concordato, il pagamento parziale di qualsiasi credito munito di privilegio”; Tribunale di

Un ostacolo a questa tesi veniva (ed è ancora) individuato nella portata della norma sopracitata, in quanto tale disciplina deve considerarsi non applicabile a livello generale, ma solo eccezionalmente nei confronti dei crediti *ivi* indicati<sup>25</sup>.

Le principali obiezioni mosse all'approccio "progressista" si basano su due rilievi: in primo luogo, si fa riferimento all'interpretazione letterale dell'art. 177 comma 3 L. fall., considerato anche dalla giurisprudenza "progressista" come una "norma caratterizzante l'intera disciplina ed istitutiva di una condizione implicita di ammissibilità del concordato, la quale desume, dalla esclusione dal voto, l'esclusione dalla stessa portata negoziale del procedimento e con essa dalla falcidiabilità dei creditori privilegiati"<sup>26</sup>. Se venisse affermata la possibilità di assoggettare a falcidia i creditori privilegiati senza consentire agli stessi la partecipazione al voto, risulterebbero violati gli artt. 3 e 24 Cost., insieme all'art. 42 comma 3 Cost.<sup>27</sup>.

In secondo luogo si oppone la difficoltà di alterare, in assenza di una disposizione espressa, la collocazione legislativa dei crediti preferenziali codificata,

---

Torino, 20 dicembre 2012, in *Fall.* 2007, con nota di P. F. CENSONI, *Concordato preventivo e coinvolgimento dei creditori con diritti di prelazione*, p. 431, dove si legge che tramite l'art. 182-ter L. fall., si istituisce una comparazione, il cui primo termine è costituito dai crediti tributari privilegiati ed il secondo è costituito [...] dai crediti che godono di un privilegio di grado inferiore a quello dei crediti tributari. Ne consegue che viene inserito nel sistema il principio per cui devono esistere una o più categorie di creditori privilegiati, diversi dal fisco, per cui è ammissibile la proposta di soddisfacimento in misura non integrale". Ciò consente di affermare che non sia più necessario prevedere il pagamento integrale dei crediti privilegiati ai fini di ammissibilità della proposta. La pronuncia del Tribunale di Torino rappresenta il caposaldo dell'orientamento "progressista": con essa si statuisce che sono ammissibili classi falcidiabili di crediti tributari muniti di privilegio generale e di grado inferiore a quello dei crediti tributari; di crediti muniti di privilegio speciale, di cui fosse previsto il soddisfacimento nei limiti del valore dei beni oggetto della garanzia.

<sup>25</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 49 fa notare che, se considerata come avente applicazione generale, la norma sulla transazione fiscale rischia di essere ritenuta incostituzionale sotto il profilo dell'eccesso di delega, dal momento che la legge delega non contemplava la facoltà di intervenire sulla disciplina del concordato preventivo.

<sup>26</sup> *Cit.* Tribunale di Torino, 17 novembre 2005, in *Fall.* 2006, p. 691.

<sup>27</sup> Così G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 1853, con vari richiami giurisprudenziali.

nell'ambito della disciplina del fallimento, dall'art. 111, comma 1, n. 2 L. fall., soprattutto in assenza di una rinuncia espressa da parte dei creditori privilegiati<sup>28</sup>.

Si pone nettamente contro l'approccio "progressista" la Corte di Cassazione con la sentenza 6901/2010, nella quale ha statuito che, per il periodo anteriore alla riforma del 2007, "l'art. 177 della legge fall., nella parte in cui, anche nel testo modificato dal d.lgs. n. 5 del 2006, non riconosce ai creditori privilegiati il diritto di voto sulla proposta concordataria, conferma l'inammissibilità di una proposta che non preveda il pagamento integrale dei crediti privilegiati, giustificandosi detta esclusione con il difetto di qualsiasi interesse all'esito della domanda di concordato, in quanto il trattamento dei crediti privilegiati non può subire alcuna conseguenza giuridicamente apprezzabile dall'eventuale accoglimento della proposta, e non potendo trovare applicazione in via analogica l'art. 124 della legge fall., relativo al concordato fallimentare, attesa la compiutezza della disciplina del concordato preventivo, né potendosi attribuire natura interpretativa all'art. 182-ter, riguardante la transazione fiscale"<sup>29</sup>.

#### I. 1. 2. L'intervento del D. Lgs. 169/2007.

Sul dibattito sin qui sintetizzato, interviene il legislatore nel 2007 (D. lgs. 169/2007) introducendo espressamente la possibilità di falcidiare i crediti privilegiati nel concordato preventivo al comma 2 dell'art. 160 L. fall.<sup>30</sup>: "la proposta può prevedere 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

---

<sup>28</sup> P. F. CENSONI, *Concordato preventivo e coinvolgimento dei creditori con diritti di prelazione*, in *Fall.* 2007, p. 435; G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 1853.

<sup>29</sup> Massima contenuta in *il caso.it*.

<sup>30</sup> Viene modificata anche la rubrica dell'art. 160 L. fall.: non si parla più di "condizioni" ma di "presupposti per l'ammissione alla procedura".

di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lettera d). Il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione”.

Il testo adottato è in parte diverso da quello che era stato sottoposto all'esame del Consiglio dei Ministri: in origine era previsto che la soddisfazione da riconoscere al creditore privilegiato non potesse essere inferiore a quella ricavabile della vendita. Utilizzandosi il termine “liquidazione” si è adottata una prospettiva più ampia, comprensiva anche della “vendita”: si ritiene che il legislatore in questo modo abbia voluto precisare che, nel valutare il bene, il perito debba far riferimento alle circostanze concrete, tenendo conto della svalutazione che un bene subisce nell'ambito di una liquidazione concorsuale. Attuando una modifica puramente formale, i “diritti di prelazione” sono poi stati sostituiti con “privilegio, pegno o ipoteca”. Il “cespite o reddito oggetto di garanzia” è stato sostituito con “i beni e i diritti sui quali sussiste la causa di prelazione”; ed, infine, il “professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lettera d)” ha preso il posto dell'esperto o revisore contabile o società di revisione<sup>31</sup>.

Le finalità perseguite con le modifiche di cui sopra, sono illustrate nella Relazione Governativa al decreto legislativo. Vi si legge che il legislatore ha voluto parificare le discipline del concordato fallimentare e del concordato preventivo, dal momento che, anteriormente alla riforma, non era possibile prevedere la falcidia dei creditori privilegiati nella seconda procedura, nonostante nella prima il legislatore avesse sancito espressamente tale facoltà. Per eliminare un'ingiustificata ed illogica diversità tra i due procedimenti, fra i quali è possibile individuare tratti in comune, nonché per favorire il ricorso al concordato preventivo, si è così deciso di introdurre espressamente la possibilità di pagare in percentuale i creditori privilegiati, “sempreché la misura del soddisfacimento proposta non sia inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di [liquidazione] dei beni sui quali il privilegio cade”<sup>32</sup>.

---

<sup>31</sup> P. G. DEMARCHI, *op. cit.*, p. 494.

<sup>32</sup> Art. 12, commi 4 e 5 della Relazione Illustrativa.

Le innovazioni hanno interessato anche disciplina del voto, in particolare è stato modificato l'art. 177, nei commi 2 e 3 L. fall.<sup>33</sup>, in modo da adattare le prescrizioni normative ai cambiamenti introdotti. Si legge all'art. 15 della Relazione illustrativa che “le correzioni apportate al terzo comma si sono rese necessarie al fine di chiarire quale fosse il meccanismo di voto per i creditori privilegiati nel caso in cui la proposta di concordato prevedesse il pagamento in percentuale del loro credito. Si è, così, previsto, analogamente alla disciplina già in vigore relativamente al concordato fallimentare, che tali crediti vengano considerati chirografari per la parte di credito destinata a non trovare soddisfazione sui beni oggetto del diritto di prelazione”.

C'è chi afferma che la riforma, sotto questo punto di vista, non sia particolarmente innovativa, proprio perché si limita ad eliminare una “stortura” del sistema precedente: quello che viene presentato come un'opzione, cioè il pagamento non integrale in caso di incapienza del bene, dovrebbe invece essere elevato al rango di regola generale. Secondo questa impostazione, è scorretto garantire al creditore privilegiato su un bene scarsamente capiente o del tutto incapiente, il pagamento integrale della sua pretesa creditoria. Il legislatore ha semplicemente reso il sistema del soddisfacimento dei creditori prelazionari più corretto e aderente alla realtà<sup>34</sup>.

Nel corso della trattazione si affronteranno le tematiche più spinose di cui si è fatta portatrice la riforma del 2007.

---

<sup>33</sup> I quali attualmente stabiliscono 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. Qualora i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca rinuncino in tutto o in parte alla prelazione, per la parte del credito non coperta dalla garanzia sono equiparati ai creditori chirografari; la rinuncia ha effetto ai soli fini del concordato” (comma 2); “i creditori muniti di diritto di prelazione di cui la proposta di concordato prevede, ai sensi dell'articolo 160, la soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito” (comma 3).

<sup>34</sup> P. G. DEMARCHI, *op. cit.*, p. 494, il quale aggiunge che “non vi è motivo per cui il creditore debba godere della garanzia *ultra vires*, egli deve essere privilegiato solo in relazione al bene che costituisce la sua garanzia. Se detto bene perisce, per esempio, egli deve essere trattato come un qualsiasi altro chirografario”. Secondo S. BONFATTI, F.P. CENSONI, *Le disposizioni correttive ed integrative della riforma della legge fallimentare*, appendice al volume *Manuale di diritto fallimentare*, Padova 2008, p. 76, la riforma non ha portata innovativa, in quanto era possibile giungere a tale risultato anche interpretando correttamente il dettato normativo precedente.

## I. 2. Introduzione del concordato “in continuità aziendale”.

La disciplina dei creditori privilegiati e, più in generale, quella del concordato preventivo è stata oggetto di riforma anche nel 2012 con il d.l. 83/2012, convertito nella legge n. 134/2012. Ai fini della presente trattazione interessa in particolar modo l'introduzione, tramite l'art. 33 della sopracitata legge, dell'art. 186-*bis*, rubricato “Concordato con continuità aziendale”<sup>35</sup>.

Tale norma prevede la possibilità di predisporre un piano di concordato che abbia ad oggetto la continuazione dell'attività di impresa, sia in capo allo stesso debitore, sia in capo ad altri soggetti. Essa stabilisce che, nel caso in cui il piano di cui all'art. 161, comma 2, lett. e), L. fall. abbia come contenuto “la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione”<sup>36</sup>, si dà luogo al concordato con continuazione dell'attività aziendale; anche nel caso in cui avvenga la cessione di beni non funzionali all'esercizio dell'attività di impresa rimane ferma la natura di concordato “con continuità”<sup>37</sup>.

---

<sup>35</sup> Secondo E. FRASCAROLI SANTI, *Il concordato preventivo*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, diretto da L. PANZANI, vol. IV, II ed., Torino 2012, p. 563, l'art. 186-*bis* L. fall. non crea una nuova figura di concordato, ma si limita a disciplinare espressamente la relativa procedura qualora l'esercizio dell'attività d'impresa sia parte del piano. S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, p. 3, afferma che benché “l'ampio tenore dell'art. 160 L. fall, consentisse, già in passato, di ritenere ammissibile il concordato basato sulla prosecuzione dell'attività d'impresa, oggi esso trova, per la prima volta, una specifica regolamentazione e una precisa definizione a livello normativo”.

<sup>36</sup> M. FABIANI, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa (appunti sul d.l. 83/2012 e sulla legge di conversione)*, in *ilcaso.it*, osserva che “la nozione di continuità aziendale utilizzata dal legislatore è spuria in quanto sono accomunate al medesimo destino sia quelle imprese in cui l'azienda in esercizio viene trasferita (o conferita) a terzi sia quelle in cui l'attività d'impresa resta in capo al medesimo imprenditore (non importa, qui, se affiancato da nuovi investitori)”

<sup>37</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 4, il quale osserva che l'art. 186-*bis* L. fall. debba essere certamente applicato nel caso in cui l'imprenditore voglia proseguire l'attività d'impresa, utilizzando i cespiti contenuti nel proprio patrimonio, dei quali viene quindi esclusa l'alienazione in quanto strumentali all'impresa. Egli assicura il soddisfacimento dei creditori tramite i proventi derivanti dalla continuazione dell'attività aziendale. Tale disposizione si applica anche quando la proposta preveda l'alienazione “in blocco” dell'azienda e la stessa costituisca, nella sostanza, la totalità dell'attivo. Egli ritiene però meno certa l'attribuzione della qualità di concordato con continuità aziendale “ove ci si trovi al cospetto di un piano

Il concordato definito “con continuità aziendale” si contrappone al concordato cd. “liquidatorio”, il quale prevede principalmente la liquidazione dell’attivo aziendale per soddisfare il ceto creditorio; nel caso di concordato “in continuità” invece, i creditori potranno beneficiare dei vantaggi, anche in termini di ricavi, derivanti dalla continuazione dell’attività di impresa.

Con tale introduzione, si manifesta il già noto *favor* del legislatore per la soluzione concordataria della crisi d’impresa<sup>38</sup>, soprattutto mediante la possibilità di mantenere in vita l’attività di impresa, proteggendo anche i livelli occupazionali e gli organismi produttivi: la cessazione dall’attività di impresa rappresenta un grave pregiudizio per il debitore, per i creditori e per la stessa collettività, perché ha come conseguenza la perdita di valore dell’intero patrimonio coinvolto.

Non sempre è possibile mettere in pratica una soluzione concordataria avente tale contenuto, in quanto è necessario che l’impresa sia in grado di produrre reddito o tornare a produrre reddito. A questo fine, la proposta di concordato deve obbligatoriamente essere accompagnata dall’“analitica indicazione dei costi e dei ricavi, delle risorse finanziarie necessarie delle relative modalità di copertura<sup>39</sup>”, nonché dalla relazione del professionista che attesti che “la prosecuzione dell’attività di impresa prevista dal piano di concordato [sia] funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori”, come sancito dall’art. 186-*bis*, comma 2, lett. b) L. fall. Tali disposizioni individuano una serie di cautele per evitare che la continuazione dell’attività d’impresa determini un danno per i creditori.

---

“misto”, nel quale alla prosecuzione dell’attività si affianchi la liquidazione dei beni estranei al perimetro aziendale, che talvolta rappresentano la parte preponderante dell’attivo (come accade quando nel patrimonio dell’imprenditore sia ricompreso un ampio patrimonio immobiliare non strettamente strumentale all’attività d’impresa). In altre parole, nell’ipotesi, non infrequente, di concordato misto si rende necessario acclarare se vadano applicate le regole di cui all’art. 182 L. fall. [Cessioni], quelle di cui all’art. 186-*bis* L. fall. o entrambe”.

<sup>38</sup> Si fa riferimento in particolar modo alle riforme del 2005-2007 che hanno introdotto nel concordato preventivo disposizioni, come la possibilità di falciare i privilegiati, che spingono verso l’utilizzo del concordato in alternativa al fallimento, rendendolo uno strumento più appetibile per l’imprenditore.

<sup>39</sup> Sulla base di quanto previsto dall’art. 186-*bis*, comma 2, lett. a) L. fall.

Il *favor* del legislatore per la scelta di una composizione della crisi avente tale contenuto si riflette anche negli incentivi messi a disposizione del debitore qualora scelta la continuazione dell'attività d'impresa<sup>40</sup>.

In particolar modo, ai fini della trattazione, rileva la possibilità, tra le altre, per il debitore di formare un piano in cui si preveda, “fermo quanto disposto dall'articolo 160, secondo comma L. fall., una moratoria fino a un anno dall'omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione. In tal caso, i creditori muniti di cause di prelazione di cui al periodo precedente non hanno diritto al voto”.

Si introduce cioè, in maniera esplicita, la possibilità di dilazionare il pagamento dei creditori assistiti da causa di prelazione per il periodo stabilito dal legislatore in un anno, con riferimento ai beni o ai diritti gravati da prelazione, che siano funzionali all'attività di impresa, cioè destinati a rimanere all'interno del complesso aziendale perché necessari alla prosecuzione della stessa. In caso contrario, cioè nell'ipotesi di liquidazione di tali beni o diritti, la norma dovrebbe essere letta nel senso per cui il creditore privilegiato non possa essere destinatario di una moratoria annuale nel pagamento, ma debba essere soddisfatto al massimo secondo i tempi tecnici della liquidazione.

La disposizione ha dato adito ad una serie di discussioni circa la sua effettiva portata: essa infatti non brilla per chiarezza, e sono state avanzate diverse interpretazioni tra loro confliggenti.

Si discute principalmente sulla tassatività del termine di un anno previsto per la moratoria: è stato sostenuto che il termine così individuato nel testo della norma non sia vincolante per il debitore, ma che questi abbia la possibilità di prevedere una dilazione di pagamento più lunga, a condizione che venga riconosciuto il diritto di voto ai creditori interessati. Infatti, si ritiene che il legislatore abbia voluto introdurre la possibilità di dilazionare il pagamento dei creditori fino ad un anno, precludendo loro il diritto di voto, ma non ha, al contempo, vietato una moratoria più lunga, ammissibile con il riconoscimento del voto.

---

<sup>40</sup> G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, IX ed., Milano 2015, p. 147.

Una simile impostazione, a detta di coloro che la condividono, è conforme agli obiettivi di cui la riforma del 2012 si fa carico: se si interpretasse la norma nel senso di ammettere la moratoria solo fino ad un anno dall'omologazione, si renderebbe vano l'intervento del legislatore, il quale, volendo favorire la continuazione dell'attività di impresa, si è limitato a prevedere il termine di un anno per la dilazione, escludendo i creditori dal diritto di voto, ma non ha voluto precludere la possibilità di dilazionare ulteriormente il pagamento utilizzando come contrappeso per il creditore il riconoscimento del diritto di voto<sup>41</sup>.

Tale interpretazione non è accolta pacificamente da tutta la dottrina e la giurisprudenza, in quanto è possibile sostenere l'opposta tesi per cui la dilazione, come espressamente previsto dalla legge, possa arrivare al massimo fino ad un anno dall'omologazione, ed eccezionalmente il creditore privilegiato viene escluso dal voto<sup>42</sup>: ciò viene affermato sia con riferimento al dettato normativo che individua esclusivamente una moratoria annuale, sia per proteggere le ragioni dei creditori privilegiati, i quali possono beneficiare dalla continuazione dell'attività di impresa ma sono anche soggetti ad elevati rischi di insuccesso derivanti dalla stessa.

Posto che l'art. 186-bis, comma 2, lett. c) L. fall prevede espressamente la possibilità di dilazionare il pagamento, come ulteriore opzione rispetto alla falcidia, ugualmente possibile nel concordato con continuità per espresso richiamo all'art. 160, comma 2 L. fall., è stata avanzata l'ipotesi che tale disposizione possa essere utilizzata per sostenere l'ammissibilità di una soddisfazione non tempestiva dei creditori privilegiati anche con riferimento al concordato con finalità liquidatorie. Si discute pertanto circa la portata applicativa della norma, in altre parole si tratta di capire se questa possa avere una portata generale o sia invece una norma speciale che deroga il principio del pagamento immediato dei creditori privilegiati con conseguente ed esclusiva applicazione al concordato con continuità.

La moratoria di pagamento è funzionale alla continuazione dell'attività di impresa, nel senso per cui il debitore, per portare avanti l'azienda, ha bisogno di risorse che non necessariamente provengono dall'esterno, come per esempio,

---

<sup>41</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 13.

<sup>42</sup> G. BOZZA, *Una lettura controcorrente dell'art. 186-bis, comma secondo, lett. c) della legge fallimentare*, in *ilcaso.it*, il quale suggerisce una lettura diversa di tale norma, più conforme ai principi generali in materia di concordato, a detta dell'Autore.

finanziamenti erogati da terzi, ma tali risorse possono anche essere insite nel patrimonio concordatario: esse sono rappresentate dai beni che fungono da garanzia per i creditori privilegiati. Se questi sono funzionali alla prosecuzione dell'attività d'impresa, il debitore può prevedere nella proposta di mantenere tali cespiti all'interno del patrimonio concordatario e dilazionare il pagamento dei relativi creditori, così come concesso dall'art. 186-bis, comma 2, lett. c) L. fall. Ciò comporta anche che il proponente non debba sborsare immediatamente le somme che sarebbero destinate al loro pagamento, ma le può convogliare al finanziamento dell'attività di impresa.

Quando invece i suddetti beni non sono funzionali alla prosecuzione dell'attività aziendale, il proponente può decidere di liquidarli e il concordato rimane comunque qualificabile come procedura con continuità aziendale, caratterizzato dalla previsione, in misura minima, della cessione di alcuni cespiti. In questo caso, la norma dovrebbe essere interpretata nel senso per cui non è possibile applicare la moratoria di pagamento, e i creditori che vantano una garanzia su un bene od un diritto che viene liquidato, beneficiano della regola generale del pagamento immediato. Anche su questo punto però si discute, in quanto si ritiene possibile dilazionare anche il soddisfacimento dei suddetti creditori oltre i tempi "tecnici" richiesti dalla liquidazione.

Altra questione su cui si dibatte riguarda il riconoscimento degli interessi nel corso della moratoria annuale: di nuovo, si tratta di un tema sul quale le opinioni sono divise tra chi ammette che debbano essere corrisposti gli interessi durante la moratoria annuale in forza del principio della cd. fecondità naturale del denaro, o comunque in modo da "compensare" il sacrificio imposto ai creditori con la dilazione di pagamento e chi invece ritiene che la norma debba essere interpretata nel senso di non considerare necessario l'attribuzione di interessi ai creditori.

Il legislatore ha introdotto una riforma importante, che sicuramente avvantaggia il debitore in stato di crisi il quale può articolare la proposta di concordato in modo ancora più ricco di quanto fosse già possibile in precedenza. Ciò, ovviamente, ha comportato l'imposizione di un sacrificio nei confronti della categoria dei creditori privilegiati. Essi vedono il loro statuto sempre più scalfito dagli intervenenti normativi: sono passati dalla titolarità del diritto ad essere

soddisfatti integralmente, alla possibilità di venire soddisfatti in misura non totale ma pur sempre non inferiore al valore del bene o del diritto oggetto di garanzia. Da ultimo, è stato loro tolto il diritto di essere pagati immediatamente nel caso in cui il debitore decida di continuare l'attività di impresa.

Si tratta pertanto di una situazione delicata, in cui è necessario contemperare le esigenze contrapposte dei creditori e del debitore: la norma, con la sua formulazione ambigua, non aiuta a risolvere il conflitto, e sarà pertanto compito degli interpreti trovare una soluzione interpretativa e applicativa della fattispecie che sia in grado di realizzare un equilibrio il più stabile possibile.

### I. 3. La novella dell'agosto 2015.

A dieci anni dalla riforma del 2005 che ha innovato profondamente la disciplina delle crisi di impresa, il legislatore è intervenuto in materia con un altro (ennesimo) intervento correttivo, tramite la legge n. 132 del 6 agosto 2015, che ha convertito il D.L. n. 83 del 27 giugno 2015<sup>43</sup>.

Tale riforma è frutto di una serie di riflessioni nate dall'epoca del "Decreto del Fare" del 2013, quando si pensava a come intervenire sulla legge fallimentare così come appena modificata dalla riforma del 2012. Alcune novità dell'odierna riforma (soprattutto con riferimento alle offerte concorrenti, ai finanziamenti interinali nel pre-concordato, ai finanziamenti urgenti a sostegno della continuità aziendale, ecc.) erano già contenute della bozza c.d. *Investment Compact*<sup>44</sup>, in circolo alla fine del 2014. La riforma, o "mini-riforma" del 2015 rappresenta il portato di questo percorso legislativo.

I punti cardini sono rappresentati dall'introduzione delle offerte e delle proposte concorrenti<sup>45</sup>, che costituiscono un'assoluta novità nell'ordinamento

---

<sup>43</sup> Recante misure urgenti in materia fallimentare, civile e processuale civile e di organizzazione e funzionamento dell'amministrazione giudiziaria.

<sup>44</sup> Sfociato poi nel decreto legge n. 3 del 24 gennaio 2015, "Misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti".

<sup>45</sup> Per ragioni inerenti alla trattazione non è possibile esaminare l'intera disciplina di tali nuovi istituti perché si esulerebbe dall'argomento principale. Ci si può limitare a citare il testo della Relazione illustrativa al disegno di legge presentato alla Camera dei deputati il 17 giugno 2015, contenuta in appendice a S. BECUCCI, *La nuova riforma del diritto concorsuale: commento operativo al D.L. n. 83/2015 conv. in L. n. 132/2015*, Torino 2015, in cui emerge, nel capo II, artt. 2-3, la finalità di tali innovazioni, che è quella di "massimizzare la *recovery* dei creditori concordatari e di mettere a disposizione dei creditori concordatari una possibilità ulteriore rispetto a quella di accettare o rifiutare in blocco la proposta del debitore". Le proposte concorrenti sono disciplinate dai nuovi commi quarto e seguenti dell'art. 163 L. fall.: in sostanza, uno o più creditori che rappresentino almeno il 10% dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale possono presentare una proposta concorrente di concordato ed il relativo piano trenta giorni prima dell'adunanza dei creditori. Le offerte concorrenti sono disciplinate dal nuovo art. 163-bis L. fall.: il comma 1 stabilisce che, quando il piano di concordato si basa, in tutto od in parte, sull'offerta di un soggetto già individuato relativa al trasferimento in suo favore, anche prima dell'omologazione, dell'azienda, di uno o più rami della stessa o di specifici beni, a fronte di un corrispettivo in denaro o comunque a titolo oneroso, il tribunale ricerca ulteriori interessati all'acquisto, disponendo l'apertura di un procedimento competitivo, cui deve farsi luogo anche nel caso in

italiano: esse dovrebbero rappresentare uno strumento per riequilibrare il rapporto debitore/creditore, ritenuto eccessivamente sbilanciato a favore del primo nell'impostazione fatta propria dal legislatore nel 2012.

Altro elemento portante della riforma, volto ad eliminare abusi nel ricorso al concordato a scapito dei creditori, è dato dalla fissazione della soglia minima di soddisfacimento che deve essere offerta ai creditori chirografari. All'art. 160 L. fall. è stato aggiunto un quarto ed ultimo comma il quale afferma che "in ogni caso la proposta di concordato deve assicurare il pagamento di almeno il venti per cento dell'ammontare dei crediti chirografari. La disposizione di cui al presente comma non si applica al concordato con continuità aziendale di cui all'articolo 186-bis".

Tale disposizione è stata criticata in quanto sembrerebbe essere destinata ad incrementare il numero dei fallimenti, con conseguenti svantaggi nei confronti dei creditori, i quali non sono più liberi di scegliere tra una proposta di concordato con percentuale di soddisfacimento compresa, ad esempio, fra il 15% e il 19% (che potrebbe rappresentare una cifra non disprezzabile), e un fallimento<sup>46</sup>.

Oltre a tale osservazione, è possibile affermare che questa norma rappresenta anche l'espressione del crescente disfavore del legislatore nei confronti del concordato con finalità liquidatorie: la previsione di un soddisfacimento minimo infatti non trova applicazione qualora il concordato preveda la continuità aziendale, canalizzando così la scelta del debitore, ove possibile, verso tale soluzione della crisi d'impresa. Qualora non fosse possibile percorrere la strada della prosecuzione dell'attività d'impresa e non fosse possibile assicurare, come richiede il legislatore, una percentuale minima del 20% ai creditori, allora l'alternativa possibile risulta essere, di nuovo, il fallimento.

Così facendo il legislatore sta manifestando, con chiari segnali, una scarsa tolleranza nei confronti della procedura che abbia finalità meramente liquidatorie: una manifestazione dello "sfavore" nei confronti di esso era già stata data nel 2012 con l'introduzione del concordato con continuità aziendale, accompagnata da una serie di incentivi per il debitore nella scelta di tale tipo di procedura (primo fra tutti,

---

cui il debitore abbia già stipulato un contratto che miri al trasferimento non immediato del cespite.

<sup>46</sup> Così, S. AMBROSINI, *Il diritto della crisi d'impresa alla luce della "miniriforma" del 2015*, in AA. VV., *La nuova riforma del diritto concorsuale*, Torino 2015, p. 3

la possibilità esplicita di ricorrere alla moratoria annuale di pagamento nei confronti dei creditori privilegiati, non espressamente prevista, invece, nell'ambito di un concordato con finalità liquidatorie).

Inoltre, si può notare come la disposizione in commento faccia riferimento al “pagamento” dei creditori chirografari, dovendosi intendere una soddisfazione effettuata attraverso il denaro. Sembrerebbe quindi che il legislatore abbia voluto escludere la possibilità di destinare ai creditori mezzi di soddisfacimento diversi dal denaro come ad esempio, le *dationes in solutum*. Tale conclusione però si pone in contrasto con quanto emerge da altre norme in tema di concordato, in particolar modo con gli artt. 160, comma 1, lett. a) L. fall. in cui si continua a parlare di soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, “anche mediante cessione dei beni, accollo o altre operazioni straordinarie”, e 161, comma 2, lett. e)<sup>47</sup>, disposizione introdotta proprio dalla riforma del 2015 in cui si afferma che “in ogni caso, la proposta deve indicare l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il proponente si obbliga ad assicurare a ciascun creditore”: il termine utilità non può essere ricondotto solo al denaro, ma deve intendersi come sinonimo di “vantaggio economico”, quindi anche attribuzioni diverse dalla pagamento in denaro.

A tale dilemma possono essere date due risposte: è possibile valorizzare il dettato normativo dell'art. 160, comma 4 L. fall., ammettendo come unica forma di soddisfacimento nel concordato liquidatorio il pagamento in denaro, oppure, al contrario, può continuarsi a prevedere modalità di soddisfacimento alternative, nell'ottica delle disposizioni generali delle disposizioni, ma sminuendo al contempo la portata innovativa della norma in commento. Tale seconda scelta contrasta con i canoni dell'interpretazione letterale, per cui si potrebbe affermare, per conciliare le opposte esigenze, che sia necessario pagare, quindi in denaro, il 20% dell'ammontare del credito; per il restante ammontare è possibile di proporre un adempimento con forme diverse<sup>48</sup>.

---

<sup>47</sup> Secondo la relazione di accompagnamento al decreto legge, la disposizione di modifica dell'articolo 161 della legge fallimentare, ha “la finalità di evitare che possano essere presentate proposte per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo che lascino del tutto indeterminato e aleatorio il conseguimento di un'utilità specifica per i creditori”.

<sup>48</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 13; G. B. NARDECCHIA, *Le modifiche alla proposta di concordato*, in *ilcaso.it*, p. 11, il quale afferma che “dal chiaro ed in equivoco tenore letterale

Nel complesso, la riforma non ha previsto disposizioni mirate nei confronti dei creditori privilegiati, quindi sembrerebbe aver lasciato immutato il loro statuto. In realtà, l'ultimo comma dell'art. 160 L. fall., così come modificato, fa sorgere una serie di dubbi circa tale affermazione. È possibile ritenere che, in realtà, da tale disposizione sorgano delle implicazioni anche nei confronti dei creditori muniti di cause di prelazione. In particolar modo, ci si può domandare se la percentuale minima di soddisfacimento debba essere applicata anche nei confronti dei creditori privilegiati per la parte di credito incapiente. In merito a ciò, infatti, si dibatte se essi debbano essere equiparati ai chirografari dal punto di vista del voto, oppure anche dal punto di vista del trattamento. In quest'ultimo caso si potrebbe ritenere che i creditori prelazionari debbano essere destinatari di un'offerta di pagamento di almeno il 20% del credito incapiente in quanto equiparati ai chirografari.

Non solo, sulla base del principio circa l'ordine delle cause legittime di prelazione, quale regola fondamentale in materia di concordato, i creditori privilegiati devono essere trattati meglio dei creditori chirografari: ciò potrebbe implicare che ai primi debba essere "assicurato" un pagamento di almeno il 20%, in modo tale da non subire un trattamento peggiore rispetto ai creditori a loro subordinati<sup>49</sup>.

#### I. 4. La riforma del 2016 (rinvio).

---

della norma si evince, inoltre, che la proposta deve prevedere il pagamento monetario dell'ammontare dei crediti chirografari nella misura minima del 20% , non soltanto la loro soddisfazione"; M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, in *ilcaso.it*, il quale sottolinea criticamente la scelta del legislatore "di aver voluto marcare che ai creditori deve essere offerto il "pagamento", termine assai preciso che espunge altre possibili forme di soddisfacimento come l'accollo o la *datio in solutum*.

<sup>49</sup> Tali implicazioni sono oggetto di trattazione del par. IV. I.

## II. I creditori privilegiati nel concordato liquidatorio. Parte I.

II. 1. Il professionista *ex art.* 160 comma 2 L. fall. e la relazione giurata.

II. 1. 1. La figura del professionista.

La proposta di concordato può prevedere che i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, non vengano soddisfatti integralmente a condizione che il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato della 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) L. fall.”. Quindi, l’art. 160, comma 2 L. fall. pone come condizione di ammissibilità della proposta comportante la falcidia dei crediti privilegiati, il deposito, da parte dello stesso debitore, di una relazione giurata. In questo paragrafo si vuole cercare di chiarire e specificare quali siano le caratteristiche del professionista chiamato a redigere la relazione, mettendo in luce i dubbi che sorgono dal dettato normativo, che sulla base di una prima lettura potrebbe sembrare chiaro, invece nasconde interrogativi non di poco conto.

In primo luogo si vedrà come, a differenza del concordato fallimentare, che è l’istituto usato come termine di comparazione con il concordato preventivo a cause della mutazione di disciplina dal primo al secondo, l’esperto non viene nominato dal tribunale ma direttamente dal debitore, o meglio, il legislatore nulla dice circa la provenienza delle nomina, quindi è nata la prassi per cui essa avvenga ad opera dello stesso debitore, favorita dall’esigenza di imprimere rapidità alla procedura.

In secondo luogo, si fisserà l’attenzione sui requisiti del professionista stimatore: il legislatore ha voluto dare all’esperto principalmente la veste di contabile, non considerando però la natura dei beni e dei diritti sui quali egli deve pronunciarsi.

Da qui prende le mosse un acceso dibattito, ancora non sopito, sulla possibilità di unire, in un’unica persona, la figura dell’esperto attestatore del piano *ex art.* 161 comma 3 L. fall e l’esperto stimatore, oppure, al contrario, di tenere ben

distinti i due professionisti, con la conclusione che, a parere di chi scrive, sarebbe più conveniente per la procedura, per l'imprenditore e per i creditori, in termini di denaro e di tempo, la cumulabilità dei due incarichi.

A questo punto, si pone un ulteriore quesito: la possibilità di redigere un'unica relazione in cui si asseveri la fattibilità del piano e la veridicità dei dati aziendali e nella quale si riporti anche la stima accertante il valore del bene o dei diritti su cui insiste la prelazione. Si cercherà di rispondere a questi interrogativi mediante il confronto di opinioni di dottrina e giurisprudenza, in modo da far emergere quella che potrebbe essere la soluzione migliore, la quale, a parere di chi scrive, dovrebbe essere quella che facilita e velocizza la procedura in modo tale da beneficiare tutti coloro che vi entrano a far parte.

#### 1. 1. 1. L'individuazione del professionista.

È necessario prima di tutto capire che cosa si intenda per "relazione giurata" e per "professionista". Si tratta di una "relazione di stima" in quanto attesta il valore di mercato attribuibile ai beni o ai diritti sui quali insiste la causa di prelazione. Tale relazione è redatta da un soggetto che si potrebbe chiamare "esperto estimatore"<sup>50</sup>.

La norma in questione rinvia all'art. 67 comma 3, lett d) L. fall. per l'individuazione dei requisiti di cui l'estimatore deve essere in possesso: quest'ultima disposizione parla di "un professionista iscritto nei revisori contabili e che abbia i requisiti previsti dall'art. 28, lettere a) e b) ai sensi dell'articolo 2501-bis, quarto comma, del codice civile, il quale a sua volta rinvia ad avvocati, dottori commercialisti, ragionieri e ragionieri commercialisti; studi professionali associati o società tra professionisti, sempre che i soci delle stesse abbiano i requisiti professionali di cui alla lettera a)", cioè devono appartenere a categorie di soggetti abilitati a svolgere le funzioni di curatore fallimentare ma che siano iscritti altresì nel registro dei revisori contabili, e a "coloro che abbiano svolto funzioni di amministrazione, direzione e controllo in società per azioni, fornendo prova di

---

<sup>50</sup> S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, 2013, p. 22

adeguate capacità imprenditoriali e purché non sia intervenuta nei loro confronti dichiarazione di fallimento”.

L'art. 160 comma 2 L. fall. è il risultato della trasposizione, operata con la riforma del 2007<sup>51</sup>, nel concordato preventivo della disciplina dettata in tema di concordato fallimentare all'art. 124 L. fall., con un'importante differenza: nel concordato fallimentare il professionista è nominato dal tribunale, mentre nel concordato preventivo nulla è detto al riguardo, e di conseguenza si ritiene che la nomina nella procedura di cui si discute spetti al debitore.

Come anticipato, la disposizione ha determinato la nascita di un acceso dibattito volto ad individuare l'effettiva volontà del legislatore. Seconda alcuna dottrina<sup>52</sup>, ciò sarebbe frutto di una mera dimenticanza da parte del legislatore e viene pertanto suggerito di utilizzare l'interpretazione analogica per colmare la lacuna, affermando così la necessità, anche nel concordato preventivo, della nomina del professionista da parte del tribunale. Secondo altri<sup>53</sup> invece, il mancato richiamo è frutto del recepimento da parte del legislatore delle critiche mosse al testo originario del decreto correttivo: lo schema iniziale del d. lgs. 169/2007 prevedeva infatti che il valore commerciale del bene dovesse essere accertato da un soggetto, professionalmente competente, nominato dal giudice. Ciò avrebbe portato ad un procedimento eccessivamente macchinoso e dilatorio dei tempi della presentazione dell'istanza di concordato<sup>54</sup>, in quanto il debitore avrebbe dovuto chiedere al

---

<sup>51</sup> La disposizione è stata introdotta dall'art. 12 del D. Lgs. 12 settembre 2007, n. 169.

<sup>52</sup> V. ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Torino 2010, p. 162. Lo stesso autore peraltro suggerisce anche un'interpretazione alternativa: se non si vuole considerare l'omissione della nomina da parte del tribunale come una dimenticanza del legislatore, è possibile far coincidere la figura del professionista *ex art. 160 comma 2 L. fall.* con quella del professionista *ex art. 161 comma 3 L. fall.* che attesta la veridicità dei dati del piano. Su tale punto si è sviluppato un notevole dibattito, sul quale vedi *infra* par. 1. 1. 3.

<sup>53</sup> P. G. DEMARCHI, *Il concordato preventivo alla luce del decreto “correttivo”*, in AA. VV., *Le nuove procedure concorsuali*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna 2008, p. 495. Della stessa opinione, S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, XI, Padova 2008, p. 57.

<sup>54</sup> Soprattutto nei tribunali più congestionati, dove la richiesta di designazione del professionista al tribunale comporterebbe un allungamento eccessivo dei tempi della procedura di concordato, in contrasto con le esigenze di celerità che si accompagnano alle fasi iniziali. Così L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel c.p. (la ricostruzione giuristico-aziendalistica)*, *La legge fallimentare: commentario teorico-pratico: decreto*

tribunale la nomina di un soggetto che stimasse il valore dei beni e solo in seguito procedere alla presentazione di una proposta che contemplasse la formazione di classi di privilegiati<sup>55</sup>. Quindi fu suggerito di consentire la formazione di classi<sup>56</sup> e poi sottoporre al vaglio degli organi della procedura la congruità della scelta (percorso indubbiamente più semplice). Sulla base di questa interpretazione, si ritiene che il legislatore abbia recepito le critiche della dottrina, prevedendo che la scelta del professionista fosse operata dal debitore e che, di conseguenza, lo stesso debitore abbia l'onere di depositare insieme al piano contenente la proposta, anche la relazione dell'esperto estimatore.

Tale soluzione si giustifica anche per una differenza tra concordato fallimentare e concordato preventivo: nel primo, dal momento che risulta inglobato in una procedura maggiore quale il fallimento, esiste già, il più delle volte, la stima di un perito nominato dal curatore *ex art. 87 comma 2 L. fall.*; nel secondo invece tale scelta sembrerebbe rispondere alla logica di evitare il ricorso al giudice per gli atti di volontaria giurisdizione. Nel concordato preventivo “manca, invece, in linea teorica un'attrazione dell'incombenza *de qua* della sfera di competenza del tribunale fallimentare, essendo il deposito del ricorso evidentemente successivo all'incarico per la stesura della relazione in oggetto”<sup>57</sup>. C'è altresì chi sottolinea come nella versione originaria del decreto, si facesse riferimento ad una “relazione giurata di un esperto o di un revisore contabile o di una società di revisione designati dal

---

*legislativo 12 settembre 2007, n. 169, disposizioni integrative e correttive a cura di M. FERRO, Padova 2007, p. 296.*

<sup>55</sup> Nello stesso senso, P. CATALLOZZI, *La falcidia concordataria dei creditori assistiti da prelazione*, in *Fall.* 2008, p. 1015: “Va, in proposito, segnalato che, a differenza di quanto previsto in tema di concordato fallimentare, è assente la previsione relativa alla designazione da parte del tribunale del professionista incaricato di redigere la relazione giurata sul valore dei beni e diritti oggetto della prelazione. Ciò induce a ritenere, secondo l'interpretazione preferibile, che, in questo caso, il professionista andrebbe scelto dal debitore proponente, coerentemente con l'esigenza di non frapporre ostacoli alla immediata presentazione della domanda di concordato e, in tal modo, di favorire una celere emersione della crisi, senza che ciò possa riverberarsi in un pregiudizio delle ragioni dei creditori ad una corretta informazione in ordine al valore dei beni stimati, a presidio delle quali sono previste diverse ed adeguate forme di tutela”.

<sup>56</sup> La questione circa l'obbligatorietà o meno delle classi verrà trattata nel par. II. 4.

<sup>57</sup> L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 296.

tribunale” e che poi, inspiegabilmente, cioè in assenza di opinioni delle commissioni parlamentari, dal testo definitivo scompare tale riferimento e compare in sostituzioni il professionista in possesso dei requisiti *ex art. 67, comma 3, lett. d) L. fall.*: ciò viene spiegato come espressione della volontà del legislatore di assimilare le figure del professionista *ex art. 160, comma 2 L. fall. ed art. 161, comma 3 L. fall.*<sup>58 59</sup>.

Si potrebbe obiettare che con tale scelta il debitore sia messo nella posizione di individuare un soggetto che attesti il valore dei beni in modo a lui favorevole e sfavorevole per i creditori: non si deve dimenticare però che il tribunale potrà verificare il contenuto delle scelte del ricorrente attraverso l’operato del commissario giudiziale e dei suoi ausiliari, salvaguardando così l’interesse dei creditori<sup>60</sup>. Lo stesso commissario giudiziale può chiedere al giudice delegato di nominare uno stimatore che assista lo stesso commissario nella valutazione dei beni, sulla base dell’art. 172 comma 2 L. fall.<sup>61</sup>

#### 1. 1. 2. Lo stimatore come “esperto contabile”.

All’inizio della trattazione si è detto che il legislatore, nel designare la figura dell’esperto e nell’individuazione dei suoi requisiti, ha posto l’attenzione soprattutto sulle competenze contabili. Questa decisione potrebbe non armonizzarsi con il compito che il professionista è chiamato a svolgere. Prendendo in considerazione i requisiti che l’esperto stimatore deve possedere, si può notare che il professionista in

---

<sup>58</sup> P. GENOVIVA, *La relazione del professionista ex art. 160 l.fall. ed il trattamento dei creditori prelatizi nel difficile percorso del nuovo concordato preventivo*, in *Fall 2011*, p. 354. L’autore infatti è anche sostenitore della tesi della cumulabilità degli incarichi dei due professionisti. Vedi *infra* par. 1. 1. 3.

<sup>59</sup> Si può inoltre fare un paragone il piano attestato di risanamento all’art. 67 comma 3 lett. d) L. fall., in cui la ragionevolezza dello stesso viene attestata da un professionista iscritto del registro dei revisori contabili che abbia i requisiti previsti dall’art. 28 lett. a) e b) L. fall. e 2501-*sexies* comma 3 c.c., nominato dal debitore. allo stesso modo, è l’imprenditore a nominare il professionista di cui all’art. 182-*bis* L. fall (accordo di ristrutturazione debiti).

<sup>60</sup> P. G. DE MARCHI, *op. cit.*, p. 495

<sup>61</sup> L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 296, il quale però dubita che tale soluzione possa divenire effettiva nella pratica: “ancorché sia verosimile ritenere che una tale previsione normativa – al fine di evitare l’aggravio di costi che comporterebbe per la procedura il rifacimento di un’ulteriore perizia in relazione a determinati beni o diritti per i quali esiste già una relazione giurata – possa essere destinata a divenire nella prassi operativa lettera morta”.

questione, infatti, risulti essere un esperto contabile, oppure possa essere addirittura un avvocato. Se si ragiona sull'attività che il professionista è chiamato a compiere, cioè quella di stimare il valore di mercato di un bene o di un diritto sul quale grava la prelazione<sup>62</sup>, si può ritenere che il legislatore avrebbe potuto indicare dei soggetti diversi, aventi le qualifiche necessarie a compiere tale tipo di valutazioni, di volta in volta differenti a seconda del caso concreto. Infatti, considerando i beni sui quali può insistere la prelazione, i soggetti aventi le competenze tecnico-professionali necessarie non sono quelli indicati dal legislatore, ma ad esempio possono essere individuati in geometri o in architetti per i cespiti immobiliari, analisti finanziari per i valori mobiliari, ingegneri navali per i natanti, in agronomi per i fondi<sup>63</sup>, e così via. Invece il legislatore ha precluso, tramite il riferimento all'art 67 comma 3 L. fall., che la redazione possa essere confezionata da soggetti diversi da quelli che presentano spiccate competenze contabili. Per questo motivo, sarà necessario che l'“esperto” stimatore ricorra all'ausilio di figure maggiormente competenti in grado di accertare e motivare il presumibile valore di mercato dei beni e dei diritti, ferma la sua responsabilità di quanto giurato nella relazione<sup>64</sup>.

### 1. 1. 3. La tesi della cumulabilità degli incarichi.

Come anticipato, un'ulteriore disputa prende le mosse dal fatto che i requisiti dell'esperto stimatore sono gli stessi che deve possedere il professionista *ex art. 161* comma 3 L. fall., cioè il soggetto incaricato di stendere la relazione sulla veridicità dei dati aziendali e sulla fattibilità del piano. In relazione a ciò, dottrina e giurisprudenza discutono sulla possibilità che le due relazioni possano essere redatte

---

<sup>62</sup> Sull'oggetto dell'attestazione si dirà meglio *infra* II. 1. 2.

<sup>63</sup> Per gli esempi: S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 23 e L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 297

<sup>64</sup> Così anche CNDCEC, *Negoziazione delle crisi, concordato preventivo e fallimentare: scopo e oggetto delle relazioni del professionista*, in *Fall 2009*, p. 748: “Per quanto concerne poi, la concreta valutazione dei singoli beni per i quali la stima investa anche professionalità tecniche, pare assai logico che il professionista stimatore si avvalga, a sua volta, delle prestazioni professionali di ingegneri, architetti, geometri, ecc. di volta in volta da individuarsi in relazione alla natura del bene da stimare (terreni edificabili, fabbricati a destinazione speciale, programmi software, ecc.), ferma restando, in ogni caso, la responsabilità in capo al professionista stimatore per le valutazioni oggetto di giuramento”. Anche S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 22.

da un unico professionista, quale quello *ex art. 161 comma 3 L. fall.* (che potremmo definire “esperto attestatore”<sup>65</sup>), oppure, al contrario, che le figure dei due professionisti debbano essere tenute ben distinte.

Parte della dottrina<sup>66</sup> si esprime a favore della tesi della cumulabilità degli incarichi, argomentando in vario modo. Si afferma, ad esempio, che per vietare che la medesima persona fisica rivesta contemporaneamente due ruoli diversi nell’ambito di una stessa procedura sono necessari divieti espliciti, che non sembrano sussistere nella lettera della legge<sup>67</sup>. Come già affermato in precedenza nella trattazione, il legislatore ha voluto mutare il testo originario del decreto correttivo assimilando le figure dei due professionisti<sup>68</sup>: ciò potrebbe far ritenere che la volontà del legislatore sia quella di far coincidere tali soggetti. Si rileva come l’attività dell’esperto stimatore non sia totalmente separata ed indipendente da quella dell’asseveratore, dovendo il primo attestare il valore di mercato in caso di liquidazione in modo non del tutto avulso dalla proposta di soddisfazione dei creditori, tenendo conto “dei possibili andamenti di un’ipotetica liquidazione ai fini della determinazione della

---

<sup>65</sup> S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 22.

<sup>66</sup> Della stessa opinione: V. ZANICHELLI, *op. cit.*, p. 162: con riferimento al mancato richiamo della nomina da parte del tribunale dell’esperto stimatore, afferma che se non si vuole ritenere che si tratti di una mera dimenticanza, si può affermare che le figure di stimatore e di garante del piano possono coesistere nello stesso professionista, adducendo come argomento a favore di tale tesi il fatto che il giudizio di fattibilità è estremamente complesso, e soprattutto più complesso rispetto alla stima. Di conseguenza sarebbe assurdo non consentire al garante del piano di redigere anche la relazione di stima; P. G. DEMARCHI, *op. cit.* che sottolinea come nel testo definitivo del decreto, all’“esperto o revisore contabile o società di revisione si è sostituito, nell’attestazione del valore del bene, il professionista in possesso dei requisiti di cui all’art. 67 comma 3, lett. d) L. fall. Si tratta dello stesso professionista che deve attestare la fattibilità del piano e la veridicità dei dati aziendali allegati al ricorso per l’ammissione al concordato preventivo”; G. RACUGNO, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da V. BUONOCORE, A. BASSI, vol. I, Padova 2010, p. 497, il quale afferma anche la possibilità che la relazione di stima venga inglobata nell’attestazione della veridicità dei dati aziendali e della fattibilità del piano.

<sup>67</sup> A. ZORZI, *La redazione della relazione giurata del professionista ex art. 160 L. fall.*, in *Fall 2010*, p. 518.

<sup>68</sup> P. GENOVIVA, *op. cit.*, p. 354.

capienza del bene”<sup>69</sup> e deve altresì tenere in considerazione le condizioni che caratterizzano il caso concreto perché, come già rilevato, il suo giudizio non è una mera valutazione del valore del bene o del diritto, ma deve ponderare anche il contenuto della proposta in relazione ai tempi previsti per la cessione dei beni o per il realizzo dei diritti<sup>70</sup>.

Per affermare la cumulabilità degli incarichi si fa leva anche sulla compatibilità delle due figure, soprattutto dal punto di vista della responsabilità che grava in capo a ciascuna. Per meglio comprendere si può fare un esempio<sup>71</sup>: si ponga il caso di un bene che vale, a valore di mercato in caso di liquidazione, secondo il redattore del piano, 60, sul quale insista ipoteca per un importo superiore. Il piano di concordato potrebbe, quindi, prevedere che il creditore sia pagato 60 + la quota riservata ai chirografari. Per cautelarsi da responsabilità, il professionista potrebbe essere indotto ad indicare che il bene vale in realtà 70 (infatti il creditore che risultasse danneggiato dalla relazione del professionista per aver attestato un valore minore rispetto al valore effettivo può far valere la responsabilità di quest’ultimo). Ma il valore del bene sarà presente anche nel piano di concordato; e il professionista dovrà attestare, ai sensi dell’art. 161, comma 3 L. fall., la veridicità dei dati esposti e la fattibilità del piano, che si potrebbe basare anche (si ipotizza, per semplicità, che il bene abbia un valore costante sia in ipotesi di liquidazione, sia in ipotesi di uso nel concordato) sul bene di cui sopra, il cui valore è indicato in 60. Qui, all’opposto di quanto accade in sede di relazione *ex art. 160 comma 2 L. fall.* per cautelarsi da responsabilità il professionista dovrebbe essere indotto ad attribuire al bene un valore inferiore, non già superiore.

La conclusione è chiara: se le due figure coincidono, tramite l’incrocio delle prospettive e delle esigenze di ciascuno dei ruoli, si ottiene l’indicazione del valore del bene o del diritto che risulta essere più vicina al vero. Al contrario, la separazione

---

<sup>69</sup> *Cit. A. ZORZI*, p. 518., il quale inoltre sottolinea come la relazione dello stimatore sia, pur concettualmente distinta dal piano, molto simile all’attestazione dell’art. 161 L. fall. dal punto di vista dell’attività valutativa e prognostica che deve essere compiuta, poiché l’oggetto effettivo della relazione di stima è la prefigurazione degli scenari alternativi ragionevolmente prevedibili per il caso in cui non si facesse luogo al concordato.

<sup>70</sup> L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 297.

<sup>71</sup> A. ZORZI, *op. cit.*, p. 520.

dei ruoli, aumenta il rischio di far emergere un valore che non risponde a quello effettivo e soprattutto può indurre a tenere comportamenti che minimizzano la responsabilità ma che ingenerano confusione nei confronti dei creditori e del tribunale, i quali si trovano a dover confrontare due diverse relazioni attestanti valori differenti in relazione al medesimo oggetto. Non sono da trascurare infine le esigenze di economia e speditezza: non si può negare che attraverso il cumulo degli incarichi vengano dimezzati i costi e ridotti i tempi. E ciò sarebbe anche conforme all'obiettivo del legislatore, cioè quello di rendere più appetibili le soluzioni concordate delle crisi d'impresa<sup>72</sup>, e in quest'ottica la previsione di un'ulteriore relazione rischia di configurarsi come un "inciampo" (o quanto meno un onere aggiuntivo) per l'imprenditore<sup>73</sup>.

A sostegno della cumulabilità degli incarichi interviene anche la giurisprudenza<sup>74</sup>, la quale afferma che "la relazione giurata *ex art. 160*, secondo comma L. fall. non sarebbe richiesta a pena di ammissibilità della proposta di concordato preventivo, in quanto non menzionata tra i documenti richiesti *ex art. 161*, comma 2 a corredo della stessa istanza", e distingue le due relazioni in ordine al loro contenuto: "determinare il valore netto di liquidazione dei beni oggetto di privilegio in sede fallimentare e cioè, in sostanza, le somme concretamente distribuibili ai creditori prelatizi, senza dover necessariamente determinare, comparare o analizzare le percentuali di soddisfo concordatarie in relazione a quelle ipotizzabili in sede fallimentare, compito che sembra piuttosto spettare all'attestatore

---

<sup>72</sup> Così P. GENOVIVA, *op. cit.*, p. 357, "È infatti ben noto che recentemente il Legislatore, nel perdurante tentativo di rendere più appetibili le soluzioni negoziali della crisi d'impresa, con l'art. 48 D.L. 31 maggio 2010, n. 78, convertito nella L. 30 luglio 2010, n. 122, ha inteso allargare notevolmente l'area della prededucibilità, includendovi espressamente anche "i compensi spettanti al professionista incaricato di predisporre la relazione di cui agli articoli 161, terzo comma, 182-bis, primo comma", mentre già a norma del riformato art. 111 L. fall. era agevole ricomprendere tra gli oneri prededucibili "quelli sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali di cui alla presente legge e quindi anche quelli relativi ai compensi per la relazione *ex art. 160*, secondo comma L. fall. (stranamente dimenticata dal novellatore estivo)".

<sup>73</sup> In contrasto con quanto emerge dalla relazione introduttiva al d. lgs. 169/2007. Così P. GENOVIVA, *op. cit.*, p. 352.

<sup>74</sup> Tribunale di Novara, 29 luglio 2010, inedito, poi riformata da Corte d'Appello di Torino, 14 ottobre 2010, in *Fall 2011*.

della fattibilità del piano *ex art. 161, comma 3*". Conclude affermando che non vi è motivo di negare la cumulabilità degli incarichi dei due professionisti, in quanto interpretazione più vicina al dato normativo e più vicina anche agli interessi delle parti coinvolte nella crisi dell'impresa; inoltre con il ricorso al medesimo professionista si evitano discrasie nei contenuti degli elaborati e si risparmia sui costi della procedura.

Esaminati gli argomenti a favore della cumulabilità degli incarichi, il passo successivo, si è detto, consiste nel verificare se anche le due relazioni possano essere cumulate in un unico atto. La risposta secondo la maggior parte della dottrina deve essere negativa<sup>75</sup>. In primo luogo, si tratta di relazioni aventi requisiti formali diversi: quella di stima è una relazione giurata, mentre quella sulla veridicità dei dati aziendali e sulla fattibilità del piano non richiede alcun tipo di asseverazione giurata<sup>76</sup>. Essendo una relazione giurata, essa soggiace alle formalità di cui all'art. 5 R. D. 9 ottobre 1922, n. 1366 e quindi il professionista dovrà asseverarla davanti al cancelliere, assumendosene le conseguenti responsabilità penali *ex art. 483 c.p.*, in caso di false attestazioni<sup>77</sup>. In secondo luogo, le relazioni si collocano in momenti diversi nel corso della procedura: la perizia *ex art. 160 comma 2 L. fall.* si trova a

---

<sup>75</sup> Dubita S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 24, per il quale non vi sarebbero ostacoli ad affermare l'unicità delle relazioni nel caso in cui fossero redatte dallo stesso professionista, ma ciò osta pur sempre il dato formale della legge, che distingue le due relazioni per essere una giurata e l'altra non giurata. Al contrario, P. G. DEMARCHI, *op. cit.*, p. 495 afferma che, essendo previste identiche caratteristiche e qualifiche professionali per i soggetti che devono redigere le relazioni *ex artt. 161 e 160*, la valutazione sui beni oggetto di prelazione non necessita di un atto a parte, ben potendo essere "inglobata" nella relazione di fattibilità del piano.

<sup>76</sup> Così L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 297; anche Tribunale di Novara, 29 luglio 2010, pronuncia inedita: "La risposta non può però che essere negativa, dal momento che non lo consente l'insuperabile dato normativo, secondo cui la relazione *ex art. 160*, a differenza di quella *ex art. 161 L. fall.*, viene configurata come «relazione giurata» per espressa opzione legislativa, al fine di sottolinearne e rafforzarne l'importanza".

<sup>77</sup> Così P. GENOVIVA, *op. cit.*, p. 358; anche R. RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall 2014*, p. 1351, che fa notare come dalla relazione giurata derivino specifiche conseguenze in termini di responsabilità: infatti un errore di stima "per difetto" espone il perito estimatore al rischio di responsabilità nei confronti del creditore privilegiato degradato, mentre un errore "per eccesso" lo potrebbe esporre, per le ragioni al rischio di responsabilità nei confronti dei creditori chirografari.

monte della formazione della proposta, mentre la relazione di attestazione facendo riferimento alla proposta, si colloca successivamente alla stessa<sup>78</sup>.

#### 1.1.4. La tesi nel necessario sdoppiamento degli incarichi.

Non mancano opinioni in dottrina e in giurisprudenza che affermano invece il necessario sdoppiamento fra i due professionisti in questione. Si ritiene che le due figure non possano fare capo alla stessa persona perché l'esperto attestatore *ex art.* 161 comma 3 L. fall. nel redigere la relazione, deve tenere conto anche di quanto risulta dalla verifica svolta dall'esperto stimatore<sup>79</sup>.

A sostegno della tesi dello sdoppiamento degli incarichi si inserisce anche la giurisprudenza, che in una pronuncia non troppo recente aveva dichiarato inammissibile una proposta di concordato preventivo, tra le diverse motivazioni, per il fatto che la relazione *ex art.* 160 comma 2 L. fall. era stata redatta dal medesimo professionista che aveva provveduto ad accertare la fattibilità del piano e la veridicità dei dati aziendali, determinando così la carenza della produzione documentale (anche integrativa) richiesta dalla legge. Il Tribunale aveva affermato che “la citata attestazione non può essere compiuta dal medesimo professionista che ha prestato la relazione *ex art.* 161, in quanto l'ulteriore adempimento previsto a garanzia dei creditori si risolverebbe, di fatto, in una inutile duplicazione di quanto già attestato nella relazione *ex art.* 161 l.f.”, e aveva sostenuto altresì che il fondamento di tale scelta risulta condiviso da quella dottrina che ritiene necessarie una pluralità di valutazioni del bene sotto diversi aspetti<sup>80</sup>. Successivamente anche altra

---

<sup>78</sup> R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1351.

<sup>79</sup> G. M. PERUGINI, *Il «professionista» nel concordato preventivo*, in *Fall.* 2008, p. 910, che comunque riconosce il collegamento degli dei due professionisti ma ne sancisce la diversità. L'Autore distingue inoltre in maniera chiara le tre figure di professionista che compaiono nel concordato preventivo: il primo ad essere introdotto fu quello *ex art.* 161 comma 3 L. fall. con la riforma del 2005 con il compito di accertare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano; il secondo fu il professionista stimatore introdotto con la riforma del 2007 posto che venne sancita espressamente la possibilità di falcidiare i crediti privilegiati; il terzo professionista è il CTU con particolare competenza tecnica che, ai sensi dell'art. 61 c.p.c., ha il compito di assistere il giudice «per il compimento di singoli atti o per tutto un processo».

<sup>80</sup> Tribunale di Piacenza, 1 luglio 2008, in *ilcaso.it*: “si è a tale proposito affermato che una prima valutazione sarà compiuta dal professionista che effettua la stima del bene; una

giurisprudenza si inserisce nel solco di tale tesi, affermando chela relazione *ex art.* 160 L. fall. costituisce presupposto di ammissibilità della proposta concordataria e deve essere necessariamente redatta in via autonoma rispetto a quella *ex art.* 161 comma 3 L. fall. (anche se non si specifica se ad opera di un diverso professionista)<sup>81</sup>.

Più incerta invece è un'altra pronuncia<sup>82</sup>, che evita di prendere posizione sull'argomento, riconoscendo, da un lato, l'esistenza di un orientamento particolarmente rigoroso<sup>83</sup> che richiede la redazione della relazione ad opera di un professionista diverso da quello *ex art.* 161, comma 3, L. fall. e in quanto presupposto di ammissibilità della procedura stessa<sup>84</sup>; dall'altro, in considerazione del caso di specie, non risultava essere l'elemento determinante l'inammissibilità della proposta di concordato<sup>85</sup>.

Altre voci della dottrina supportano la tesi dello sdoppiamento: sostenendo che il mancato richiamo all'art. 28, comma 3, L. fall. (prima della riforma del 2015 era l'ultimo comma della disposizione in esame), il quale afferma che “non possono

---

seconda valutazione sarà effettuata dal redattore del piano *ex art.* 161 l.f. (professionista iscritto al doppio albo *ex art.* 28 l.f.); una terza valutazione sarà compiuta dal professionista che effettuerà la dichiarazione di incapienza; una quarta valutazione (eventuale) sarà infine effettuata dal Tribunale e dal Commissario giudiziale che dovrà verificare la correttezza dei valori espressi nel piano”.

<sup>81</sup> Tribunale di Roma, 2 agosto 2010, in *Fall* 2011, p. 351, con nota di P. GENOVIVA, Nel caso in questione, il tribunale aveva dichiarato inammissibile la proposta di concordato in quanto nella relazione non era stato indicata la misura percentuale di soddisfacimento di ciascun creditore prelatizio, avendo riguardo al concreto valore di mercato realizzabile in caso di liquidazione fallimentare del bene oggetto di prelazione: “in tale relazione si attesta che, in caso di liquidazione, i crediti privilegiati, che col concordato si vorrebbero soddisfare non integralmente, «verrebbero soddisfatti in misura inferiore a quella indicata nella proposta di concordato», ma non si specifica (come si dovrebbe, per ciascun credito) tale misura; essa, quindi, è del tutto inidonea a soddisfare il requisito di legge”.

<sup>82</sup> Corte d'appello di Torino, 14 ottobre 2010, in *Fall.* 2011, con nota di P. GENOVIVA.

<sup>83</sup> In cui rientra il già citato Tribunale di Piacenza.

<sup>84</sup> Fa riferimento alla già commentata pronuncia del Tribunale di Roma.

<sup>85</sup> “L'elemento che aveva determinato l'inammissibilità della proposta di concordato atteneva alla “previsione, denunciata come erronea, di soddisfazione delle varie classi di creditori privilegiati in misura (anziché integrale, in via progressiva) soltanto percentuale decrescente”.

essere nominati curatore il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado del fallito, i creditori di questo e chi ha concorso al dissesto dell'impresa [...] , nonché chiunque si trovi in conflitto di interessi con il fallimento”, dovrebbe indurre a concludere che solo ragioni legate ad un'interpretazione sistematica dell'art 161, comma 3, L. fall. e all'opportunità di assicurare terzietà al soggetto incaricato di svolgere il controllo sul piano concordatario formulato dal debitore, consentono, alla luce del decreto correttivo, di affermare la necessità dello sdoppiamento delle due figure<sup>86</sup>. Ancora, in forza della diversità degli incarichi attribuiti a ciascuno, si sostiene la necessità di due diversi professionisti<sup>87</sup>.

#### 1. 1. 5. Osservazioni critiche.

A parere di chi scrive, sembra più convincente la tesi della cumulabilità degli incarichi. A sostegno di questa si pone sicuramente il tema del perseguimento del risparmio di tempo e soprattutto di denaro. A livello di costi, conviene indubbiamente all'imprenditore potersi avvalere di un solo professionista che svolga entrambi i compiti indicati dagli artt. 160, comma 2 e 161, comma 3 L. fall., anche tenuto conto del fatto che si tratta di soggetti che per disposizione di legge debbono avere i medesimi requisiti professionali. Anche se il legislatore non ha inteso con tale previsione unificare le due figure professionali, è possibile arrivare a tale risultato perseguendo un'ottica di convenienza della procedura.

---

<sup>86</sup> Così L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 297. Anche S. AMBROSINI, *Il trattamento dei creditori privilegiati e il problema delle pretese erariali*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F. P. LUISO, E. GABRIELLI, vol. IV, Torino 2014, p. 177, nota 27, ritiene che sia preferibile ritenere la necessità di sdoppiamento delle due figure professionali, atteso che l'estensore della relazione *ex art.* 161, 3 comma L. fall. non può che essere professionista indipendente, del tutto estraneo alla predisposizione del piano concordatario.

<sup>87</sup> S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 556, che attribuisce al professionista incaricato di attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano anche il compito di valutare il rapporto tra il valore realizzabile in sede di liquidazione del bene e il valore nominale del credito garantito, non spettando quest'ultimo compito al professionista *ex art.* 160, comma 2 L. fall., che deve più semplicemente indicare il valore di mercato di un bene (mobile o immobile) o di un credito. L'autore altresì sottolinea come in realtà questo compito avrebbe potuto essere affidati ad altri soggetti appartenenti a categorie professionali diverse, come geometri, ingegneri, periti industriali, ecc. (per tale rilievo, vedi *supra* 1. 1. 2.).

Lo stesso legislatore poi, nella relazione illustrativa al decreto correttivo del 2007, ha manifestato la volontà di favorire il ricorso al concordato preventivo e tale intenzione può sicuramente tradursi in un'applicazione normativa che consenta al ricorrente di risparmiare sui costi della procedura.

Non si deve dimenticare, inoltre, che, come già rilevato in precedenza, l'“esperto” *ex art. 160, comma 2 L. fall.* può non avere le competenze tecniche per stimare il valore del bene o del diritto su cui grava la prelazione, e per colmare le proprie lacune debba farsi assistere *ad adiuvandum* da un ulteriore soggetto che sia in grado di pervenire ad una valutazione corretta in quanto in possesso delle qualifiche necessarie per farlo: si considera corretta la tesi della necessaria separazione delle due figure, occorrerebbe pertanto il ricorso ad un terzo soggetto, e si avrebbe la conseguenza di un aumento ulteriore dei costi della procedura.

La cumulabilità degli incarichi può portare a conseguenze positive anche per la massa di creditori: i compensi dei professionisti che partecipano alla procedura si traducono in crediti prededucibili, cioè quei crediti che *ex art. 111 comma 1, L. fall.* vengono pagati prima dei creditori privilegiati e di conseguenza prima dei chirografari. Più è consistente l'ammontare dei crediti prededucibili, più attivo patrimoniale dovrà essere destinato alla loro soddisfazione, sottraendo così le risorse per il pagamento dei restanti creditori. Dal momento che i compensi dei professionisti rientrano nell'ambito dei crediti prededucibili<sup>88</sup>, è agevole affermare che meno ingenti sono i loro compensi, più risorse posso essere impiegate per soddisfare gli altri creditori.

A favore della separazione degli incarichi è stato sostenuto che l'esperto attestatore *ex art. 161 comma 3 L. fall.* nel redigere la sua relazione deve tenere conto

---

<sup>88</sup> Come si evince dal comma 1 dell'art. 48 rubricato “Disposizioni in materia di procedure concorsuali” (Legge 30 luglio 2010, n. 122, Conversione in legge, con modificazioni, del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, recante misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica), “Sono altresì prededucibili i compensi spettanti al professionista incaricato di predisporre la relazione di cui agli articoli 161, terzo comma, 182-*bis*, primo comma, purché ciò sia espressamente disposto nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero l'accordo sia omologato”. Manca inspiegabilmente il riferimento al compenso del professionista *ex art. 160 comma 2 L. fall.*, che però può essere fatto rientrare nella categoria dei creditori prededucibili poiché sorto in occasione o in funzione della procedura concorsuale (art. 111 comma 3 L. fall.).

di quanto indicato dallo stimatore nella sua relazione. In realtà tale argomento potrebbe essere facilmente superato, considerando che se si affida alla medesima persona il doppio incarico, è automatico che nel redigere la relazione *ex art. 161 comma 3 L. fall.*, l'esperto terrà conto di quanto attestato da lui stesso con la relazione sulla stima dei beni e/o dei diritti, evitando inoltre che le due relazioni abbiano contenuti contrastanti. E ciò si traduce anche in un beneficio per i creditori, in termini di certezza. Ancora, la redazione della relazione di stima da parte dello stesso professionista *ex art. 161 comma 3 L. fall.* contribuisce, come evidenziato in precedenza, ad individuare un valore da attribuire al bene o al diritto che sia il più vicino possibile a quello effettivo, a causa dell'incrocio delle responsabilità che stanno in capo ai due professionisti, che riuniti in una figura sola: ciò va sempre a vantaggio dei creditori, che ci guadagnano in termini di chiarezza e trasparenza.

Non sembra peraltro condivisibile la tesi della cumulabilità delle due relazioni in un unico documento, nel senso che per rispetto della previsione normativa esplicita circa il carattere giurato della relazione di stima, è più corretto tenerle distinte.

## II. 1. 2. Oggetto della relazione giurata.

Dopo aver preso in considerazione la figura del professionista e gli interrogativi che la riguardano, è opportuno spostare l'attenzione sulla relazione giurata, in particolar modo sullo scopo e sulla funzione all'interno della procedura. È opportuno ricordare che essa acquista rilevanza nel caso in cui la proposta di concordato preveda la falcidia dei crediti privilegiati: il pagamento parziale di questi può avvenire solo nei limiti della capienza del bene o del diritto su cui insiste la prelazione. La relazione di stima serve ad accertare quanto vale il bene o il diritto per stabilire la misura del soddisfacimento da riconoscere ai creditori privilegiati sottoposti a falcidia. È necessario pertanto capire quale sia precisamente l'oggetto della relazione, ovvero individuare in maniera esatta in cosa consista il valore che essa deve accertare, nonché il momento a cui si deve fare riferimento per stimare tale valore.

La relazione giurata, secondo un'opinione che merita di essere condivisa, rappresenta un presupposto di ammissibilità della domanda di concordato, in ragione della collocazione normativa (l'art. 160 L. fall. è rubricato "Presupposti per l'ammissione alla procedura")<sup>89</sup>. La tesi che nega tale carattere si scontra con il dettato normativo, dal quale emerge in modo esplicito che tale elemento è una condizione di ammissibilità della proposta che prevede il soddisfacimento parziale dei creditori privilegiati.

Dal punto di vista dello scopo della relazione, esso consiste nello stabilire la misura minima di soddisfacimento offerta ai creditori privilegiati, al di sotto della quale la proposta non può essere ammessa; in particolar modo, bisogna tenere conto di quanto i creditori potrebbero ottenere in una sede diversa dal concordato, cioè la liquidazione fallimentare, e, stabilita tale somma, la proposta di concordato non può prevedere il soddisfacimento in misura inferiore<sup>90</sup>.

La relazione reca un'informazione rivolta sia ai creditori sia al Tribunale, che ha ad oggetto il valore di mercato effettivamente ricavabile dalla liquidazione dei beni e dei diritti sui quali sussiste una causa di prelazione. Altresì, essa svolge le funzione di dare una corretta informazione al ceto creditorio soprattutto quando il piano preveda una modalità di soddisfazione diversa dal pagamento in denaro, come la cessione di beni, l'attribuzione di quote o azioni, il compimento di operazioni

---

<sup>89</sup> Così Tribunale di Piacenza, 3 luglio 2008, in *ilcaso.it*; Tribunale di Roma, 2 agosto 2010, in *Fall* 2011, p. 351; P. GENOVIVA, *op. cit.*, p. 356; anche CNDCEC, *op. cit.*, p. 743, S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 24, il quale afferma anche che nel caso di omissione dell'allegazione della relazione di stima, non si deve escludere che il tribunale possa invitare il ricorrente a provvedere al deposito della stessa ai sensi dell'art. 162 comma 1 L. fall. Contro questa tesi si pone L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 294, il quale considera la relazione come presupposto per la presentazione della domanda di concordati dal combinato disposto degli artt. 160 e 162 L. fall. ma "dovendosi seriamente dubitare che la stessa possa, in virtù di un'interpretazione largheggiante del suddetto art. 162, comma 1, L. fall., rientrare in quei "nuovi documenti" per la cui produzione il tribunale può concedere un termine non superiore a 15 giorni, dal momento che con l'espressione in esame l'estensore del d. lgs. n. 169/2007 sembra riferirsi a documenti aggiuntivi e diversi rispetto a quelli che costituiscono per l'appunto presupposto di ammissibilità, ovvero ad integrazioni di questi ultimi". *Contra* Corte d'appello di Torino, 14 ottobre 2010, in *Fall*. 2011, p. 349; Tribunale di Novara, 29 luglio 2010, inedita.

<sup>90</sup> CNDCEC, *op. cit.*, p. 743; anche Tribunale di Pordenone, 21 ottobre 2009, in *ilcaso.it*: "si è infatti osservato che la funzione della relazione in esame è quella di stabilire indirettamente la misura minima della percentuale di soddisfazione dei creditori prelatizi offerta con il concordato, misura individuata nella legge in ciò che i creditori riceverebbero in mancanza di concordato".

straordinarie oppure quando la proposta di concordato preveda l'intervento di un assuntore<sup>91</sup>, poiché in queste situazioni non vi è liquidazione del bene o del diritto dalla quale si può percepire immediatamente se la misura del soddisfacimento sia congrua con il valore dell'oggetto della prelazione.

Oggetto dell'indagine del professionista è il "valore di mercato" dei beni e dei diritti su cui insiste la causa di prelazione, e non il "ricavato" della liquidazione<sup>92</sup>.

È sorto anche il dubbio se nel "valore di mercato" debbano essere inserite anche le spese inerenti il realizzo del bene o del diritto oggetto di stima. Se si considera che lo scopo della relazione è quello di fornire una corretta informazione ai creditori e al Tribunale circa il *quantum* realizzabile in sede di liquidazione fallimentare dei beni e dei diritti, è ragionevole ritenere che il professionista dovrà tenere conto delle spese sostenute per la conservazione e per la vendita del bene. Quindi l'oggetto della relazione è il valore di mercato effettivamente realizzabile in sede di liquidazione fallimentare, al netto delle spese sostenute. Tale interpretazione è compatibile anche con la scelta del legislatore di ricomprendere tra i professionisti che possono assumere l'incarico di stimatore, solo i soggetti con specifiche qualifiche contabili, dai quali pertanto si chiede l'indicazione del ricavato al netto delle spese, nell'ottica anche di facilitare la comprensione di quanto attestato nella relazione al Tribunale ed ai creditori<sup>93</sup>.

---

<sup>91</sup> L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 294.

<sup>92</sup> CNDCEC, *op. cit.*, p. 744, in cui si afferma che è da ritenere sotto il profilo letterale che l'aggettivo «indicato» si riferisca non al sostantivo "ricavato", bensì al "valore di mercato". Occorre considerare in proposito che nel testo degli artt. 124 e 160 non vi è la virgola dopo le parole "causa di prelazione"; qualora, invece, tale virgola vi fosse stata, allora l'aggettivo «indicato» sarebbe stato riferibile al "ricavato" e non al "valore di mercato". Dunque, la relazione deve indicare il valore di mercato dei beni e dei diritti gravati da cause di prelazione. Così anche R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1355, circa l'interpretazione della disposizione in esame afferma che pare preferibile muovere da considerazioni di ordine sistematico, assumendo come punto di riferimento il giudizio di convenienza (*cram down*) di cui all'art.180, comma 4, L. fall., che ne prevede un'espressione in termini comparativi rispetto alle "alternative concretamente praticabili". È a tali alternative che, allora, pare ragionevole debba riferirsi il perito stimatore nell'individuare il menzionato "valore di mercato": diversamente opinando, infatti, si determinerebbe una potenziale distonia tra la valutazione operata ai fini della quantificazione del degrado nella proposta concordataria e quella di *cram down*, attivabile su istanza dal creditore, per rimediare ad errori o motivi di inadeguatezza della stima.

<sup>93</sup> CNDCEC, *op. cit.*, p. 744; anche R. RANALLI, *op. cit.*: "Rientrano in tale ambito le spese di perizia, quelle di cancellazione delle iscrizioni e delle trascrizioni pregiudizievoli, nonché

La valutazione del perito deve concludersi con l'individuazione di un valore puntuale, e non un ventaglio di valori posto che la relazione è efficace se la stima è certa ed univoca. Tale valore fungerà da soglia di ammissibilità della proposta concordataria<sup>94</sup> (infatti, al di sotto del valore indicato, la proposta concordataria risulterebbe inammissibile, perché peggiore rispetto all'ipotesi liquidatoria fallimentare).

Dal punto di vista del contenuto, il legislatore non ha individuato uno schema rigido da seguire, pertanto il professionista redigerà la relazione secondo la propria esperienza e la propria competenza<sup>95</sup>. Non deve rientrare nella relazione, perché esula dall'oggetto specifico della stessa, il confronto tra il valore di mercato realizzabile in caso di fallimento – oggetto specifico della relazione di stima – e il trattamento riservato ai creditori prelazionari destinati ad essere falcidiati nel piano di concordato. Questo confronto è infatti contenuto nella proposta concordataria, e dovrà essere oggetto della relazione *ex art. 161 comma 3 L. fall.*, è affidato al professionista attestatore<sup>96</sup>.

---

le spese relative al recupero del credito [...]. È, peraltro, evidente che, avuto riguardo alle complessità di stima di cui sopra, il perito tenderà comunque a portare sinteticamente in conto tutti i fattori detrattivi dipendenti dalle peculiarità della procedura di liquidazione coatta”.

<sup>94</sup> CNDCEC, *op. cit.*, p. 745 e R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1355.

<sup>95</sup> Un esempio di schema è fornito da CNDCEC, *op. cit.*, p. 745: 1. la descrizione dell'incarico ricevuto, con l'indicazione dei beni e dei diritti da stimare; 2. la descrizione dei beni e dei diritti stimati; 3. la indicazione dei criteri di valutazione adottati in relazione alle categorie di beni e diritti oggetto di stima; 4. la descrizione delle modalità seguite per la stima dei beni e dei diritti; 5. la data di riferimento della stima; 6. l'attestazione del valore di mercato realizzabile nella liquidazione fallimentare, indicando il valore massimo, presumibile, vale a dire che il valore realizzabile non è superiore ad un determinato importo; valore da intendersi come comprensivo delle eventuali detrazioni per oneri specifici; 7. il giuramento della stima.

<sup>96</sup> Così CNDCEC, *op. cit.*, p. 745; P. GENOVIVA, *op. cit.*, p. 356; L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 294; R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1355: “il confronto dovrebbe, invece, essere indicato nella formulazione della proposta medesima e, così, sottoposto al “progressivo” vaglio dell'attestatore, in sede di espressione del giudizio di miglior soddisfacimento per i concordati in continuità, del Tribunale in fase di ammissione, dei creditori concorsuali al momento del voto e, nuovamente, del Tribunale in fase di omologa e nell'eventuale giudizio di *cram down*”.

Si discute sul momento a cui deve fare riferimento la relazione giurata: si ritiene che la data che deve essere presa in considerazione per la stima del bene non sia il momento attuale ma debbano essere calcolati i tempi di liquidazione che saranno presumibilmente necessari alla sua realizzazione<sup>97</sup>. L'indicazione di tali tempi deve comparire nel piano concordatario<sup>98</sup>.

Ad avviso di chi scrive, il professionista deve calcolare i tempi in cui è presumibile che avverrà la liquidazione dei beni e dei diritti, e deve individuare il valore di questi con riferimento a tale data. Dovrà pertanto avere l'accortezza di calcolare, per ciascun tipo di bene, i probabili tempi di liquidazione.

Maggiori difficoltà si incontrano quando la proposta di concordato non è di tipo liquidatorio ma prevede invece la continuazione dell'attività di impresa. La norma sull'attestazione del professionista stimatore è stata prevista dal legislatore quando il cd. concordato in continuità aziendale non era stato ancora introdotto nell'ordinamento<sup>99</sup>.

Con quest'ultima tipologia di concordato, il debitore non offrirà ai creditori un soddisfacimento in percentuale, ma piuttosto offrirà loro una nuova scadenza dei termini di pagamento del debito, dal momento che non si ha l'immediata liquidazione dell'attivo concordatario. Poiché l'attività di impresa continua, il contenuto della relazione sarà diverso rispetto a quanto fino ad ora considerato, nel senso che il professionista dovrà valutare i beni strumentali alla continuazione dell'attività d'impresa<sup>100</sup> non in quanto singoli cespiti, ma alla stregua di un complesso produttivo funzionante e con particolare riguardo anche ai crediti da

---

<sup>97</sup> Così, CNDCEC, *op. cit.*, p. 746. R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1355, afferma che si debba fare riferimento ai tempi che sono presumibilmente necessaria alla liquidazione nell'ambito di un fallimento e non al momento di rilascio della valutazione da parte del perito.

<sup>98</sup> Così, L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 295.

<sup>99</sup> Il concordato con continuità aziendale è disciplinato dall'art. 186-*bis* L. fall, aggiunto dall'art. 33 del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in legge con modificazioni dalla legge 7 agosto 2012, n. 134.

<sup>100</sup> Che in quanto strumentali, non vengono liquidati, ma conservati per lo svolgimento dell'ulteriore attività di impresa.

incassare in forza delle vendite derivanti dalla prosecuzione dell'attività d'impresa<sup>101</sup>.

### II. 1. 3. I criteri di valutazione.

Una volta individuato l'oggetto della relazione, cioè il valore del bene o del diritto al netto delle spese della procedura, e capito quale sia l'effettiva utilità della relazione, ci si deve interrogare sulle modalità attraverso le quali il professionista perviene alla determinazione del tale valore, cioè quali debbano essere i criteri di valutazione da utilizzare, senza però scadere in un'ottica prettamente contabile, in quanto esulerebbe dall'oggetto della trattazione.

Il legislatore non ha indicato quali debbano essere i criteri di valutazione che il professionista deve seguire nell'attestare il valore di mercato, probabilmente perché sarebbe risultato eccessivamente difficile e complicato considerando la diversità dell'oggetto della sua valutazione. Questi infatti saranno diversi per ciascun tipo di bene e diritto che deve essere valutato. Per questo motivo è necessario che nella relazione egli faccia riferimento non solamente ai criteri adottati, ma anche alle ragioni che hanno indotto al compimento delle sue scelte.

Dall'art. 160 comma 2 L. fall. è comunque possibile individuare due punti di riferimento. Infatti la norma parla di ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile a beni e a diritti: "liquidazione" e "valore di mercato" sono i concetti che devono fare da guida allo stimatore<sup>102</sup>.

Ci si domanda a questo punto se i principi ispiratori della relazione siano quelli tipici di un'impresa in funzionamento oppure quelli utilizzati per la valutazione dei beni appartenenti ad un'impresa in liquidazione, in particolar modo se il valore che lo stimatore deve accertare sia quello "oggettivo", oppure quello

---

<sup>101</sup> L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 295.

<sup>102</sup> CNDCEC, *op. cit.*, p. 746 rileva come i due concetti, quando esaminati singolarmente sono di facile comprensibilità, diventano invece difficili da coordinare nell'ottica del professionista attestatore poiché non esiste un "mercato delle liquidazioni": il "mercato" presuppone l'esistenza di un contesto dinamico, cui gli operatori possono accedere e comunicare tra loro e caratterizzato da continuità oppure da periodicità. Questi elementi mancano in una liquidazione di impresa, che è un evento eccezionale ed imprevedibile.

determinato con riferimento alla procedura concorsuale nella quale il bene deve essere ceduto<sup>103</sup>. La seconda alternativa è quella preferibile, anche in forza del dettato normativo: facendo riferimento al “ricavato in caso di liquidazione” pare si voglia dare una connotazione liquidatoria dell’alienazione nell’ambito di una cessione coattiva. Pertanto, la valutazione effettuata dall’esperto non può prescindere dal contesto in cui avviene la liquidazione; si tratterà di attribuire il valore che normalmente fa riferimento ai beni che, in sede coattiva, necessitano di una pronta ed immediata monetizzazione e che al contempo permettono di aprire il mercato ad un maggior numero di probabili acquirenti<sup>104</sup>.

Ciò comporta che la cessione avverrà a valori inferiori rispetto a quelli ottenibili mediante una libera contrattazione di mercato; a tacer dell’altro, le vendite fallimentari, nonché quelle frutto di esecuzione forzata, si caratterizzano, per quanto riguarda i beni, per essere effettuate senza garanzia per vizi *ex art. 1490 c.c.*, il che determina una forte svalutazione rispetto alla vendita effettuata in altra sede. La stessa svalutazione si avrà anche nel caso dei crediti, dell’azienda e dei rapporti giuridici<sup>105</sup>.

Oltre all’assenza di tali garanzie per l’acquirente, le vendite fallimentari sono anche caratterizzate da rigidità procedurali, dall’operatività del meccanismo dei ribassi previsto all’art. 591 c.p.c., che comporta, per ogni asta andata deserta, un abbattimento del prezzo di base fino ad un quarto del prezzo posto a base dell’asta precedente<sup>106</sup> (il che corrisponde, in questo particolare periodo storico per i beni immobiliari, a ribassi del 40%, 50% rispetto al prezzo posto a base della prima asta)<sup>107</sup>. Tutte queste circostanze vanno a complicare il lavoro del perito, il quale dovrà attestare il valore di realizzo dei beni e dei diritti oggetto di prelazione tenendo

---

<sup>103</sup> P. G. DEMARCHI, *op. cit.*, p. 495.

<sup>104</sup> L. MANDRIOLI, *op. cit.*, pp. 295-296.

<sup>105</sup> CNDCEC, *op. cit.*, p. 748.

<sup>106</sup> L’art. 13 del D.L. 27 giugno 2015, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla L. 6 agosto 2015 n. 132, ha sostituito le parole da “di un quarto” sino a “precedente” con le parole “al precedente fino al limite di un quarto”.

<sup>107</sup> R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1355.

conto di tali peculiarità, e non tanto del valore di mercato, che in questo caso risulta essere un'espressione ambigua e fuorviante<sup>108</sup>.

#### II. 1. 4. I creditori e la relazione giurata.

Come esposto in precedenza, lo scopo della relazione di stima è quello di fornire ai creditori informazioni circa il loro soddisfacimento. Bisogna quindi verificare cosa accade e cosa può fare il creditore quando il contenuto della relazione non corrisponde al vero.

I creditori possono risultare danneggiati dalla valutazione, e ciò accade quando lo stimatore attesta un valore inferiore a quello realizzabile nel fallimento: infatti essi, sulla base di quanto attestato, decidono se approvare o no il piano. Nel caso in cui decidessero per l'approvazione, il risultato sarebbe quello per cui essi escono dal concordato soddisfatti in misura minore rispetto a quanto ottenuto effettivamente dalla liquidazione fallimentare (che deve sempre essere presa come termine di comparazione). Il professionista si trova a dover risarcire il danno subito dai creditori, ed è pertanto chiamato a rispondere<sup>109</sup>.

Questione dibattuta è se, in questi casi di errata attestazione, cambi la posizione del creditore privilegiato, si dibatte cioè sulla "definitività del degrado". Si scontrano infatti in questa questione, due elementi contrastanti: da un parte, l'art. 160 comma 2 L. fall. fa riferimento al "ricavato in sede di liquidazione", e dall'altra si deve tenere conto della natura consensuale del concordato e del carattere di

---

<sup>108</sup> Così anche P. F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, fasc. 1, 2009, p.24, che sottolinea come il valore di un bene cambi sensibilmente a seconda che si adotti una prospettiva di liquidazione dell'attività dell'impresa oppure di continuazione della stessa. Inoltre fa notare come non per tutti i beni esista propriamente un mercato di riferimento, come per i crediti che siano oggetto di pegno. Da ultimo, Tribunale di Savona, 25 novembre 2015, in *ilcaso.it*: "Nell'ambito di un concordato preventivo incentrato sulla cessione dei beni, il punto focale dell'attestazione del professionista è rappresentato dalla stima del presumibile valore di realizzo dei beni da liquidare".

<sup>109</sup> F. P. CENSONI, *op. cit.*, p. 24, il quale ritiene che oltre a tale possibilità, il debitore si giova del fatto che il tribunale, in sede di ammissione alla procedura deve verificare anche la correttezza dei criteri seguiti dal professionista e tale decreto non è soggetto a reclamo e inoltre al creditore danneggiato potrebbe essere offerta una terza facoltà nel caso in cui tale provvedimento sia considerato impugnabile con ricorso per cassazione *ex art. 111 Cost.*

immodificabilità della proposta. Se si dà maggior peso al primo elemento, si deve ritenere che al creditore spetti quanto effettivamente ottenuto con la liquidazione, altrimenti, dando merito al secondo elemento, si deve optare per dare al creditore quanto attestato, a prescindere dall'effettivo ricavato, dovendo però in questo caso trovare una destinazione al *quid pluris* eventualmente realizzato. Si deve ritenere che tale somma non possa integrare la cd "finanza esterna" che può essere utilizzata per soddisfare i creditori chirografari, dal momento che fa riferimento ad un bene che è parte del patrimonio del debitore<sup>110</sup>.

La tesi della definitività del degrado del creditore privilegiato sembra essere preferibile sulla base degli argomenti portati a sostegno della stessa. In primo luogo, l'art. 177, comma 2 L. fall. stabilisce che i creditori privilegiati "non hanno diritto al voto se non rinunciano in tutto o in parte al diritto di prelazione" e che "per la parte del credito non coperta dalla garanzia sono equiparati ai creditori chirografari". In tale ipotesi la rinuncia al diritto di prelazione è definitiva, e non può rivivere successivamente a seconda dell'esito liquidativo<sup>111</sup>. Inoltre, bisogna considerare che i creditori privilegiati che subiscono la falcidia nella proposta di concordato, sono chiamati a votare sulla base del valore di realizzo attestato nella relazione: ma se alla fine a questi spetta quanto risulta dalla liquidazione e non quanto attestato, la relazione perde di significato, e soprattutto viene meno la necessità che la stessa venga prodotta prima della liquidazione, rilevando solo quest'ultima nella

---

<sup>110</sup> Così, Tribunale di Milano, 20 luglio 2011, in *ilcaso.it*, che ha dichiarato inammissibile una proposta di concordato preventivo che prevedeva che una quota del prezzo di cessione di beni sui quali sussisteva il privilegio generale mobiliare non fosse destinata al soddisfacimento dei crediti assistiti da tale privilegio, bensì fosse utilizzata per il soddisfacimento percentuale delle classi dei creditori chirografari, soddisfacimento che, invece, sarebbe stato impossibile per altra via.

<sup>111</sup> F. LAMANNA, *La "definitività" della degradazione al chirografo dei crediti privilegiati incipienti nel concordato preventivo*, in *il Fallimentarista*: "Vero è che la degradazione al chirografo dipende in tal caso da un atto abdicativo/dispositivo del creditore, ma nulla esclude evidentemente che lo stesso effetto di immediata (e definitiva) degradazione segua ad una condizione legale, come quella della incapacità dei beni oggetto di garanzia attestata nella relazione peritale prevista dall'art. 160, comma 2, ipotesi non a caso affiancata e parificata a quella della rinuncia del creditore alla prelazione nel richiamo fattone dall'art. 177". Così anche R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1357 : per poter esercitare il diritto di voto, il creditore privilegiato deve rinunciare alla causa di prelazione, e di conseguenza è equiparato ai creditori chirografari per la parte residua del credito. Ciò impedisce una revisione al rialzo una volta che sia intervenuto il degrado *ex art.* 160, comma 2, L. fall.

determinazione della misura soddisfattiva. In secondo luogo, a sostegno della definitività del degrado, è opportuno considerare i casi di concordato in cui non si ha una liquidazione dei beni, ad esempio il caso di concordato promissorio, con garanzia, o il concordato con continuità aziendale. In tutte queste situazioni la procedura non ha un esito liquidatorio, ma se colleghiamo alla liquidazione la determinazione del *quantum* destinato al soddisfacimento dei creditori, ci si deve domandare come, in questi casi, si arriva ad individuare quanto spetta ai creditori. A tale interrogativo si deve per forza rispondere che la misura di soddisfacimento è determinata dalla relazione *ex art. 160 comma 2 L. fall.*<sup>112</sup>.

Ancora, a sostegno della tesi di immodificabilità della proposta, bisogna ricordare che i creditori, per tutelarsi da una relazione di stima non corretta, hanno la possibilità di contestare la convenienza della proposta, innescando così la valutazione ai fini del *cram down ex art. 180 comma 4 L. fall.* Se infatti fosse vera la tesi del valore effettivamente realizzato, per i privilegiati degradati il giudizio di *cram down* perderebbe di significato, in quanto ad essi spetterebbe sempre e solo il valore realizzato<sup>113</sup>.

---

<sup>112</sup> F. LAMANNA, *op. cit.*: L'art. 186-*bis*, comma 2, lettera c), L. fall. fa esplicito riferimento all'art. 160 comma 2 L. fall. cioè anche nel concordato con continuità aziendale è possibile pagare non interamente i creditori privilegiati, purché vengano rispettate le condizioni previste dalla legge a tal fine, e quindi deve essere prodotta la relazione che attesti il valore l'incapienza dei beni oggetto di garanzia. Se allora nel concordato con continuità è la relazione ad indicare la misura in cui il creditore privilegiato falcidiato deve essere soddisfatto, perché tale risultato non può essere altresì raggiunto nel concordato liquidatorio? Una differenza di trattamento tra le due procedure non sarebbe assolutamente giustificata, risultando chiaramente compromessa la logica del sistema normativo.

<sup>113</sup> Così R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1357

## II. 2. L'ordine delle cause legittime di prelazione

### II. 2. 1. Dibattito interpretativo.

Un'altra condizione per poter soddisfare in misura parziale i creditori prelazionari che risulta esplicitamente dall'art. 160 L. fall. è individuata nella parte finale della norma, dove si afferma che “il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione”.

Oggetto di questo paragrafo sono i principali orientamenti interpretativi sviluppatasi sulla portata di questa disposizione: si vedrà come dottrina e giurisprudenza si scontrino sul significato da attribuire al concetto di “rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione”. Alcuni si schierano a favore dell'interpretazione più rigida e più rispettosa del dettato normativo ma allo stesso tempo, meno conforme con gli obiettivi e la funzione impressa dal legislatore al concordato preventivo<sup>114</sup>; altri invece propongono un'interpretazione più flessibile, forse più idonea a rispondere alle esigenze degli imprenditori e del ceto creditorio.

Va premesso che il legislatore, nel dettare la disciplina di cui si discute, non ha brillato per chiarezza, come è stato evidenziato in dottrina<sup>115</sup>: anche per questa ragione il dibattito è assai acceso.

È stato rilevato che la previsione potrebbe risultare sostanzialmente superflua, poiché al creditore privilegiato deve essere garantito almeno quanto ricavato dalla vendita del bene, e tale calcolo deve essere effettuato nel rispetto delle cause legittime di prelazione<sup>116</sup>. Di primo acchito tale norma sembrerebbe poter essere utilizzata come regola per risolvere il conflitto tra i creditori muniti di pegno, ipoteca, privilegio e quelli sforniti di prelazione, nonché per risolvere i conflitti tra gli stessi creditori prelazionari. Da ciò si potrebbe evincere che essa fa da discriminare tra le

---

<sup>114</sup> Sulla base delle riforme del 2007 e del 2012.

<sup>115</sup> *Ex multis*, P. G. DE MARCHI, *Il concordato preventivo alla luce del decreto “correttivo”*, in AA. VV., *Le nuove procedure concorsuali*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna 2008, p. 495.

<sup>116</sup> G. LO CASCIO, *sub art. 160*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. LO CASCIO, III edizione, Milano 2015, p. 1859.

proposte concordatarie ammissibili e quelle non ammissibili, rientrando nelle seconde quelle in cui viene proposto un sacrificio dei creditori privilegiati e al contempo il soddisfacimento dei creditori chirografari, sulla base della mera volontà del debitore, a prescindere da quanto previsto dalla legge sull'ordine delle cause di prelazione<sup>117</sup>.

Questo significato, cioè quello per cui la norma servirebbe a dirimere i conflitti tra i diversi ranghi di creditori, non sembra particolare soddisfacente. Si è così cercato, sia in dottrina che in giurisprudenza, di trovare un'interpretazione che fosse più appagante e che potesse spiegare la *ratio* della norma e l'intenzione del legislatore.

Si sono quindi formate due linee di pensiero: la prima, portatrice di un'interpretazione che possiamo definire "assoluta", riconduce al rispetto dell'ordine legittimo delle cause di prelazione un significato rigido, e cioè che i creditori di grado inferiore non possono essere soddisfatti fino a che non sono stati integralmente soddisfatti i creditori di rango superiore<sup>118 119</sup>; la seconda aderisce ad un'interpretazione più flessibile, prevedendo che ai creditori di grado inferiore non possa essere riservato un trattamento migliore rispetto ai creditori di grado superiore.

---

<sup>117</sup> M. FERRO, sub art. 160, in *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, a cura di M. FERRO, Padova 2011, p. 1726.

<sup>118</sup> Questa interpretazione è assimilabile alla cd. *absolute priority rule*, che trova applicazione nel *Chapter 11*, procedura concorsuale vigente negli USA e che prende il nome dal capitolo dell'*United States Code*, in cui essa è disciplinata. Si tratta della procedura di *reorganization*, che, sulla base di un *reorganization plan*, si propone di tutelare i creditori con la prosecuzione dell'attività d'impresa. In particolar modo, la regola in questione si applica nel momento in cui viene disposto il *cram down* dalla *Bankruptcy Court*, cioè quando almeno una delle classi abbia votato a favore e se la classe dissenziente non riceva un trattamento iniquo (*fair and equitable standard*). Quest'ultimo requisito è inteso nel senso alla duplice condizione che: il singolo creditore non può essere soddisfatto in misura inferiore rispetto a quanto potrebbe ricevere in sede di liquidazione; una classe di creditori di grado inferiore non può essere soddisfatta, se i crediti di rango superiore non vengono prima integralmente soddisfatti cioè la cd. *absolute priority rule*.

<sup>119</sup> P. CATALLOZZI, *La falcidia concordataria dei creditori assistiti da prelazione*, in *Fall.* 2008, p. 1011, essa si traduce nel divieto "riconoscere alcunché ai creditori di rango inferiore, quand'anche privilegiati, se a quelli di grado superiore venga riservata una soddisfazione solo parziale".

### 2. 1. 1. L'interpretazione flessibile.

Sono numerose le voci in dottrina a favore della seconda soluzione: c'è chi, in virtù dell'interpretazione teleologica del testo, valorizza la finalità di rendere il concordato preventivo uno strumento maggiormente duttile ed elastico, e predilige l'interpretazione meno rigorosa, appigliandosi anche al testo della Relazione Illustrativa al decreto correttivo<sup>120</sup>.

Una parte della dottrina, non senza fare riferimento alla scarsa chiarezza del dettato normativo, afferma espressamente che il divieto di alterare l'ordine legale delle cause di prelazione non rappresenta una trasposizione nel nostro ordinamento del principio della cd. *absolute priority rule*<sup>121</sup> di diritto statunitense, ma che la norma si spiega con il fatto che il titolare di un credito di rango superiore deve essere necessariamente trattato meglio di quelli di grado successivo, senza però che ciò implichi che il debitore debba soddisfare interamente il credito poizore per poter passare al pagamento del credito successivo<sup>122</sup>.

---

<sup>120</sup> P. CATALLOZZI, *op. cit.*, p. 1015: l'Autore evidenzia la trasposizione di disciplina dal concordato fallimentare al novellato concordato preventivo, e la stessa Relazione Illustrativa al decreto correttivo individua l'obiettivo della riforma, cioè quello di eliminare l'illogica diversità tra i due concordati e di incentivare l'utilizzo del concordato preventivo.

<sup>121</sup> Così come definita in nota 4.

<sup>122</sup> S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, XI, Padova 2008, p. 46 e p. 57.S. BONFATTI, P. F. CENSONI, *Le disposizioni correttive ed integrative della riforma della legge fallimentare, Appendice al volume Manuale di diritto fallimentare*, II edizione, Milano 2008, p. 78, in cui viene individuato come unico vero limite al soddisfacimento parziale dei creditori privilegiati la non alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione, secondo le regole dettate nel codice civile, anche per ciò che riguarda i possibili conflitti tra titolari di diversi diritti di prelazione, nel senso di non riservare a creditori collocati in un grado superiore trattamenti (sia pure falcidiati) deteriori rispetto a creditori collocati in un grado inferiore;. A. JORIO, *Il concordato preventivo: struttura e fase introduttiva*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario sistematico* diretto da A. JORIO, M. FABIANI, Milano 2010, p. 984 si schiera a favore dell'interpretazione relativa, ritenendo che in tale modo si assicura una maggiore fruibilità del concordato preventivo. G. RACUGNO, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione*, in *Trattato di diritto fallimentare – I presupposti, la dichiarazione di fallimento, le soluzioni concordatarie*, diretto da V. BUONOCORE, A. BASSI, vol. I, Padova 2010, p. 497, che considera evidente tale interpretazione. Di nuovo, ma più recentemente, S. AMBROSINI, *L'istituto del concordato preventivo nel quadro dell'ordinamento concorsuale riformato*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F. P. LUISO, E. GABRIELLI, vol. IV, Torino 2014, p. 178: “l'ultimo inciso dell'art. 160, comma 2, l. fall. vieta soltanto di trattare i creditori di grado superiore in maniera peggiore rispetto a quelli di grado inferiore, ferma la necessità di superare il raffronto con l'alternativa fallimentare”.

C'è chi obietta che, anche rigettando l'interpretazione assoluta e accogliendo quella più flessibile, si avrebbe comunque un'alterazione dell'ordine dei privilegi, in quanto quest'ultima interpretazione non solo non consente di soddisfare un creditore di collocazione anteriore in modo peggiorativo rispetto a quello di posizione inferiore, ma non consente neppure di soddisfare in via parziale chi viene dopo nella graduatoria se non è stato soddisfatto integralmente chi viene prima, salvo espressa disposizione normativa<sup>123</sup>.

Altra dottrina, per sostenere la tesi più flessibile, si è appoggiata alla disciplina del concordato fallimentare. È opportuno farvi riferimento dal momento che le norme del concordato preventivo sono frutto di una trasposizione dell'art. 124 L. fall., il quale a sua volta stabilisce che “il trattamento stabilito per ciascuna classe non può aver l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione”<sup>124</sup>.

---

<sup>123</sup> Così, G. BOZZA, *Il concordato preventivo*, in *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa*, A. JORIO (a cura di), Milano 2009, p. 35. Quindi l'Autore si pone a favore dell'APR, e ammette altresì che a tale regola possano esservi delle eccezioni. Una di queste è rappresentata dalla transazione fiscale di cui all'art. 182-ter L. fall. la quale dispone che il credito tributario privilegiato possa essere trattato come quello che segue nella scala delle preferenze anche se di natura non tributaria. Tutto ciò comporta l'alterazione dell'ordine dei privilegi, ma è espressamente previsto dal legislatore, e quindi solo quando questa possibilità viene resa esplicita si deve ritenere ammissibile. Pertanto si deve ricavare che nel silenzio della legge non sia ammissibile alterare l'ordine delle cause di prelazione. Infatti l'art. 182-ter L. fall. è una norma speciale, che non può assolutamente essere considerata come espressione di un principio generale.

<sup>124</sup> *Ex multis*, E. NORELLI, *Il concordato fallimentare “riformato” e “corretto”*, in *Riv. esec. forzata*, 2008, p. 13; L. GUGLIELMUCCI, *Sub art. 124*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. LO CASCIO, Milano 2008, p. 1215; L. STANGHELLINI, *Sub art. 124*, in AA. VV., *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. JORIO e coord. da M. FABIANI, II, Bologna 2007, pp. 1973-1974, il quale subordina tale possibilità al verificarsi congiunto di tre condizioni: a) la mancata integrale soddisfazione dei creditori della classe superiore sia la conseguenza dell'incapienza dei beni su cui hanno diritto di prelazione; b) che sia loro assicurato quantomeno ciò che otterrebbero in uno scenario di liquidazione; c) la classe inferiore non riceva un trattamento migliore, in termini assoluti, rispetto alla classe superiore. Quindi sarebbe ammissibile una simile soddisfazione a condizione che le risorse per il pagamento dei creditori inferiori provengano dal *surplus* da concordato rispetto alla liquidazione e che tale *surplus* non sia attribuito ai creditori inferiori in misura tale da metterli in condizioni migliori rispetto a quelli di grado superiore. Tale soluzione si considera più rispettosa della *par condicio creditorum* dal momento che consente di destinare le nuove risorse non solo ad un rango di creditori, ma di distribuirle presso creditori con prelazione e anche presso i chirografari.

La difficoltà di prendere posizione in questo dibattito è dimostrata da chi sarebbe più propenso ad accogliere l'interpretazione "assoluta", sulla base del tenore letterale della norma, la quale vieta di trattare i creditori "alterando" l'ordine delle cause legittime di prelazione, ma, al fine di evitare conseguenza ingiuste e considerato che l'obiettivo del legislatore è quello di incentivare il ricorso al concordato, cede all'interpretazione relativa. Sennonché, lo stesso Autore distingue tra i creditori privilegiati capienti, per i quali l'ordine dei privilegi vale in modo assoluto, e i creditori privilegiati incapienti degradati a chirografari, per i quali è sufficiente che ai creditori di rango superiore sia riservato un trattamento pari/migliore di quello previsto per i creditori di rango inferiore<sup>125</sup>. In modo del tutto opposto, c'è chi è convinto che al divieto di alterare l'ordine delle cause di prelazione corrisponda l'obbligo di riservare ai crediti di grado superiore un trattamento non deteriore rispetto a quello osservato per i crediti di rango inferiore, e ciò ai fini di attribuire una maggiore elasticità alla proposta di concordato per favorire il ricorso a tale istituto, ma altresì ritiene che la norma, così interpretata, non sia compatibile con il tenore letterale della disposizione, la quale non consentirebbe eccezioni rispetto alle regole civilistiche al di fuori di quelle espressamente previste dal legislatore, tra le quali spicca l'art. 182-ter L. fall. Solo lo sforzo interpretativo della giurisprudenza potrà favorire la soluzione più elastica<sup>126</sup>.

A favore del significato meno rigoroso, è stato anche sostenuto come nel concordato preventivo, a differenza della liquidazione fallimentare, l'ordine previsto dall'art. 111 L. fall. possa essere derogato per favorire la soluzione concordataria della crisi d'impresa ed evitare il fallimento e anche per incentivare i soggetti che non sarebbero interessati alla riuscita dell'operazione, ad impegnarsi a tal fine<sup>127</sup>.

---

<sup>125</sup> L. PICA, *Il concordato preventivo*, in *Fallimento e concordati. Le soluzioni giudiziali e negoziali delle crisi d'impresa dopo la riforma*, a cura di P. CELENTANO, E. FORGILLO, Milano 2008, pp. 1093-1094, che rafforza la sua opinione facendo leva sull'art. 182-ter L. fall. che, in caso di transazione fiscale, prescrive che i crediti tributari, privilegiati o chirografari, ove falcidiati, non ricevano un trattamento peggiore rispetto a quelli di analogo grado o inferiori.

<sup>126</sup> A. JORIO, *Sub art. 160*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, III, Torino 2010, p. 2048.

<sup>127</sup> D. GALLETI, *La formazione delle classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, in *ilcaso.it*, p. 6 e ss.: "Così, ad es., ben si potrà prevedere per i creditori lavoratori

Un diverso ed ulteriore argomento considera il limite dell'ordine delle cause legittime di prelazione alla proposta di concordato con riferimento esclusivamente al *quid pluris* che il debitore intende destinare al soddisfacimento dei creditori privilegiati: dal momento che il legislatore ha previsto che, condizione necessaria per poter procedere al soddisfacimento parziale dei creditori privilegiati è l'incapienza del bene o del diritto su cui grava la prelazione rispetto all'ammontare del credito, il creditore verrà soddisfatto in misura pari al valore di mercato del bene o del diritto, come risulta dall'attestazione del professionista, e se il debitore ha delle ulteriori risorse da destinare al pagamento dei creditori per la parte di credito rimasta incapiente, queste vanno ad integrare il *quid pluris*, che dovrà essere distribuito in modo da riconoscere ai creditori di grado superiore un trattamento migliore a quello riconosciuto a quelli di grado successivo. In questo modo risulta rispettato l'ordine delle cause di prelazione<sup>128</sup>.

---

dipendenti, privilegiati *ex art. 2751-bis*, una percentuale di soddisfazione superiore agli ipotecari, qualora soltanto in tal modo si possa sperare di ottenere il loro assenso al piano; difetterebbero, in sostanza, alternative "concretamente" prevedibili; il tutto sempre a condizione che in un fallimento non si possa immaginare per essi un livello di soddisfazione superiore".

<sup>128</sup> V. ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Torino 2010, p. 165. L'Autore infatti afferma che "Posto che la parte per così dire "necessaria" del *quantum* di soddisfacimento è stabilita dalla legge ed è data dal valore di mercato del bene gravato, la disposizione non può che riferirsi al *quid pluris* che il proponente intende eventualmente assicurare e che, pare di capire, deve essere tale da non garantire ai privilegiati di grado inferiore una percentuale maggiore". In sostanza cerca di trovare un riferimento al "divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione": questa disposizione non può essere riferita alla percentuale di soddisfacimento che il debitore riconosce al privilegiato sulla base del valore del bene, in quanto tale misura è prestabilita dal legislatore. Allora è necessario trovare un termine di riferimento diverso, e questo viene individuato nelle ulteriori somme che il debitore mette a disposizione per pagare la parte di credito privilegiato che risulta essere incapiente. Ad esempio, se il bene che garantisce il credito è sufficiente ad ammettere un soddisfacimento nella misura del 70% dell'ammontare complessivo del credito, per soddisfare il restante 30%, il debitore utilizza delle ulteriori risorse appartenenti al suo patrimonio per arrivare ad un pagamento integrale del credito privilegiato. Sarebbe però più corretto che il debitore, una volta pagati tutti i creditori privilegiati nei limiti della capienza del bene così come previsto dalla legge, utilizzasse le proprie risorse per il soddisfacimento dei chirografari originali e non dei privilegiati degradati, onde evitare di destinare tutto l'attivo patrimoniale ai privilegiati senza prevedere alcuna soddisfazione per i chirografari.

L'argomento che viene utilizzato spesso per sostenere l'interpretazione più flessibile, poggia sulla disciplina della transazione fiscale<sup>129</sup>, assegnandole efficacia di regola generale. L'art 182-ter ammette che il credito tributario prelazionario non necessariamente debba essere soddisfatto interamente prima di passare al soddisfacimento dei crediti di rango inferiore, ma prevede che debba essere trattato in misura non deteriore ai crediti che hanno un grado di privilegio inferiore (o quelli che hanno una posizione giuridica ed interessi economici omogenei a quelli delle agenzie fiscali)<sup>130</sup>.

La formulazione della norma incentiva gli interpreti che sostengono l'interpretazione più flessibile ad applicarla anche al di fuori dei crediti privilegiati tributari, facendola diventare una regola generale. La configurazione della disciplina della transazione fiscale come "contenitore" di principi generali non è a mio avviso ammissibile: si tratta infatti di una norma speciale volta a favorire l'attività di riscossione dei crediti tributari e previdenziali in caso di crisi o insolvenza dell'imprenditore attraverso accordi che riducano l'intervento giudiziale e ad

---

<sup>129</sup> Ad es., P. GENOVIVA, *La relazione del professionista ex art. 160 l fall. ed il trattamento dei creditori prelatizi nel difficile percorso del nuovo concordato preventivo*, in *Fall. 2011*, p. 358: "Senza volersi addentrare nell'esame della questione, basti qui osservare che quest'ultima opinione, oltre ad essere sostenuta da significativi dati normativi, quali ad esempio il modello di graduazione dei crediti privilegiati previsto in sede di transazione fiscale dall'art. 182-ter L. fall., è l'unica logicamente e coerentemente compatibile con il vigente sistema fallimentare e tale da consentire in concreto una qualsiasi ipotesi di piano concordatario ove sia previsto il sacrificio dei creditori prelatizi. Imporre infatti all'imprenditore in crisi di soddisfare integralmente i creditori privilegiati di grado superiore prima di prevedere riparti in favore di quelli di grado inferiore (fatta ovviamente salva in ogni caso la necessità di assicurare un trattamento non deteriore rispetto a quello ipotizzabile in sede fallimentare) equivarrebbe a porre una sorta di pietra tombale sulle incerte sorti del nuovo concordato preventivo, aderendo ad una opzione interpretativa di *favor creditoris* ormai da considerarsi recessiva nel nostro ordinamento". Conforme L. D'ORAZIO, *Il concordato preventivo*, in *Le procedure di negoziazione della crisi dell'impresa*, Milano 2013, p. 123, il quale ritiene altresì che in nessun caso i privilegiati incapienti potranno ottenere un trattamento deteriore rispetto ai chirografari; è ammissibile invece che ricevano lo stesso trattamento, per esempio: 25% ai privilegiati di grado superiore, 25% ai privilegiati di grado inferiore e così via, sino ad arrivare al 25% ai chirografari. Anche P. CATALLOZZI, *op. cit.*, p. 1011.

<sup>130</sup> L. PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in *La crisi d'impresa : questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, di BOZZA, G., a cura di F. DI MARZIO, Milano 2010, p. 368.

agevolare il ricorso alle procedure negoziali dirette ad evitare il dissesto irreversibile dell'imprenditore<sup>131</sup>.

#### 2. 1. 2. L'interpretazione più rigida.

I sostenitori dell'interpretazione più rigida fanno leva sul fatto che il legislatore ha provveduto a regolare il rapporto tra crediti prededucibili, privilegiati e chirografari attraverso gli artt. 111 e 111-*bis* L. fall.; quest'ultima norma ha anche disciplinato i rapporti tra gli stessi creditori privilegiati, che vanno soddisfatti secondo i criteri indicati dall'art. 2748 c.c., mentre la graduazione all'interno di ciascuna causa di prelazione è data dalla priorità di iscrizione o del possesso se si tratta di pegno o ipoteca, o dall'ordine fissato dalla legge se si tratta di privilegi.

Attraverso questo reticolo di graduazioni, il legislatore vuol dire che non è possibile soddisfare, neppure in via parziale, chi viene dopo nella graduatoria se non è stato soddisfatto integralmente chi viene prima: cioè non si può passare al creditore di grado successivo se non dopo aver integralmente soddisfatto quello di grado precedente<sup>132</sup>. Alla tesi opposta, si replica dicendo che non è possibile procedere al pagamento del creditore inferiore anche se il creditore superiore non è stato integralmente soddisfatto, dal momento che il tenore letterale della fattispecie non lo consente e comunque anche prevedendo un trattamento non deteriore del creditore precedente rispetto al creditore successivo, si avrebbe comunque il risultato di alterare l'ordine delle cause di prelazione.

Esiste però un'eccezione rappresentata dalla transazione fiscale, di cui si è già detto. Essa è tuttavia una norma speciale e non è portatrice di un principio generale

---

<sup>131</sup> G. BOZZA, *Formazione delle classi e alterabilità delle graduazioni legislative*, in *Fall* 2009, pp. 10-11.

<sup>132</sup> G. BOZZA, *op. ult. cit.*, pp. 7-8. Un esempio dell'applicazione delle norme in tema di graduatoria di soddisfacimento: nella scala dei privilegi, il lavoratore subordinato deve essere soddisfatto prima del professionista, e ciò vuol dire che il primo deve essere soddisfatto prioritariamente rispetto al secondo e per l'intero, altrimenti si lascerebbe al debitore concordatario la possibilità di sovrapporre una propria valutazione a quella fatta dal legislatore in ragione della causa del credito.

applicabile a tutti i crediti preferenziali dal momento che ciò non trova riscontro né nel testo della norma né nelle finalità perseguite<sup>133</sup>.

### 2. 1. 3. La giurisprudenza.

La giurisprudenza immediatamente successiva al decreto correttivo si pone a favore dell'interpretazione più rigida per cui non può soddisfarsi un creditore di rango inferiore finché non sia integralmente soddisfatto quello di rango superiore. Ad esempio, è stata considerata inammissibile la proposta di concordato che prevedeva il soddisfacimento di crediti di rango inferiore (privilegiati sotto ordinati e chirografari), prima dell'integrale soddisfacimento dei privilegiati di grado superiore<sup>134</sup>. È stato inoltre ritenuto che tale interpretazione rimanga ferma anche nel caso in cui l'attivo disponibile sia sufficiente a soddisfare soltanto i crediti da lavoro dipendente (compresi, nella suddetta proposta, nella prima classe), mentre rimarrebbero insoddisfatti tutti gli altri crediti privilegiati compresi nelle classi successive, i quali dovrebbero di conseguenza essere degradati a chirografo per evitare l'alterazione dell'ordine delle cause di prelazione. Si sostiene anche che "i privilegi derivano dalla legge ed assistono i crediti secondo la loro causa, e dunque rappresentano una connotazione sostanziale del rapporto obbligatorio, insuscettibile di subire modificazione novativa per effetto della vicenda processuale concorsuale, e così per l'eventualità che la prelazione non possa essere (in tutto od in parte) utilmente esercitata in concreto, per insussistenza/insufficienza dei beni su cui si esercita il privilegio". Di conseguenza, finché nel patrimonio del debitore ci sono delle risorse (tra le quali figura anche la "nuova finanza"), queste devono essere

---

<sup>133</sup> Per ulteriori approfondimenti circa il carattere speciale della norma sulla transazione fiscale, vedi G. BOZZA, *Il trattamento dei crediti privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall* 2012, p. 383.

<sup>134</sup> Tribunale di Treviso, 11 febbraio 2009, in *Fall*. 2010, p. 1440, con nota di G. BOZZA, *L'utilizzo di nuova finanza nel concordato preventivo e la partecipazione al voto dei creditori preferenziali incapienti*. Secondo il tribunale, una previsione del genere costituisce una violazione dell'art. 160 L. fall., che non consente "i) il soddisfacimento non integrale dei creditori privilegiati, se non a condizione e nei limiti dell'incapienza dei beni su cui insiste il privilegio; ii) in ogni caso, che il trattamento stabilito per ciascuna classe possa avere l'effetto di alterare la *par condicio creditorum*".

destinate al soddisfacimento dei creditori concorsuali nel rispetto delle cause legittime di prelazione<sup>135</sup>.

Ancora, si afferma la tesi più rigorosa, ma con riferimento al concordato fallimentare, sulla base di una serie di ragioni, che è possibile sintetizzare in questo modo: in primo luogo, non corrisponde al vero la circostanza che il rispetto della graduazione dei privilegi annulla la novità della possibilità di falciare i creditori prelazionari; in secondo luogo, non è esatto sostenere che preservare i diritti dei creditori privilegiati costituisca un grave impedimento alla formulazione di efficienti proposte concordatarie (questo rappresenta il principale argomento a sostegno della tesi più flessibile), poiché il divieto di alterare “l’ordine della cause legittime di prelazione” va inteso in senso relativo, cioè nell’ambito di una valutazione prognostica delle probabilità di soddisfo dei creditori privilegiati (generali) nel caso di “naturale” decorso della procedura fallimentare; infine, è discutibile che le ragioni dei creditori muniti di cause di prelazioni stabilite dalla legge possano soccombere di fronte alle alternative individuate dal proponente<sup>136</sup>.

Altra giurisprudenza invece, si pone esplicitamente contro i tribunali e “l’autorevole dottrina” che sostengono l’*absolute priority rule*, ritenendo invece che il principio “possa essere ben essere rispettato da una differente loro soddisfazione in misura percentuale, decrescente a misura della progressiva graduazione dei diritti di prelazione, con assicurazione a quelli di grado più elevato di una maggiore

---

<sup>135</sup> Secondo tale pronunzia, anche la “nuova finanza” concorre al soddisfacimento dei creditori di grado poziore, e fintantoché che questi ultimi non sono interamente soddisfatti, non è possibile pagare i creditori di rango inferiore, pena la violazione dell’art. 160 L. fall.: “La destinazione di detta «nuova finanza» al pagamento di tutti i creditori facenti parte delle classi II e III, nelle percentuali per ciascuna di esse stabilite, comportando il pagamento di privilegiati subordinati e di chirografari prima dell’integrale soddisfacimento di creditori privilegiati poziore, viola, per quanto si è detto, la regola posta dall’art. 160, secondo comma, ultimo periodo L. fall.”. Per un apprendimento sul concetto e sull’utilizzo della “nuova finanza”, vedi *infra* par. II. 2. 3.

<sup>136</sup> Tribunale di Messina, 18 febbraio 2009, in *ilcaso.it*, il quale tra l’altro ammette che la “nuova finanza” sia liberamente disponibile dal debitore. Su tale pronuncia si è espresso in modo critico L. A. BOTTAI, *Trattamento dei creditori privilegiati, nuova finanza e rapporto tra classi e privilegi*, in *Fall.* 2010, p. 83, secondo cui la contraria opzione meno rigida ed in prevalenza adottata dagli interpreti, si dimostra più efficiente perché consente la distribuzione degli apporti (aggiuntivi e non) a vantaggio di più classi, senza sovvertire l’ordine delle priorità. Conforme al Tribunale di Messina, anche Tribunale di Pordenone, 21 ottobre 2009, in *il Fallimentarista*, con le medesime conclusioni circa la nuova finanza.

percentuale soddisfattiva del credito”. Ciò che infatti deve essere assicurato è una soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione<sup>137</sup>.

#### 2. 1. 4. Considerazione critiche.

Per prendere posizione nel dibattito ricco di voci autorevoli a sostegno sia dell'una che dell'altra interpretazione, occorre, a mio avviso, fare un passo indietro, e ricordare che l'intervento innovativo del legislatore aveva l'obiettivo di consentire la soddisfazione in misura parziale dei creditori in presenza di una fondamentale condizione: il bene o il diritto su cui insiste il privilegio, il pegno o l'ipoteca non risulti essere capiente a sufficienza per soddisfare interamente il credito.

Partendo da tale presupposto, quando un creditore privilegiato non viene pagato interamente, dipende dal fatto che il suo privilegio o la sua garanzia non sono sufficientemente capienti. Quindi forse ha ragione chi sostiene che il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione è un monito superfluo, posto che, prima di verificare l'ordine di soddisfacimento del ceto dei creditori privilegiati (fermo restando che i creditori prededucibili hanno priorità su tutti gli altri e che i chirografari sono soddisfatti per ultimi), bisogna verificare quanto è capiente il bene o il diritto su cui insiste la causa di prelazione.

Inoltre, altro fondamentale limite con cui si devono fare i conti, è dato dal fatto che ai creditori che sono chiamati a prendere parte ad una procedura di concordato preventivo, è offerta una possibilità diversa (e forse più conveniente per l'imprenditore) dal fallimento: pertanto bisogna sempre usare tale alternativa come termine di paragone. Ovvero, il trattamento che viene offerto ai creditori privilegiati nel concordato preventivo non deve essere peggiore rispetto a quello che potrebbero ottenere in una liquidazione fallimentare. Lo stesso art. 160, comma 2 L. fall. lo prevede, in quanto afferma che la proposta di concordato non può prevedere una “soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione” fallimentare.

---

<sup>137</sup> Corte d'Appello di Torino, 14 ottobre 2010, in *Fall* 2010, p. 350.

Fatta questa premessa, a parere di chi scrive sembrerebbe che entrambe le interpretazioni possano creare dei problemi. La cd. *absolute priority rule* risulta lesiva del principio della *par condicio creditorum*, in quanto stabilisce che solo una volta soddisfatto interamente il credito poziore, è possibile passare al soddisfacimento del credito di grado successivo. È anche vero che la stessa *par condicio creditorum* sulla base dell'art. 2741 c.c. fa salve le cause legittime di prelazione, ma dal momento che è necessario trovare un significato all'espressione utilizzata nell'art. 160 comma 2 L. fall., risulta preferibile l'interpretazione meno rigida, che, secondo la scrivente, realizza un equilibrio apprezzabile tra il pari concorso dei creditori e la graduazione dei privilegi prevista dal legislatore.

A favore della soluzione più flessibile si potrebbe anche, molto pragmaticamente, considerare il fatto che il creditore ipotecario e pignoratizio ha scelto, a suo tempo, di affidare il debitore sulla base della garanzia su singoli beni e non tanto sulla base del merito di credito generale dell'affidato, quindi ha valutato l'aspetto cauzionale da questi fornito, predominante. Si pensi a tale proposito alle operazioni di *securitization* dei crediti o delle merci a magazzino, i quali vengono separate dai patrimoni aziendali, in appositi SPV (*Special Purpose Vehicles*) per costituire garanzie separate per i finanziatori dell'impresa. Creditori di questo tipo cercano di isolare le proprie ragioni di credito da un rischio generale di impresa ritenendolo, *ab origine*, non accettabile.

Queste considerazioni sono maggiormente comprensibili quando si fa riferimento a crediti assistiti da pegno ed ipoteca, poiché fanno riferimento ad un singolo bene, nonché ai crediti assistiti da prelazione speciale. La situazione risulta più complicata se si fa riferimento ai privilegi generali, ed in particolar modo, ai privilegi generali che vantano un privilegio sussidiario sui beni immobili<sup>138</sup>.

## II. 2. 2. Il rapporto con la formazione delle classi.

Nel paragrafo precedente si è cercato di far emergere l'interpretazione più corretta con riferimento al divieto di alterare le cause legittime di prelazione. Esso

---

<sup>138</sup> Vedi *infra* par. II. 2. 3.

però, viene sancito in particolar modo con riferimento alla possibilità per il debitore di suddividere i creditori in classi. Infatti l'art. 160 L. fall. prevede che “il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione” e il comma 1 lett. d) consente “trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse”.

La suddivisione dei creditori in classi è una novità introdotta dal legislatore nella riforma del 2005<sup>139</sup>: essa introduce un elemento di flessibilità in più nel concordato, consentendo al debitore di suddividere i creditori sulla base di criteri stabiliti dalla legge, quali l'omogeneità della posizione giuridica e degli interessi economici<sup>140</sup>, e di prevedere per ciascuna classe trattamenti economici differenziati<sup>141</sup>.

Tale novità però non consente al debitore di intervenire sulla graduatoria delle prelazioni stabilita dal legislatore. Si afferma infatti che con la previsione delle classi, non è possibile alterare l'ordine delle cause di prelazione, la cui funzione è quella di assicurare al creditore che ne beneficia, una posizione di favore nel concorso con gli altri. Di conseguenza la suddivisione in classi dei creditori non può riguardare i creditori prelazionari ma solamente i creditori chirografari: infatti la possibilità di suddividere in classi i creditori chirografari e prevedere trattamenti differenziati non si pone in conflitto in questo caso con nessuna regola che stabilisce priorità tra i creditori, in quanto sono posti tutti sullo stesso piano<sup>142</sup>.

Il legislatore infatti è già intervenuto per creare categorie o classi di creditori sulla base della libertà data alla parti di costituire garanzie tipiche, quali pegno ed ipoteca, o in ragione della causa del credito per quanto riguarda i privilegi. Pertanto l'autonomia del debitore si può esplicitare nei confronti dei creditori chirografari,

---

<sup>139</sup> Con il Decreto-Legge 14 marzo 2005, n. 35, convertito in legge con modificazioni dalla Legge 14 maggio 2005, n. 80. Sulla suddivisione dei creditori in classi e sul trattamento dei creditori privilegiati vedi *infra* par.II. 4.

<sup>140</sup> Così come recita l'art. 160, comma, lett. c) L. fall.

<sup>141</sup> Secondo G. RACUGNO, *op. cit.*, p. 494, “la possibilità di raggruppare i creditori in classi si inserisce nella più ampia finalità della riforma [del 2005] delle procedure concorsuali volte a consentire la gestione della crisi d'impresa e ad evitare, ove possibile, il ricorso alla procedura fallimentare”.

<sup>142</sup> G. BOZZA, *Il nuovo*, pp. 33-34; *id.*, *Formazione*, p. 8.

potendo favorire determinati gruppi rispetto ad altri in ragione dell'omogeneità economica intercorrente fra i partecipanti<sup>143</sup>.

Più approfonditamente, se i creditori privilegiati sono completamente soddisfatti, non saranno compresi in nessuna classe e non voteranno<sup>144</sup>; se sono soddisfatti solo parzialmente, lo saranno nei limiti della capienza del bene o del diritto su cui insiste la causa di prelazione: quindi, per la parte soddisfatta non sono chiamati a votare e come detto prima, non saranno compresi in nessuna classe, mentre per la parte rimasta insoddisfatta, cioè per la parte di credito incapiente, assumono la veste di chirografari ed in quanto tali, non si applica più la graduatoria dei privilegi<sup>145</sup>.

Al contrario, c'è chi rileva come il rispetto dell'ordine legittimo delle cause di prelazione sia strettamente connesso con la formazione delle classi: da ciò si trae la conclusione (opposta a quella sopra evidenziata) che la soddisfazione parziale dei creditori privilegiati debba necessariamente passare tramite la formazione delle classi, e che pertanto il concordato in cui si prevede la falcidia dei creditori prelazionari sia un caso di classe obbligatoria<sup>146</sup>. Rimane però, in questa interpretazione, il dubbio sul significato effettivo della formula<sup>147</sup>.

Secondo la scrivente, sarebbe opportuno trovare un'interpretazione intermedia tra le due riportate. Partendo dal dato letterale, il legislatore affronta il tema del rispetto dell'ordine delle cause di prelazione con riferimento al trattamento riservato ai creditori suddivisi in classi, in conclusione del secondo comma dell'art.

---

<sup>143</sup> G. BOZZA, *Il trattamento*, pp. 380-381.

<sup>144</sup> *Contra*, S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 47, che invece ammette la possibilità di formare una classe di creditori privilegiati soddisfatti interamente ritenendo che gli argomenti del trattamento differenziato e la partecipazione al voto che sono caratteristiche che connotano le classi e non presenti nel caso in questione, siano facilmente superabili. Inoltre considera la classe dei creditori privilegiati votante in modo positivo la proposta di concordato: questo aiuterebbe il buon esito della procedura.

<sup>145</sup> M. SANDULLI, *sub art. 160*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, Torino 2014, pp. 20-21.

<sup>146</sup> M. FERRO, *op. cit.*, p. 1737.

<sup>147</sup> Vedi *supra* par. II. 2. 1.

160 L. fall. che disciplina il trattamento dei creditori privilegiati. Quindi si potrebbe ritenere che il legislatore non abbia voluto precludere al debitore la possibilità di suddividere in classi (a prescindere dalla questione dell'obbligatorietà del classamento nel concordato preventivo<sup>148</sup>) anche i creditori privilegiati, ponendo però il divieto di alterare l'ordine stabilito dal legislatore per il soddisfacimento dei creditori prelazionari. È possibile ritenere che i due concetti siano compatibili tra loro, consentendo al debitore la libertà di suddividere tutti i creditori in classi, e nel rispetto delle norme sulla graduatoria delle prelazioni, prevedere trattamenti differenziati tra le stesse.

II. 2. 3. L'intervento di "finanza esterna" e l'ordine delle cause legittime di prelazione.

Un'ulteriore questione che coinvolge il rispetto dell'ordine legittimo delle cause di prelazione è la seguente: si discute se, nel caso in cui si accerti l'incapienza dei beni di alcuni creditori privilegiati, l'eventuale "nuova finanza" che soccorre al patrimonio insufficiente per il soddisfacimento dei creditori, possa essere liberamente distribuita oppure debba sottostare ai criteri legali circa la graduazione delle cause di prelazione.

La premessa maggiore del quesito di cui sopra è che il debitore è chiamato a rispondere delle proprie obbligazioni con tutti i suoi beni, presenti e futuri, sulla base di quanto affermato dall'art. 2740 c.c.; nel concordato preventivo si aggiunge la regola per cui i creditore privilegiati e muniti di prelazione possono essere soddisfatti parzialmente se il bene o il diritto su cui grava il pegno, l'ipoteca o la prelazione vale meno<sup>149</sup> rispetto all'ammontare del credito. Quando si accerta che vi è incapienza dei beni posti a garanzia dei crediti e al contempo il debitore riesce a recuperare risorse esterne al proprio patrimonio, sorge l'interrogativo circa le modalità di allocazione di queste, soprattutto in correlazione al divieto di alterare le cause legittime di

---

<sup>148</sup> Della quale si accennerà brevemente nel paragrafo dedicato alle classi dei creditori, *infra* II. 4.

<sup>149</sup> Sulla base della relazione del professionista stimatore *ex art.* 160 comma 2 L. fall.

prelazione, e cioè di rispettare l'ordine legale di soddisfacimento dei creditori preferenziali.

Le interpretazioni offerte sono tre: le nuove risorse sono rivolte al soddisfacimento prima dei creditori privilegiati e poi al soddisfacimento dei creditori chirografari<sup>150</sup> nel rispetto più totale della graduatoria dei creditori; oppure è possibile procedere al pagamento dei creditori chirografari ma in misura non superiore ai creditori privilegiati (come vuole l'interpretazione più flessibile); ancora, la “nuova finanza” possa essere liberamente distribuita fra il ceto in quanto non è soggetta al vincolo di garanzia *ex art. 2740 c.c.*<sup>151</sup> e pertanto il debitore può decidere in che modo utilizzarla.

Prima di optare per la soluzione migliore, è opportuno chiarire che cosa si intenda per “finanza terza” o “finanza esterna”: si tratta di finanziamenti effettuati dopo l'omologazione del concordato, come erogazioni di denaro da parte di soci o di terzi, oppure di rinunce o postergazioni volontarie di crediti o di finanziamenti prededucibili<sup>152</sup>. Nei concordati in continuità, ci si può domandare se anche i flussi derivanti dalla continuazione dell'attività di impresa possano essere considerati come “finanza terza”, e si potrebbe rispondere in modo affermativo perché l'art. 186-*bis* L. fall. ha introdotto una deroga all'art. 2740 c.c. che vincolerebbe anche i beni futuri del debitore al soddisfacimento dei creditori. Non costituisce “finanza terza” invece, il *surplus* rispetto a quanto attestato nella relazione dello stimatore derivante dalla liquidazione del bene o del diritto su cui insiste la causa di prelazione<sup>153</sup>.

---

<sup>150</sup> V. ZANICHELLI, *op. cit.*, p. 165, che ritiene di non poter eludere quanto previsto da legislatore circa il divieto di alterazione dell'ordine delle cause di prelazione, dal momento che è troppo forte l'esigenza di garantire un trattamento ai creditori privilegiati che sia conforme alla loro causa generatrice.

<sup>151</sup> G. JACHIA, *Il concordato preventivo e la sua proposta*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, vol. 3 diretto da FAUCEGLIA-PANZANI, Torino 2009, p. 1609.

<sup>152</sup> D. BIANCHI, *La Cassazione, la nuova finanza e l'alterazione dell'ordine dei privilegi*, in *Fall.* 2012, p. 1412, il quale ritiene che debbano considerarsi “nuova finanza” solo gli apporti economici conferiti “al solo scopo di consentire il buon esito della stessa [procedura], e non già le risorse trasferite *tout-court* da terzi al debitore a prescindere dall'esito del concordato”, nonché le risorse conferite condizionatamente all'omologa della proposta di concordato.

<sup>153</sup> R. RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall* 2014, p. 1354. Sull'impossibilità di considerare “finanza terza” anche il

Se si appoggia la tesi interpretativa basata sull'*absolute priority rule*, si pone un problema soprattutto nei concordati in cui si prevede il pagamento parziale dei privilegi generali<sup>154</sup> e al contempo la soddisfazione, in tutto o in parte, di un credito privilegiato successivo, poiché viene alterato l'ordine delle cause di prelazione. È necessario ricordare che i creditori muniti di prelazione generale sono garantiti dall'intero patrimonio mobiliare del debitore; ci sono poi crediti privilegiati che vantano anche un privilegio sussidiario sui beni immobili *ex art. 2776 c.c.* L'intero patrimonio mobiliare (ed eventualmente immobiliare) del debitore è pertanto destinato alla loro soddisfazione.

Se la proposta di concordato prevede la falcidia dei privilegiati generali, vuol dire che l'intero patrimonio mobiliare (e immobiliare), cioè il bene su cui grava la garanzia del creditore, è destinato al solo creditore privilegiato generale, nulla restando per i restanti componenti del ceto creditorio<sup>155</sup>. Oppure, se insieme alla soddisfazione parziale dei crediti privilegiati generali, è prevista la soddisfazione di un credito privilegiato successivo, vuole dire che è stato alterato l'ordine delle prelazioni, dal momento che il privilegiato generale deve essere soddisfatto prima ed interamente per poter passare al pagamento dei crediti successivi (secondo l'*absolute priority rule*).

Questa situazione si risolve attraverso l'intervento di un *surplus* da concordato da destinare al soddisfacimento dei creditori privilegiati rimanenti e dei chirografari<sup>156</sup>.

---

*surplus* ricavato dalla liquidazione dei beni: M. VITIELLO, *Il concordato preventivo con classi nella prospettiva liquidatoria e nella prospettiva di risanamento*, in *il Fallimentarista*, p. 5, secondo il quale esiste un nesso indissolubile tra l'acquisizione delle risorse destinate al soddisfacimento dei creditori e l'alienazione dei beni facenti parte del patrimonio del debitore in concordato. Tale nesso non consente di considerare che il *quid pluris* di prezzo possa integrare finanza esterna.

<sup>154</sup> Si ritiene che anche i creditori privilegiati possano essere sottoposti alla falcidia concordataria. Per approfondimenti sulla questione, vedi par. III. 3.

<sup>155</sup> Determinando una situazione in cui difficilmente la proposta di concordato sarà approvata.

<sup>156</sup> S. BONFATTI, F. P. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, VI edizione, Padova 2011, p. 559. Conforme Tribunale di Salerno, 9 novembre 2010, in *ilcaso.it*, secondo cui non si altera l'ordine legittimo delle cause di prelazione quando "il pagamento sia compiuto con risorse esterne all'impresa proponente", sia perché "su tali beni aggiuntivi non vi è alcuna

Si deve però distinguere sulla natura delle risorse ulteriori, in quanto non tutte le disponibilità *extra* sono liberamente disponibili: se si è in presenza di risparmi della procedura concordataria, essi fanno parte dell'attivo patrimoniale e quindi ne seguono le sorti<sup>157</sup>; stessa situazione nel caso di concordato con cessione dei beni: ovvero, le risorse ottenute dalla liquidazione dei beni non costruiscono "finanza terza" ma rientrano nell'attivo patrimoniale sottoposto alle regole concorsuali<sup>158</sup>. Se invece si tratta di risorse che vengono messe a disposizione da terzi, queste possono

---

prelazione", sia perché "in quest'ottica il pagamento parziale dei creditori privilegiati incapienti potrebbe essere considerato come un indebito limite all'autonomia privata". Anche Tribunale di Udine, 15 giugno 2011, in *ilcaso.it*, che ammette il pagamento parziale dei creditori privilegiati nel rispetto di tre condizioni: "a) che la percentuale di "soddisfazione" non sia inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione; b) che tale valore di mercato sia indicato nella relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67 terzo comma, lettera d); c) che il trattamento stabilito per ciascuna classe non alteri l'ordine delle cause legittime di prelazione. Evidenzia inoltre, come le condizioni a) e c) facciano riferimento soltanto al patrimonio assoggettato al concorso, a cui si applica l'art. 2740 c.c. È pertanto ammissibile la proposta di concordato in cui si preveda il pagamento parziale dei creditori privilegiati generali e il pagamento dei chirografari: è possibile derogare al divieto di alterazione delle cause di prelazione nei limiti in cui vi sia "finanza esterna", cioè risorse estranee al patrimonio assoggettato al concorso ed aggiuntive rispetto ad esso; fermo restando il divieto di trattare i creditori privilegiati in modo peggiore rispetto all'alternativa fallimentare. Conforme, Tribunale di Pordenone, 21 ottobre 2009, in *il Fallimentarista*, il quale appoggia esplicitamente l'*absolute priority rule*.

<sup>157</sup> Così Tribunale di Milano, 20 luglio 2011, in *il Fallimentarista*, in cui si afferma che quando vengono utilizzate per il pagamento dei creditori concorsuali risorse che derivano dal ricavato della liquidazione di beni che fanno parte del patrimonio sociale, si ha come conseguenza la violazione delle regole vogliono assicurare ai creditori privilegiati un trattamento non peggiore rispetto a quello conseguibile mediante la liquidazione dei beni sui quali sussiste la causa di prelazione. In particolar modo, il *quid pluris* ricavato dalla liquidazione del bene rispetto a quanto attestato nella relazione di stima, non è risorsa liberamente allocabile dal debitore: "La previsione, da un lato, di un preciso parametro (il valore di mercato), dall'altro di un indefettibile strumento di riscontro dell'attendibilità del parametro (la relazione attestatrice) non autorizza il debitore che cede ai creditori il proprio patrimonio a destinare l'eventuale risorsa aggiuntiva maturata a creditori diversi da quelli che vanno soddisfatti prioritariamente secondo l'ordine di cui agli artt. 2751 e ss. c.c.".

<sup>158</sup> Tribunale di Milano, 20 luglio 2011, in *il Fallimentarista*: "tale qualificazione non si ataglia, con ogni evidenza, al controvalore delle componenti del patrimonio che vengano cedute a terzi" [...] "quando le risorse destinate al pagamento dei creditori sociali derivano da operazioni di liquidazione dei beni facenti parte del patrimonio della proponente, esse non costituiscono risorse esogene e non possono essere utilizzate in violazione delle regole che intendono assicurare al ceto privilegiato un trattamento non peggiore rispetto a quello conseguibile mediante la liquidazione dei beni sui quali sussiste la causa di prelazione".

essere liberamente utilizzate, poiché il divieto di alterare l'ordine legittimo delle cause di prelazione si attiene a ciò che proviene dal patrimonio del debitore concordatario<sup>159 160</sup>.

Sulla questione si è pronunciata la Corte di cassazione<sup>161</sup>, la quale ha enunciato due principi in relazione all'apporto di "finanza terza": in primo luogo, ha considerato irrilevante l'origine o la provenienza delle risorse destinate al soddisfacimento dei creditori (compresi i finanziamenti di terzi), qualora tali risorse "transitino" nel patrimonio del debitore prima di essere ripartite ai creditori: quando ciò accade, trovano piena applicazione i principi circa la soddisfazione dei creditori secondo l'ordine delle cause legittime di prelazione. Ciò vuole dire che anche le risorse messe a disposizione da terzi per il soddisfacimento dei crediti, nel momento in cui diventino parte del patrimonio concorsuale, devono rispettare l'ordine delle cause di prelazione. La Corte statuisce anche che i terzi finanziatori possono intervenire con mezzi propri a pagare i debiti del fallito senza sottostare alle regole del concorso quando i loro apporti rimangano "neutrali" rispetto al patrimonio della società, senza cioè determinare né un incremento dell'attivo della società debitrice,

---

<sup>159</sup> G. BOZZA, *L'utilizzo*, p. 1442. *Contra* Tribunale di Treviso, 11 febbraio 2009, in *Fall.* 2009, in cui si statuisce che la "nuova finanza" (nel caso di specie consistente in un finanziamento effettuato dal socio e creditore concorrente), se rivolta al pagamento dei privilegiati sotto ordinati e dei chirografari prima dell'integrale soddisfacimento di creditori privilegiati poziori, viola la regola posta dall'art. 160, secondo comma, ultimo periodo L. fall. A favore di un libero utilizzo della nuova finanza invece Tribunale di Messina, 18 febbraio 2009, in *ilcaso.it*.

<sup>160</sup> L'Osservatorio sulle Crisi d'Impresa in uno studio contenuto in L. D'ORAZIO, *op. cit.*, p. 124, ha rilevato che, nel 2009, "il 27, 3% dei giudici ha affermato che, in caso di incapienza dei creditori privilegiati (attestata dal professionista e comunque enunciata nella proposta), se il debitore progetta l'acquisizione di nuova finanza, quindi l'assunzione di un debito da finanziamento in corso di procedura, il ricavato (la liquidità) non oggetto di impiego in attività d'impresa, può essere distribuito a favore di qualsiasi creditore, anche chirografario e senza limiti, anche attribuendo somme maggiori rispetto a quelle previste per i privilegiati incapienti. Per la maggioranza dei giudice delegati, poi, tale liquidità (derivante dalla nuova finanza) può essere distribuita a favore di qualsiasi creditore, anche chirografario, ma in modo da non oltrepassare la percentuale o misura di soddisfacimento prevista per i privilegiati incapienti (50% delle risposte). Il residuo 22,7% ha ritenuto che la liquidità suddetta deve prioritariamente essere distribuita a favore dei privilegiati sino alla concorrenza dell'integralità del pagamento".

<sup>161</sup> Corte di Cassazione, Sez. I, 08 giugno 2012 n. 9373, in *Fall.* 2012, pp. 1410-1411, con nota di D. BIANCHI.

né un incremento del passivo<sup>162</sup>. La neutralità deve essere accertata dal giudice del Tribunale Fallimentare.

È stato rilevato<sup>163</sup> come con questa pronuncia la posizione assunta dalla Corte sia solo apparentemente “intermedia”, in quanto invece risulta, a ben vedere, a favore della tesi per cui anche le risorse di terzi devono sottostare all’ordine legale delle cause di prelazione. Infatti, è stato ritenuto come tutte le ipotesi di “nuova finanza” “transitino” dal patrimonio del debitore<sup>164</sup>, dovendo di conseguenza essere sottoposte alle regole della graduatoria delle cause di prelazione: infatti, sia nei casi in cui il terzo assuma su di sé il debito, come nel caso di accollo di debito, sia quando fornisca i beni per il soddisfacimento dei crediti, come in caso di donazione o finanziamento, si verifica il transito nelle voci dello stato patrimoniale del debitore. Anche nel caso in cui il terzo si ponga come mero garante delle obbligazioni concordatarie, si verifica il “transito” nel patrimonio del debitore: questo in quanto l’obbligazione di garanzia del terzo ha natura accessoria rispetto all’obbligazione principale, la quale, in quanto gravante sul patrimonio del debitore, dovrà essere rispettosa dell’ordine delle cause di prelazione.

Di primo acchito, la Corte sembrerebbe aver affermato la possibilità che gli apporti del terzo, in determinate situazioni, non siano vincolati ai principi della graduatoria delle cause di prelazione; in sostanza, però, questo principio non ammette alcuna eccezione<sup>165</sup>. Di conseguenza la Corte afferma che in ogni caso gli

---

<sup>162</sup> “L’apporto del terzo si sottrae al divieto di alterazione della graduazione dei crediti privilegiati solo allorché risulti neutrale rispetto allo stato patrimoniale della società, non comportando né un incremento dell’attivo patrimoniale della società debitrice, sul quale i crediti privilegiati dovrebbero in ogni caso essere collocati secondo il loro grado, né un aggravio del passivo della medesima, con il riconoscimento di ragioni di credito a favore del terzo, indipendentemente dalla circostanza che tale credito sia stato postergato o no” *cit.* Cass. 9373/2012.

<sup>163</sup> D. BIANCHI, *op. cit.*, p. 1413 e ss.

<sup>164</sup> Dal punto di vista ragionieristico-contabile. Questo aspetto avrebbe potuto non essere così enfatizzato dalla Cassazione a favore di un’interpretazione basata sulla semplice differenza tra patrimonio *ab origine* del debitore e patrimonio che diviene del debitore ai soli fini della sua liquidazione concordataria. Ciò avrebbe determinato una differenza di trattamento delle risorse proveniente da terzi.

<sup>165</sup> Ritiene eccessivamente rigida la posizione assunta dalla Corte G. TERRANOVA, *Il concordato “con continuità aziendale” e i costi dell’intermediazione giuridica*, in *Dir. Fall* 2013, pp. 36-37, nota 65.

apporti di terzi sono destinati a sottostare al rispetto della graduatoria dei crediti stabilita dal legislatore.

È stato anche rilevato<sup>166</sup> che in questa pronuncia la Cassazione avrebbe potuto prendere posizione in maniera esplicita anche sulla dibattuta questione interpretativa circa il divieto di alterare l'ordine delle cause di prelazione. Essa invece si limita ad affermare che tale divieto “esprime con chiarezza la volontà del legislatore che la formazione delle classi non alteri in alcun modo l'ordine di graduazione dei crediti muniti di cause di prelazione, che ha il fondamento nella legge e non è disponibile dalle parti” e sembrerebbe pertanto propendere per un'interpretazione restrittiva e rigorosa della sopracitata disposizione normativa (cd. *absolute priority rule*). Estendendo tale interpretazione anche alla “nuova finanza” si rischia di ingessare eccessivamente il sistema delle proposte concordatarie, dal momento che anche gli apporti esterni, nuovi rispetto allo stato patrimoniale del debitore, sono soggetti ad un ordine di distribuzione che prevede la completa soddisfazione dei creditori superiori prima di poter pagare i creditori successivi. Questo non sembra compatibile con il *favor* mostrato dal legislatore nei confronti delle soluzioni concordatarie delle crisi di impresa, che invece dovrebbe far propendere per un libero utilizzo delle nuove risorse messe a disposizione di terzi per incoraggiare l'utilizzo del concordato e renderlo allo stesso tempo più duttile.

Nonostante questa interpretazione così rigida, la dottrina e la giurisprudenza hanno ritenuto che dalla pronuncia della Cassazione potesse evincersi il principio per cui la “finanza terza” non è sottoposta al rispetto delle cause legittime di prelazione: senza indagare troppo sulla definizione di “finanza esterna”, è stato affermato, successivamente alla pronuncia della Suprema Corte, che solo quest'ultima è liberamente disponibile dal debitore, mentre tutto ciò che deriva direttamente od indirettamente dal patrimonio del debitore deve essere distribuito sulla base dell'ordine legale delle prelazioni<sup>167</sup>.

---

<sup>166</sup> D. BIANCHI, *op. cit.*, p. 1414.

<sup>167</sup> L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fall.* 2013, p. 1240, che ritiene altresì che debba essere accolta l'interpretazione più rigida del rispetto dell'ordine delle cause di prelazione, nel senso che si deve necessariamente procedere alla soddisfazione

Anche in assenza di risorse propriamente “esterne”, è stata affermata la possibilità di procedere al soddisfacimento dei creditori chirografari, dopo aver soddisfatto interamente i creditori prededucibili e i creditori privilegiati nei limiti della capienza del bene oggetto di garanzia. Questa situazione ricorre quando, nell’ottica di una liquidazione fallimentare (la quale deve sempre essere usata come termine di paragone per il soddisfacimento dei creditori privilegiati), l’attivo non consenta il soddisfacimento integrale di tutti i privilegiati (speciali e generali), mentre la corretta esecuzione del piano di concordato possa portare ad un risultato migliore in termini di ricavi. È quindi possibile utilizzare la differenza tra l’attivo concordatario e quello fallimentare per soddisfare i creditori chirografari, senza necessità di ricorrere a finanza esterna. In questo caso, il risparmio che si ottiene dalla realizzazione del piano concordatario può essere considerato come un *quid pluris* endogeno: esso infatti è prodotto dallo stesso piano ed è tale da consentire l’ammissione alla procedura ogni volta che sia di tale ammontare da garantire il pagamento dei crediti prededucibili, dei privilegiati e anche il pagamento in misura non irrisoria dei creditori chirografari. Ciò porterebbe ad un risultato migliore rispetto a quanto si potrebbe ottenere nel fallimento senza alterare l’ordine delle cause di prelazione<sup>168</sup>.

In giurisprudenza, facendo leva sulla pronuncia della Cassazione, è stato affermato, anche di recente, il principio per cui la “finanza esterna” sia liberamente disponibile dal debitore: si è infatti ritenuto che nel caso di nuova finanza vi la

---

integrale del prelazionario di grado superiore prima che possa essere soddisfatto anche in parte il prelazionario di grado inferiore.

<sup>168</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, pp. 178-179, il quale riporta una pronuncia inedita del Tribunale di Torino, 7 aprile 2014 (Concordato Progetto S.p.A. in liquidazione), dove si è affermata la necessità di un *surplus* derivante dall’intervento finanziario di un terzo, ma nel contempo detto *surplus* potrebbe sussistere “nel caso in cui la proposta di concordato prevedesse un’offerta irrevocabile di acquisto del bene, garantita, da parte di terzo per un ammontare superiore al valore di mercato indicato nella relazione giurata del professionista come realizzabile in caso di liquidazione fallimentare: ciò consentirebbe di riservare al creditore ipotecario un soddisfacimento pari al ricavato realizzabile in caso di liquidazione fallimentare, mentre il *surplus* residuo verrebbe attribuito a parziale soddisfacimento dei creditori privilegiati di grado inferiore successivo e dei chirografari”.

completa libertà del debitore di scegliere come debba essere distribuita, dal momento che non viene attivata la responsabilità patrimoniale *ex art. 2740 c.c.*<sup>169</sup>.

In modo simile, si è sostenuto che la proposta di concordato sia valida in quanto è ammissibile, sulla base dell'art. 160, comma 2 L. fall., il pagamento non integrale anche del privilegiato generale e in ipotesi di finanza esterna non sussiste violazione del divieto di alterazione delle cause di prelazione, rigettando così il reclamo presentato contro il decreto di omologa del concordato<sup>170</sup>. Nella stessa pronuncia si afferma che si qualificano come “finanza esterna”, nel rispetto di quanto affermato dalla sopracitata sentenza della Suprema Corte, gli apporti che non entrano a far parte del patrimonio del debitore; in tale prospettiva assume rilievo il momento in cui la somma viene erogata: se la somma viene erogata dopo la presentazione della proposta di concordato o dopo l'omologazione, essa è configurata come “finanza esterna” perché in questo modo non incide né sull'attivo né sul passivo della società<sup>171</sup>.

A parere di chi scrive, la pronuncia della Cassazione sembra aver accolto un orientamento eccessivamente restrittivo circa la possibilità di impiego della nuova finanza, che potrebbe contrastare, come evidenziato sopra, con l'intento del legislatore di favorire il ricorso a soluzioni concordate della crisi. Se si considera anche l'applicazione del principio dell'*absolute priority rule*, si otterrebbe una situazione in cui la procedura di concordato preventivo non avrebbe alcuna utilità, dal momento che si imporrebbe di destinare tutto l'attivo patrimoniale al

---

<sup>169</sup> Tribunale di Rimini, 18 giugno 2015, in *ilcaso.it*, in cui la nuova finanza era rappresentata da un apporto finanziario del socio.

<sup>170</sup> Corte d'Appello di Bologna, 22 ottobre 2015, in *ilcaso.it*: il ricorrente invece lamentava la violazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione in quanto i creditori privilegiati generali non erano stati soddisfatti integralmente in presenza di un soddisfacimento integrale dei crediti IVA e ritenute per imposte dirette e deduce altresì la violazione del sistema tipico delle proposte concordatarie che richiedono il soddisfacimento integrale dei creditori muniti di privilegio generale anche in ipotesi di apporto di finanza esterna o di insufficienza patrimoniale.

<sup>171</sup> Nel caso di specie, la “finanza esterna” consisteva in una somma messa a disposizione del socio, depositata mediante fideiussione bancaria a favore della società, che sarebbe entrata nella disponibilità della società solo a seguito dell'omologa del concordato e con esplicito vincolo di soddisfazione (e cioè destinata a pagare i compensi dei professionisti che avevano assistito la società per l'avvio e la prosecuzione della procedura, i crediti erariali non falcidiabili, altri crediti nella misura del 4%).

soddisfacimento integrale dei crediti sovraordinati prima di procedere al pagamento dei gradi di grado inferiore, e di utilizzare altresì le nuove risorse al pagamento dei primi e non dei secondi.

Anche chi si fa strenuo difensore del rispetto della graduatoria legale circa la soddisfazione dei crediti prelazionari, fa salvo l'intervento della finanza offerta da terzi<sup>172</sup>, nel senso che questa è liberamente distribuibile e ciò non lede il rispetto dell'ordine delle cause di prelazione.

Per distinguere tra le risorse facenti parti del patrimonio originale del debitore e quelle sopraggiunge in seguito ad opera di terzi, si potrebbe usare un criterio di natura temporale: considerare cioè come patrimonio concorsuale quanto esistente nel momento di apertura della procedura (e quindi fino al momento della presentazione della domanda) e pertanto sottoposto alle regole di questa, mentre configurare come risorse esterne e terze tutte quelle che vengono messe a disposizione della procedura, ma svolgono la loro funzione dopo la chiusura della stessa (ad es. perché possono essere utilizzate dopo l'omologazione, ma sono comunque presenti prima della chiusura perché messe a disposizione da un terzo ai fini della buona riuscita del concordato). In questo modo si concede un aiuto in più al debitore, il quale può contare su ulteriori risorse rispetto a quelle a sua disposizione, per presentare una proposta di concordato che sia in grado di soddisfare il maggior numero di creditori e che pertanto possa essere maggiormente apprezzata (e votata) da questi ultimi.

---

<sup>172</sup> G. BOZZA, *Il trattamento*, p. 382.

## II. 3. I privilegi generali.

### II. 3. 1. La falcidia dei creditori muniti di privilegio generale.

In questo paragrafo si intende affrontare il tema dibattuto della falcidiabilità dei creditori privilegiati generali. È opportuno ricordare che il creditore privilegiato generale, a differenza di quello che gode di privilegio speciale, è garantito dall'intero patrimonio mobiliare del debitore e, in alcuni casi, questi gode anche di una collocazione sussidiaria sui beni immobili. In questo caso, il privilegio è riconosciuto dalla legge indipendentemente dal rapporto che può intercorrere con il cespite che ne è oggetto: viene quindi attribuita una particolare importanza alla causa del credito per sé stessa, e per questo motivo il privilegio non è correlato ad un determinato bene, ma è esteso a tutti i cespiti mobili (e talvolta immobili) del debitore<sup>173</sup>.

Il dibattito circa la possibilità di soddisfare parzialmente i creditori privilegiati generali nasce dal fatto che l'art. 160, comma 2 L. fall. prevede che la mancata soddisfazione integrale si abbia nei limiti della capienza del bene su cui la prelazione insiste: da qui nasce il ragionamento per cui se non può essere soddisfatto interamente un credito privilegiato generale per incapienza del patrimonio mobiliare (ed eventualmente anche immobiliare), non rimane alcunché da destinare al soddisfacimento dei creditori successivi, soprattutto chirografari. Si determinerebbe quindi una proposta di concordato che difficilmente può risultare ammissibile.

Anticipando quanto si dirà in seguito, si può affermare che l'orientamento maggioritario propende per la possibilità di falciare anche i privilegiati generali, tramite l'intervento della cd. "finanza terza"<sup>174</sup>, la quale è volta a pagare i creditori successivi ai privilegiati generali; nonostante ciò, residuano alcune questioni circa

---

<sup>173</sup> I crediti privilegiati generali sono individuati, per quanto riguarda i beni mobili negli artt. 2751-*bis* c.c. e 2752 c.c.; godono di collocazione sussidiaria sui beni immobili i crediti individuati dall'art. 2776 c.c. Per fare alcuni esempi, si tratta di crediti vantati da lavoratori, professionisti, artigiani, a cui il legislatore ha voluto riconoscere un'importanza maggiore in considerazione della loro causa.

<sup>174</sup> L'intervento della "finanza terza" come mezzo per soddisfare i creditori incapienti è già stato analizzato nel paragrafo precedente in rapporto al divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione.

l'ammissibilità della falcidia dei privilegiati generali che sono di dubbia risoluzione. Si farà riferimento anche al ruolo della relazione del professionista in un'ottica parzialmente diversa da quella considerata in precedenza<sup>175</sup>.

Il punto di partenza per affrontare la questione è il dato normativo: l'art. 160, comma 2 L. fall. non esclude dalla possibilità di falcidiare i privilegiati generali, in quanto si limita a prevedere che "i creditori muniti di privilegio, pegno, ipoteca" possono essere soddisfatti parzialmente alle condizioni successivamente individuate nella disposizione normativa.

La Relazione governativa al decreto correttivo, invece, considera esplicitamente i creditori privilegiati generali, statuendo 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, ma anche a quelli muniti di un privilegio generale, sempre nella misura in cui tale credito non risulti capiente"<sup>176</sup>.

Se fino a questo momento non sembrerebbero esserci dubbi circa la possibilità di soddisfare in misura parziale anche i crediti privilegiati generali, alcune perplessità possono sorgere se si considera che l'art. 160, comma 2 L. fall. ricalca l'art. 124, comma 3 L. fall. in tema di concordato fallimentare. È stato sottolineato in precedenza come sia utile fare riferimento alla disciplina del concordato fallimentare per risolvere eventuali dubbi, dal momento che il concordato preventivo prende le mosse proprio da quest'ultimo istituto. In questo caso, però, la disciplina del concordato fallimentare non risulta essere a favore della falcidiabilità dei privilegi generali, in quanto l'art. 124, comma 3 L. fall. riguarda solo i privilegi speciali<sup>177</sup>.

Inoltre, analizzando il testo dell'art 160 L. fall., ci sono espressioni che mal si conciliano con la possibilità di falcidiare i creditori muniti di privilegio generale, e

---

<sup>175</sup> Nel paragrafo II. 1.

<sup>176</sup> Si tratta dell'art. 12 della Relazione Illustrativa del decreto legislativo n. 169/2007, tramite il quale si è conclusa la stagione di riforme iniziata nel 2005 che ha interessato le procedure concorsuali. Tale decreto ha introdotto la possibilità di soddisfare parzialmente i creditori privilegiati, modificando l'art. 160 L. fall. con l'introduzione del secondo comma.

<sup>177</sup> S. AMBROSINI, *Il trattamento dei creditori privilegiati e il problema delle pretese erariali*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F. P. LUISO, E. GABRIELLI, vol. IV, Torino 2014, p. 174.

che risultano di conseguenza difficili da interpretare: ad esempio, “ricavato in caso di liquidazione”, “valore di mercato attribuibile ai beni o diritti”, sono più facilmente riferibili ai privilegiati speciali piuttosto che ai privilegiati generali<sup>178</sup>.

### II. 3. 2. Difficoltà interpretative del dettato normativo.

Partendo dall'ultima osservazione proposta, non si può negare che la formulazione della norma, che prevede la soddisfazione in misura non inferiore a quanto risulti dal ricavato in sede di liquidazione, sia più confacente all'ipotesi di privilegio speciale, nonché di pegno ed ipoteca, dal momento che in tutti questi casi si fa riferimento ad un singolo bene ed è più immediato pervenire alla valutazione del valore del bene o del diritto.

Più difficile è invece il caso in cui si debba porre in essere una stima dell'intero patrimonio. È stato fatto notare che, se il legislatore avesse voluto effettivamente la falcidia dei crediti privilegiati generali, avrebbe dovuto prestare maggiore attenzione alla tecnica legislativa, ovvero il decreto correttivo avrebbe dovuto sancire in via generale la regola del soddisfacimento parziale dei creditori privilegiati, nonché prevedere i criteri a cui vada subordinata la falcidiabilità dei privilegi generali, e sancire, mediante disposizione separata e successiva, il meccanismo della perizia da applicarsi con riferimento ai soli creditori privilegiati speciali. In questo modo si sarebbero evitati i dubbi nascenti dalla formulazione normativa, la quale non può che essere riferita ai soli privilegi speciali. In più, se si

---

<sup>178</sup> P. F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, fasc. 1, 2009, p. 21. In una pronuncia del Tribunale di Piacenza, 1 luglio 2008, in *ilcaso.it.*, si nega espressamente la possibilità di estendere la falcidia dei crediti anche ai privilegiati speciali: viene dichiarata inammissibile la proposta di concordato che prevede “il pagamento dei crediti muniti di privilegio generale *ex art. 2751-bis c.c.* (previsti dalla classe 4) in misura percentuale (cioè al 90%)” poiché “si tratta di creditori diversi da quelli muniti di privilegio speciale (pegno privilegio o ipoteca) e per tali crediti il decreto correttivo nulla ha innovato rispetto al passato, essendosi limitato nel c.d. decreto correttivo a prevedere la possibilità di pagamento parziale solo per i privilegiati c.d. speciali”. Si aggiunge che “a tale conclusione si giunge in forza della stessa “lettura” della legge, che limita tale possibilità ai crediti privilegiati speciali; del resto se il legislatore avesse voluto prevedere tale possibilità per tutti i crediti privilegiati si sarebbe espresso in tal senso, e non si sarebbe limitato ad indicare nell’art. 12 del D. Lgs. n. 169/07 solo una specifica e limitata categoria (cioè i crediti privilegiati muniti di pegno ipoteca e privilegio)”.

considerasse solo questa disposizione, si dovrebbe escludere la possibilità di un'estensione in via analogica ai privilegi generali<sup>179</sup>.

### II. 3. 3. Le condizioni per la falcidiabilità dei creditori privilegiati generali.

Nonostante la difficoltà di applicare la norma anche ai privilegi generali, non si può prescindere dal fatto che il legislatore ha sancito, in diversa sede e non nell'art. 160, comma 2 L. fall., come sarebbe stato auspicabile, la sacrificabilità anche dei creditori privilegiati generali: si fa riferimento all'art. 12 della Relazione governativa che, come già anticipato, prevede la possibilità di offrire un pagamento in percentuale anche ai creditori muniti di privilegio generale, nella misura in cui il credito non risulti capiente. A questo punto, si deve necessariamente coordinare il testo della Relazione illustrativa con la formulazione normativa, e stabilire quali siano le condizioni affinché sia possibile procedere al soddisfacimento parziale dei privilegiati generali.

In primo luogo, la *ratio* dell'art. 160, comma 2 L. fall. deve essere individuata nel fatto che i creditori privilegiati non possono pretendere un trattamento migliore di quanto a loro spetterebbe nel caso in cui agissero *in executivis*<sup>180</sup>. Un meccanismo del genere risulta più adatto all'ipotesi di privilegio speciale, ma non per questo se ne deve negare l'applicazione anche ai privilegi generali: ciò accade nei casi in cui l'attivo realizzabile sia destinato a soddisfare i creditori di rango poziore (situazione non frequentissima), oppure nel caso in cui l'attivo non sussista, come nel concordato garantito da un terzo.

Inoltre, dalla stessa disposizione, risulta che il creditore privilegiato può ricevere una soddisfazione parziale se l'attivo gravato dalla causa di prelazione non è

---

<sup>179</sup> S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, XI, Padova 2008, pp. 55-56. L'Autore non condivide la tesi della sacrificabilità dei creditori privilegiati generali a causa della formulazione letterale dell'art. 160 comma 2 L. fall., ma è costretto ad ammetterla sulla base della necessità di coordinamento con l'art. 182-ter L. fall. e con l'esplicito riferimento contenuto della Relazione Illustrativa. Conforme, G. LO CASCIO, *sub art. 160*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. LO CASCIO, III edizione, Milano 2015, p. 1853.

<sup>180</sup> S. AMBROSINI, *Il trattamento*, p. 175.

sufficiente a soddisfarlo per intero in uno scenario di liquidazione: quindi, trattandosi di privilegio generale, l'accertamento dell'insufficienza dei beni a soddisfarlo, sta a significare che l'intero patrimonio mobiliare si esaurisce per pagare quel creditore. Di conseguenza, per i restanti creditori si profilano due scenari: o non ottengono nulla, e ciò mette a rischio l'ammissibilità di una proposta concordataria avente tale contenuto, oppure sono soddisfatti da liquidità estranee al patrimonio concordatario (la cd. "finanza esterna").

Per provare che i creditori privilegiati potrebbero risultare parzialmente incapienti in un scenario di liquidazione, la relazione giurata *ex art.* 160, comma 2 L. fall. dovrebbe stabilire fino a che grado i privilegiati possono essere soddisfatti per intero, e determinare il livello di soddisfazione dei creditori collocati all'ultimo grado che possono essere parzialmente soddisfatti<sup>181</sup>.

A tal fine, per determinare il "valore di mercato" attribuibile all'intera massa di beni mobili, sulla quale grava il privilegio, lo stimatore deve valutare, oltre alle cose mobili, anche i crediti, le partecipazioni societarie, gli altri diritti immobiliari esistenti nel patrimonio del debitore, il probabile ricavato delle azioni revocatorie nella probabile alternativa del fallimento e il ricavato delle azioni di responsabilità, il recupero crediti e quant'altro possa rientrare nella massa attiva dell'eventuale fallimento. La stima potrebbe inoltre dover calcolare anche il valore dei beni immobili presenti nel patrimonio qualora vi siano privilegi generali con collocazione sussidiaria sui beni immobili *ex art.* 2776 c.c.<sup>182</sup>. Inoltre, sarà necessario formulare un piano di riparto fallimentare sulla base delle cause di prelazione nel rispetto, tra l'altro, della prevalenza di alcuni privilegi generali su taluni privilegi speciali (ad

---

<sup>181</sup> G. BOZZA, *Il concordato preventivo*, in *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa*, A. JORIO (a cura di), Milano 2009, pp. 42-44, il quale prende in considerazione che, per stabilire che "i creditori di 19° grado, ad esempio, possano essere soddisfatti per intero, bisogna appurare: a) che tutti i privilegiati generali fino al 18° grado possano essere soddisfatti per intero; b) che i privilegiati speciali possano essere soddisfatti quanto meno nei limiti di capienza dei beni gravati; c) che ciò che residua, soddisfatti i crediti di grado anteriore fino al 18° grado nelle misure indicate, non sia sufficiente a soddisfare per intero i creditori di grado 19° e stabilire la percentuale di pagamento che può competere a costoro".

<sup>182</sup> Anche se l'art. 111-ter L. fall. prevede che "la massa liquida attiva mobiliare è costituita da tutte le altre entrate" diverse da quelle che costituiscono "la massa liquida attiva immobiliare", quest'ultima deve essere considerata in presenza di creditori privilegiati generali con collocazione sussidiaria su beni immobili.

esempio, il privilegio generale mobiliare dei crediti per retribuzioni dovute sotto qualsiasi forma ai prestatori di lavoro subordinato prevale sul privilegio speciale mobiliare dei crediti per prestazioni e spese di conservazione e miglioramento di beni mobili, che, ai sensi dell'art. 2756 c.c., insiste sui beni stessi, purché questi si trovino ancora presso chi ha fatto le prestazioni o le spese) e della collocazione sussidiaria sugli immobili di taluni privilegi generali<sup>183</sup>.

È agevole comprendere che una relazione avente tale contenuto non è facile da realizzare in quanto i crediti assistiti da prelazione generale sono molto più numerosi di quelli assistiti da prelazione speciale, e molto spesso sono di ammontare incerto perché contenziosi; inoltre la massa da valutare è meno definita rispetto al caso di prelazione speciale, dal momento che vi rientrano anche il ricavato dell'incasso dei crediti, delle azioni revocatorie e delle azioni di responsabilità<sup>184</sup>. Sorge poi spontaneo il dubbio sul grado di affidabilità di una relazione del genere<sup>185</sup>. Nonostante le evidenti difficoltà nella redazione della stima, l'allegazione della stessa alla proposta di concordato che prevede la falcidia dei crediti privilegiati generali è condizione necessaria di ammissibilità<sup>186 187</sup>.

---

<sup>183</sup> R. RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall.* 2014, p. 1352.

<sup>184</sup> L. STANGHELLINI, *sub art. 124*, in AA. VV., *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario* diretto da A. JORIO, M. FABIANI, tomo II, Bologna 2007, p. 1972, secondo il quale la relazione di stima sarebbe necessaria solo se il proponente non abbia formato una apposita classe composta dai creditori in questione, in modo da non privare costoro della tutela successiva costituita dal vaglio del tribunale in caso di voto negativo di una classe. Non sembra un'opinione condivisibile, dovendo sempre fare ricorso alla relazione di stima sulla base di quanto previsto dall'art. 160 comma 2 L. fall., così sostiene P. F. CENSONI, *I diritti*, p. 31.

<sup>185</sup> G. BOZZA, *op. cit.* p. 44, il quale ammette la falcidiabilità dei privilegiati generali in forza del contenuto della relazione illustrativa, ma allo stesso tempo, evidenzia l'estrema difficoltà (impossibilità?) dovuta all'attuazione del sistema di determinazione della quota che può essere soddisfatta.

<sup>186</sup> P. F. CENSONI, *I diritti*, p. 31; G. RACUGNO, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da V. BUONOCORE, A. BASSI, vol. I, Padova 2010, p. 495, il quale prevede che sia necessario, secondo l'orientamento maggioritario, che il debitore presenti una relazione di stima avente ad oggetto l'intera massa mobiliare (ed eventualmente immobiliare), la quale funga da simulazione del piano di riparto fallimentare per stabilire fino a che grado i privilegiati generali possano essere soddisfatti per l'intero ed in quale misura possano essere soddisfatti quelli collocati al grado successivo; a favore del calcolo delle azioni di responsabilità e di massa: R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1352; S.

Una soluzione al problema potrebbe consistere nel compiere una valutazione complessiva del patrimonio, e poi sottrarre il valore dei beni sui quali gravano i privilegi speciali e l'importo dei crediti delle spese prededucibili in modo tale da ottenere la percentuale di soddisfacimento dei creditori privilegiati generali<sup>188</sup>.

Un ulteriore limite al soddisfacimento parziale dei creditori privilegiati generali è dato dal rispetto dell'ordine delle cause di prelazione. Secondo l'interpretazione più rigida di tale disposizione<sup>189</sup>, nel caso in cui si preveda il pagamento parziale di un privilegiato generale e al contempo, la soddisfazione totale o parziale di un credito privilegiato di grado successivo, si altererebbe l'ordine delle cause legittime di prelazione<sup>190</sup>. In considerazione di ciò, si è ritenuto che, nella pratica, il soddisfacimento parziale dei privilegiati generali non possa realizzarsi: infatti essi godono di priorità nel soddisfacimento rispetto ai creditori chirografari e la previsione di un loro trattamento in percentuale, come abbiamo già rilevato, presupporrebbe l'incapienza del patrimonio del debitore a soddisfarli interamente<sup>191</sup>. Inoltre, risulterebbe difficile coordinare due ulteriori elementi: il rispetto dell'ordine

---

AMBROSINI, *Il trattamento*, p. 175, anche se ritiene che non debbano essere necessariamente considerate le ulteriori attività ottenibili a vantaggio del ceto creditorio in caso di fallimento, tramite, ad esempio, l'esperimento di azioni revocatorie.

<sup>187</sup> Secondo uno studio compiuto dall'OCI e contenuto in P. VELLA, *Il trattamento dei creditori prelazionari*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione: la soluzione negoziata della crisi d'impresa: dalla domanda al piano all'attuazione operativa*, a cura di M. FERRO, P. BASTIA, G. M. NONNO, Milanofiori Assago 2013, pp. 81-82, avendo come riferimento il periodo dal 1 gennaio 2009 fino al 30 novembre 2012, è risultato che l'84% degli intervistati (cioè i professionisti dei tribunali campione) ha ritenuto necessaria la relazione del professionista in caso di soddisfazione non integrale dei crediti muniti di privilegio generale.

<sup>188</sup> V. ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Torino 2010, p. 163, il quale afferma che la norma in esame debba essere interpretata nel senso per cui per tutti i creditori privilegiati si deve tenere conto del valore del patrimonio sul quale potrebbe esercitarsi in concreto il loro privilegio e quindi, per i privilegiati speciali si considera il valore del singolo bene, mentre per quelli generali, il valore residuo detratta la parte riservata ai privilegi speciali.

<sup>189</sup> Che vieta il pagamento dei crediti successivi finché non sono stati pagati interamente i crediti di grado anteriore (la cd. "*absolute priority rule*"), così come definita nel paragrafo II. 2.

<sup>190</sup> G. BOZZA, *op. cit.*, p. 42.

<sup>191</sup> A. JORIO, *Sub art. 160*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, III, Torino 2010, p. 2048.

delle cause di prelazione con riferimento all'intero patrimonio mobiliare del debitore e la presenza di creditori aventi privilegio generale con collocazione sussidiaria sui beni immobili<sup>192</sup>.

Per sostenere la tesi della falcidiabilità dei crediti privilegiati generali si potrebbe interpretare diversamente la disposizione sul rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione. La norma è destinata a trovare sicuramente applicazione in relazione ai privilegi speciali, ma certamente non si può escludere una sua estensione a quelli generali: se così non fosse il legislatore non l'avrebbe prevista nella stesura definitiva del testo normativo<sup>193</sup>.

Un altro modo per ovviare al limite dell'ordine delle cause legittime di prelazione è l'utilizzo di "finanza terza"<sup>194</sup>: secondo l'opinione maggiormente condivisa, tramite gli apporti economici di terzi, che sono esterni al patrimonio concorsuale, è possibile soddisfare i creditori diversi da quelli prelazionari, e cioè i chirografari, senza violare l'ordine delle cause di prelazione, anche se i primi non sono stati interamente soddisfatti. Ciò è possibile perché la "finanza terza" non fa parte delle risorse con le quali il debitore è chiamato a rispondere *ex art. 2741 c.c.*, e pertanto è da questo liberamente distribuibile<sup>195</sup>. Anzi, l'intervento di risorse esterne è considerato una condizione necessaria nel momento in cui viene prevista la falcidia dei creditori privilegiati generali, in quanto, una volta esaurito il patrimonio del debitore per il pagamento parziale dei creditori privilegiati generali, sono necessarie,

---

<sup>192</sup> G. LO CASCIO, *sub art. 160*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. LO CASCIO, III edizione, Milano 2015, p. 1854, il quale afferma anche che la limitazione introdotta dal decreto correttivo a coloro che godono di privilegio generale non è pensabile perché non è ipotizzabile nel concordato un'insufficienza del patrimonio su cui si esercita il privilegio generale.

<sup>193</sup> L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel c.p. (la ricostruzione giuristico-aziendalistica)*, in AA. VV., *La legge fallimentare, Commentario teorico-pratico*, a cura di M. FERRO, Padova 2007, p. 293.

<sup>194</sup> L'argomento è già stato affrontato nel par. II. 2. 3.

<sup>195</sup> Vedi, sull'argomento, la sentenza della Cassazione 8 giugno 2012 n. 9373, commentata nel paragrafo II. 2. 3.

per garantire ai chirografari una soddisfazione in misura non irrisoria, nuove risorse, che vengono messe a disposizione da terzi<sup>196 197</sup>.

<sup>196</sup> *Ex multis*, G. BOZZA, *op. cit.*, p. 42; L. PICA, *Il concordato preventivo*, in *Fallimento e concordati. Le soluzioni giudiziali e negoziali delle crisi d'impresa dopo la riforma*, a cura di P. CELENTANO, E. FORGILLO, Milano 2008, p. 1092; S. BONFATTI, F. P. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, VI edizione, Padova 2011, pp. 559-560; M. VITIELLO, *Il concordato preventivo con classi nella prospettiva liquidatoria e nella prospettiva del risanamento*, in *il Fallimentarista*, 2011, pp. 4-5, secondo cui “la possibilità di falciare il creditore privilegiato generale vada esclusa nei concordati che si risolvano esclusivamente nella cessione dei beni del debitore, in funzione liquidatoria. Infatti, poiché la proposta concordataria deve necessariamente tener conto anche del soddisfacimento dei creditori chirografari, ne consegue che la liquidazione (anche in sede fallimentare) sarebbe sempre più favorevole per il privilegiato generale, garantendone il soddisfacimento integrale sino ad esaurimento dell'attivo disponibile, a prescindere dalla considerazione della posizione dei creditori chirografari”.

<sup>197</sup> Tribunale di Pescara, 2 dicembre 2008, in *ilcaso.it*: Secondo tale pronuncia, la sacrificabilità dei privilegiati generali deve considerarsi ammissibile, tenuto conto della Relazione illustrativa del D. lgs. 169/2007, nonché della mancanza di indicazioni contrarie nel sistema e anzi, della possibilità di rinvenire la decurtabilità dei privilegiati generali dall'art. 182-ter L. fall. Ci sono una serie di condizioni da rispettare: la misura di soddisfazione dei creditori prelatizi non deve essere inferiore a quella conseguibile in caso di liquidazione dei beni o dei diritti sui quali sussiste la causa di prelazione e il piano deve prevedere una soddisfazione anche dei crediti chirografari tramite l'utilizzo di risorse economiche o finanziarie estranee al patrimonio (non vi è bisogno di fare ricorso ad apporti di terzi quando il valore del patrimonio immobiliare del debitore ecceda l'importo complessivo dei crediti muniti di prelazione speciale e di quelli assistiti da privilegi generali con collocazione sussidiaria sugli immobili ai sensi dell'art. 2776 c.c.). Nel caso di specie, le risorse utilizzate per il soddisfacimento dei crediti prelatizi provenivano dal patrimonio del debitore e non consentivano il soddisfacimento, anche in misura minima, dei crediti chirografari.

Segue una tabella che illustra la situazione sottoposta al tribunale.

		Totale	Immobili	Mobili e diritti
<i>valore bene</i>		1237	980	257
<b>creditore</b>	<b>rango e grado</b>			
spese proced.	preveducibile	-90	-72	-18
crediti ipotecari	priv. Speciale	-751	-751	
<b>residuo</b>			<b>157</b>	<b>239</b>
lavoro subordinato	2751 bis n. 1	-20		-20
prest. professionali	2751 bis n. 2	-16		-16
istituti previdenziali	2753 e 2754	-112		-112
ritenute alla fonte	2752 n. 1	-136		-91
IVA	2752 n. 2	-270	-157	
<b>privilegiati incapienti</b>				
ritenute alla fonte	2752 n. 1	-45		
IVA	2752 n. 2	-113		
<b>residuo per i chirografari</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

La valutazione muove, necessariamente, dalla ricostruzione dell'indebitamento del debitore alla data di apertura del concorso, integrata con l'indicazione delle cause di prelazione e con la stima delle spese di procedura aventi natura preveducibile (il Tribunale, nell'esaminare il caso di specie, aveva ripartito tali spese sul patrimonio come sopra indicato secondo un criterio proporzionale: per 4/5 sulla quota immobiliare e per 1/5 su quella mobiliare). L'indagine del perito passa, quindi, per la stima del valore degli immobili, in via separata ed autonoma rispetto a quella degli altri beni. In caso di incapienza dei privilegi generali, occorrerà verificare e quantificare l'eventuale collocazione sussidiaria sull'eventuale

In realtà, non sempre le risorse utili al soddisfacimento dei creditori devono provenire per forza dall'esterno, potendo consistere, a volte, in un *quid pluris* "endogeno": questo si verifica quando, comparando la prospettiva fallimentare con l'esecuzione del concordato, si ottenga un "delta" positivo tra i due scenari, cioè il ricavato nell'ambito del concordato è maggiore rispetto a quanto si otterrebbe nel fallimento. In questo caso non c'è bisogno di alcun apporto esterno, potendo tale *quid pluris* essere impiegato per il pagamento dei creditori reazionari successivi e dei chirografari, senza alterare l'ordine delle cause di prelazione<sup>198</sup>.

#### II. 3. 4. I presupposti del soddisfacimento parziale dei privilegiati generali.

Considerate quali sono le difficoltà scaturite dalla formulazione della norma e le condizioni alle quali è possibile procedere al sacrificio dei creditori privilegiati generali, è opportuno valutare la situazione in cui, invece, si opti per il necessario pagamento integrale dei creditori privilegiati generali, in modo da dimostrare che, nonostante tutto, ci sono forti esigenze per considerare ammissibile la falcidia degli stessi.

Sarebbe discriminatorio nei confronti dei creditori privilegiati speciali affermare la possibilità nei loro confronti di un soddisfacimento parziale, mentre i privilegiati generali sono destinatari di un pagamento integrale<sup>199</sup>. Ciò si spiega facendo riferimento all'obiettivo perseguito dal legislatore con la riforma del 2007: questi è intervenuto per impedire che il creditore munito di prelazione o garantito da pegno od ipoteca godesse di un indebito vantaggio a scapito degli altri creditori, eliminando l'obbligo di soddisfare integralmente il creditore prelazionario anche nel caso di incapacienza del bene.

---

maggior prezzo degli immobili, come disposto dall'art. 2776 c.c. (si pensi al caso del credito relativo di trattamento di fine rapporto, che gode del privilegio generale mobiliare con collocazione sussidiaria, e con preferenza rispetto ai chirografari, sul prezzo degli immobili ai sensi dell'art. 2776, comma 1, c.c.).

<sup>198</sup> S. AMBROSINI, *Il trattamento*, pp. 178-180, con riferimento alla pronuncia inedita del Tribunale di Torino, 7 aprile 2014, che avalla questa ipotesi.

<sup>199</sup> V. ZANICHELLI, *op. cit.*, p. 163.

Di conseguenza, non si può affermare che questa logica trovi applicazione solo nei confronti dei privilegiati speciali, ma si deve ammettere che valga anche nei confronti dei privilegiati generali, quando l'insieme dei beni su cui il suo privilegio può farsi valere non coprirebbe, nell'ambito di una liquidazione, il loro credito<sup>200</sup>. È pur vero che è possibile pensare che l'intervento del legislatore si sia limitato ad agire in modo "minimale", cioè abbia semplicemente voluto disattendere quell'orientamento giurisprudenziale che considerava privilegiato il credito anche oltre la capienza del privilegio: se fosse così, sarebbe più difficile affermare l'estensione del limite della capienza del bene o del diritto gravati da privilegio anche ai privilegiati generali, dal momento che la norma non li prende specificamente in considerazione. Tale diversa interpretazione non è però sostenibile in virtù della più volte richiamata Relazione Illustrativa, che ammette espressamente la falcidia del privilegiato generale<sup>201</sup>.

Inoltre, se si escludesse tale possibilità, e si limitasse la falcidia ai soli privilegiati speciali, l'art. 160, comma 2 L. fall. risulterebbe inapplicabile alla maggior parte dei concordati, posto che i casi di crediti privilegiati generale previsti nell'ordinamento sono molto numerosi, per non fare riferimento ai crediti vantati dall'Erario<sup>202</sup>, che sono per la maggior parte assistiti da privilegio generale. Ciò renderebbe la novità introdotta nel 2007 priva di senso e di applicazione, vanificando così l'obiettivo della riforma.

La tesi che ammette la falcidiabilità del privilegio generale è sostenuta anche dalla necessità di coordinamento con l'art. 182-ter L. fall.: la norma sulla transazione fiscale infatti, era già usata, prima dell'intervento del legislatore nel 2007, come argomento per sostenere la possibilità di soddisfare parzialmente i crediti privilegiati, in quanto ammette che "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 interesse economici omogenei a quelli delle agenzie fiscali". Dal momento che la maggior

---

<sup>200</sup> L. STANGHELLINI, *op. cit.*, p. 1972.

<sup>201</sup> S. AMBROSINI, prima in *Le condizioni*, p.56, poi in *Il trattamento*, p. 174.

<sup>202</sup> G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 1854.

parte dei crediti vantati dall'Agenzia delle Entrate gode di privilegio generale, è necessario affermare la possibilità di procedere a falcidia dei medesimi, sempre nel rispetto della capienza del bene<sup>203</sup>.

Si è più volte affermato che la falcidia del privilegio generale dovrebbe presupporre la totale incapienza del patrimonio concorsuale e la conseguente impossibilità di soddisfare, anche in misura minima, i creditori chirografari. Bisogna però considerare che non tutti i crediti privilegiati generali godono di collocazione sussidiaria sui beni immobili: in questo caso si può ammettere che residuerebbe un attivo sufficiente a soddisfare in misura non irrisoria anche i crediti chirografari<sup>204</sup>.

L'orientamento fino ad oggi maggiormente diffuso consiste quindi nella possibilità di ammettere la falcidia dei crediti privilegiati, nel rispetto delle condizioni individuate<sup>205</sup>. Questa situazione però, incontra attualmente una difficoltà ulteriore rispetto a quelle elencate. Infatti, con il D. L. 27 giugno 2015, n. 83,

---

<sup>203</sup> P. F. CENSONI, *I diritti*, p. 29, il quale ritiene che la disciplina della transazione fiscale detti un principio che non può ritenersi limitato ai casi in cui vi siano debiti tributari, ma debba valere, più in generale, in ogni caso di concordato preventivo: quello cioè che il trattamento di un credito con diritto di prelazione (senza distinguere fra privilegi generali e privilegi speciali) può riguardare percentuale, tempi e modi di pagamento, ma non può essere deteriore rispetto al trattamento riservato ai crediti di grado inferiore o a quelli che hanno una posizione giuridica ed interessi economici omogenei al credito di cui si tratta; L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 294; S. BONFATTI, F. P. CENSONI, *Le disposizioni correttive ed integrative della riforma della legge fallimentare*, Padova 2008, p. 77; S. AMBROSINI, prima in *Le condizioni*, p.56, poi in *Il trattamento*, p. 174.

<sup>204</sup> S. BONFATTI, F. P. CENSONI, *op. ult. cit.*, p. 77, gli Autori affermano inoltre che, nonostante l'art. 160 comma 2 L. fall. non faccia esplicito riferimento ai crediti privilegiati generali, non è opportuno limitarsi al significato letterale delle parole, in quanto può condurre ad interpretazioni sbagliate. A dimostrazione di ciò, si può considerare l'art. 45 L. fall., che usa espressioni simili a quelle usate nella norma in commento, come "prezzo dei beni vincolati, "ripartizioni del resto dell'attivo", ma non può essere messo in dubbio, e mai lo è stato, che i principi in esso contenuti siano riferibili sia ai privilegi speciali sia ai privilegi generali; L. PICA, *Il concordato preventivo, in Fallimento e concordati. Le soluzioni giudiziali e negoziali delle crisi d'impresa dopo la riforma*, a cura di P. CELENTANO, E. FORGILLO, Milano 2008, p. 1092; L. STANGHELLINI, *op. cit.*, p. 1972, nota 55.

<sup>205</sup> Secondo lo studio compiuto dall'OCI e contenuto in P. VELLA, *op. cit.*, pp. 80-81, la maggior parte degli intervistati, nella percentuale del 58,7% ha ritenuto ammissibile tale possibilità ma solo con l'intervento di finanza terza; altri, nella misura del 17,3% ha risposto alla domanda affermando che i chirografari possono ottenere un soddisfacimento inferiore a quello riconosciuto ai privilegiati generali; il 6,7% ha ritenuto che i chirografari possano essere soddisfatti in misura non superiore alla percentuale attribuita ai privilegiati generali, mentre il 6,7% ha risposto che possono sempre essere soddisfatti e il 10,7% al contrario, ha risposto che non possono mai essere soddisfatti.

convertito nella legge 6 agosto 2015 n. 132, è stato introdotto un nuovo comma in calce all'art. 160 L. fall, il quale prevede che “in ogni caso la proposta di concordato deve assicurare almeno il venti percento dell'ammontare dei crediti chirografari” nell'ambito di un concordato con finalità liquidatorie. Questo vuol dire che, alla luce di quanto detto in precedenza, se è prevista la falcidia dei crediti privilegiati generali, dovranno essere rispettate due ulteriori condizioni: in primo luogo, ai creditori privilegiati generali deve essere offerta una percentuale di soddisfacimento superiore o uguale al 20% rispetto a quanto offerto ai chirografari nel rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione, per cui i privilegiati devono essere trattati meglio rispetto ai chirografari; in secondo luogo, deve essere assicurata ai chirografari una soddisfazione minima del 20%, che dovrà essere garantita dall'apporto di risorse provenienti da terzi, le quali, secondo la nuova previsione, non dovranno più essere tali da soddisfare in modo “non irrisorio” i crediti privilegiati, ma dovranno garanti la loro soddisfazione nella misura prevista dalla legge. Ciò va a complicare un quadro che era già denso di difficoltà.

Nonostante ciò, a parere di chi scrive, si deve certamente ammettere la possibilità di soddisfare in misura parziale i privilegi generali: mettendo da parte le difficoltà applicative che ne derivano, non si può negare ammissibilità alla proposta che propone il pagamento parziale di tali creditori, questo in considerazione dell'intento complessivo del legislatore, volto a favorire il ricorso a soluzioni concordatarie della crisi di impresa. Ciò si traduce nella libertà lasciata al debitore di gestire il proprio patrimonio, nei limiti e nelle condizioni previste dalla legge, comprendente anche la possibilità di falcidiare i privilegiati generali in assenza di una specifica previsione proibitiva.

## II. 4. Suddivisione in classi e creditori privilegiati.

### II. 4. 1. Principi generali: brevi cenni.

L'art. 160, comma 1 L. fall. individua, in capo al debitore, una serie di facoltà tra le quali questi può scegliere per articolare la proposta di concordato. In particolare, la lettera c) prevede la possibilità di suddividere i creditori in classi, raggruppandoli sulla base di interessi economici e posizioni giuridiche omogenee, e la lettera d) statuisce che il debitore può prevedere trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse. Da quest'ultima regola si ricava, a contrario, che non è possibile riservare trattamenti differenziati ai creditori appartenenti ad una medesima classe.

Infine, nella parte conclusiva del comma 2, il legislatore vieta di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione tramite la suddivisione in classi e il trattamento riservato a ciascuna di esse. Con la formazione delle classi si realizza quindi “una *par condicio* all'interno di ciascuna di esse, ma con disparità di trattamento nei rapporti tra le diverse classi”<sup>206</sup>.

I limiti del presente lavoro non consentono di trattare in modo esaustivo l'intero argomento delle classi dei creditori, quindi fissati alcuni principi che costituiscono altrettante premesse della nostra trattazione, è opportuno soffermare l'attenzione sulle conseguenze di tale disciplina nei confronti dei creditori privilegiati.

La disposizione sulla suddivisione in classi dei creditori nel concordato è stata introdotta dal Decreto Legge 14 marzo 2005, n. 35, convertito in legge con modificazioni dalla Legge 14 maggio 2005, n. 80, mentre è comparsa per la prima volta nell'ordinamento italiano nella legge n. 166 del luglio 2004, la cd. “Legge

---

<sup>206</sup> Cit. G. RACUGNO, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione*, in *Trattato di diritto fallimentare – I presupposti, la dichiarazione di fallimento, le soluzioni concordatarie*, diretto da V. BUONOCORE, A. BASSI, vol. I, Padova 2010, p. 493.

Parmalat". Da quest'ultima infatti, prende ispirazione la disciplina delle classi nel concordato preventivo<sup>207</sup>.

La suddivisione in classi rappresenta un'opportunità messa a disposizione dal legislatore attraverso la quale il debitore può beneficiare di una maggiore possibilità di approvazione della proposta di concordato da parte dei creditori, dal momento che può suddividere gli stessi sulla base della diversità di interessi di cui sono portatori<sup>208</sup>. Infatti le classi rappresentano uno strumento volto non tanto a salvaguardare e tutelare le ragioni dei creditori, ma piuttosto un meccanismo avente l'obiettivo di superare la condotta, a volte strategica, di alcuni creditori, i quali hanno un interesse pressoché neutro nei confronti del piano<sup>209</sup>, oppure, al contrario, agiscono per il perseguimento di un vantaggio ingiusto e privato<sup>210</sup>.

Il debitore che procede alla formazione di classi deve operare tenendo conto delle indicazioni del legislatore, il quale richiede che i creditori in ciascuna classe debbano essere caratterizzati da "interessi economici" e "posizione giuridica" omogenei: si tratta di indicazioni abbastanza generiche, che possono tradursi nel rispetto di coerenza e ragionevolezza nel vedere accomunati determinati creditori o categorie di creditori<sup>211</sup>. Per "interessi economici" può farsi riferimento alla fonte creditoria (la suddivisione classica è quella tra banche e fornitori), oppure all'ammontare del credito o alla data in cui il credito è sorto o scaduto<sup>212</sup>, o ancora

---

<sup>207</sup> L'istituto della suddivisione in classi non è autoctono: il legislatore si è ispirato al diritto nordamericano dove il *Bankruptcy Code* prevede la facoltà del debitore sottoposto a procedura concorsuale di ripartire i creditori in classi omogenee, in relazione alle differenti caratteristiche dei crediti.

<sup>208</sup> A. JORIO, *Sub art. 160*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, III, Torino 2010, p. 2043.

<sup>209</sup> D. GALLETTI, *Art. 160*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, a cura di A. JORIO e coord. da M. FABIANI, Bologna 2007, p. 2269.

<sup>210</sup> S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, XI, Padova 2008, p. 44.

<sup>211</sup> M. SANDULLI, *sub art. 160*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, Torino 2014, pp. 19-20.

<sup>212</sup> A. JORIO, *op. cit.*, p. 2044.

alle modalità di soddisfacimento previste dal piano<sup>213</sup> e così via; mentre per “posizione giuridica” si intende, da un lato, la natura del credito, e dall’altro, le concrete prospettive di soddisfacimento.

L’imprenditore deve avere una margine di libertà abbastanza ampio per la formazione delle classi, fermo restando che il requisito di omogeneità costituisce un limite inderogabile, per cui, ad esempio, non è possibile inserire nella medesima classe creditori privilegiati e chirografari, oppure creditori aventi interessi totalmente divergenti tra loro; altro limite è rappresentato dalla ragionevolezza che il debitore deve necessariamente utilizzare nella formazione delle classi<sup>214</sup>, non potendo adottare criteri che determinino un trattamento ingiustificatamente discriminatorio<sup>215</sup>. Spetterà poi al tribunale valutare la “correttezza dei criteri di formazione delle diverse classi” sulla base dell’art. 163, comma 1 L. fall. e, attraverso l’istituto del *cram down*, può verificare altresì, qualora sussistano le condizioni, che il ricorso alle classi non si traduca in un abuso a danno dei creditori dissenzienti<sup>216 217</sup>.

---

<sup>213</sup> V. ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Torino 2010, p. 154.

<sup>214</sup> V. ZANICHELLI, *op. cit.*, p. 155.

<sup>215</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 46.

<sup>216</sup> Qualora si verifichi che, almeno il 20% dei creditori ammessi al voto contestino la proposta, il tribunale può comunque omologare il concordato “qualora ritenga che il credito possa risultare soddisfatto dal concordato in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili”, sulla base di quanto stabilito dall’art. 180, comma 4 L. fall.

<sup>217</sup> La Corte di Cassazione, nella sentenza 13284/2012, in *ilcaso.it*, ha statuito che “resta insuperabile l’esigenza che la proposta di concordato preventivo si conformi ai due criteri fissati dal legislatore nell’art. 160 L. fall. riservato ai creditori concorsuali attraverso la suddivisione in classi: -quello della omogeneità delle posizioni giuridiche, che consente la articolazione dei livelli, delle modalità e dei tempi di soddisfo in ragione della qualità delle pretese creditorie, chirografarie; privilegiate - quest’ultime eventualmente distinte in ragione della specifica causa di prelazione, correlata ai beni presenti nella massa attiva del concordato e dunque conformate al principio della parità di trattamento in relazione alla possibilità di realizzo dei beni soggetti a prelazione; pretese creditorie contestate, nella misura o nella qualità; pretese assistite da garanzie esterne alla massa attiva; pretese sostenute da titolo esecutivo provvisorio, *ecc.*; criterio volto a garantire sul piano formale le posizioni più o meno avanzate delle aspettative di soddisfo; - quello della omogeneità degli interessi economici, in relazione alla fonte e alla tipologia socio-economica del credito (banche, fornitori, lavoratori dipendenti, *ecc.*), criterio volto a garantire sul piano sostanziale la *par condicio*”.

Un argomento fortemente dibattuto in materia di classi riguarda l'obbligatorietà o meno della formazione delle stesse in una proposta di concordato. Al riguardo sono state espresse le più svariate opinioni, che in questa sede non è possibile considerare. Ai fini della trattazione si considererà la formazione delle classi come una possibilità del debitore, pertanto si accoglierà la tesi della non obbligatorietà della suddivisione in classi<sup>218 219</sup>, in quanto si vuole verificare se invece, in caso di falcidia dei creditori privilegiati, sussista un'ipotesi di classamento obbligatorio con riferimento a quest'ultimi<sup>220</sup>.

La formazione di classi rileva poi ai fini dell'approvazione del concordato: infatti, l'art. 177, comma 1 L. fall., prevede che il concordato sia approvato dalla maggioranza dei creditori ammessi al voto, e se sono previste classi, la maggioranza deve anche essere presente all'interno della maggior parte delle classi<sup>221</sup>.

Nei paragrafi successivi si cercherà di verificare quali creditori sono interessati dalla formazione delle classi, ovvero se questa riguardi tutti i creditori privilegiati o solo alcuni, distinguendo tra quelli che vengono soddisfatti

---

<sup>218</sup> In ossequio a quanto stabilito dalla Corte di cassazione con la sentenza 10 febbraio 2011, n. 3274, nella quale è stata sancita la facoltatività del classamento. Si riporta di seguito la massima della pronuncia, contenuta in *ilcaso.it*: “Nella formulazione della proposta di concordato fallimentare l'utilizzazione delle classi non è in alcun modo prevista come obbligatoria, bensì come ipotesi meramente alternativa a quella della classica suddivisione dei creditori secondo il rango, privilegiato o chirografario, del credito. Una volta esclusa l'applicazione della disciplina del conflitto di interessi nei casi in cui il conflitto attenga la posizione contrastante dei singoli creditori in quanto tali è, infatti, evidente che l'obbligo delle classi non può derivare dalle diverse situazioni individuali che possono portare a valutazioni variegata sulla proposta, dal momento che dette situazioni sono potenzialmente tante quante sono i creditori e un loro censimento, prima ancora che arbitrario, sarebbe impossibile e comunque porterebbe ad una proliferazione assurda delle classi e alla predisposizione di tante classi quanto sono i creditori, senza considerare che, in assenza di parametri normativi di riferimento, la valutazione del giudice rischierebbe di confinare pericolosamente con una sostanziale discrezionalità”.

<sup>219</sup> Il disegno di legge che attualmente è in discussione in Parlamento sancisce invece “la suddivisione obbligatoria dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei” (Art. 6, comma 1, lett. e)). Se il disegno di legge dovesse essere approvato si risolverebbe l'acceso dibattito circa l'obbligatorietà del classamento dei creditori. Si può comunque discutere se l'obbligatorietà riguardi anche i creditori privilegiati o solo i chirografari.

<sup>220</sup> *Infra*, par. II. 4.3.1.

<sup>221</sup> Per esempio, se sono previste 3 classi di creditori, ai fini dell'approvazione del concordato, è necessario che si esprimano a favore del concordato 2 classi su 3.

integralmente e quelli che invece sono oggetto di falcidia ai sensi dell'art. 160, comma 2 L. fall. Con riferimento a questi ultimi, si tratta di capire se il classamento possa riguardare la parte di credito soddisfatta totalmente, oppure solo la parte di credito rimasta incapiente (per la quale il creditore viene considerato chirografario), oppure ancora si possa ipotizzare di suddividere entrambe le quote in classi. Prima di affrontare l'argomento, sarà necessario affrontare il dibattuto tema circa la possibilità di affermare che, per poter procedere al soddisfacimento parziale dei creditori privilegiati, sia necessario prevedere una classe per i prelazionari falcidiati. Si tratterà di verificare se la falcidia dei creditori privilegiati rappresenti un caso di classamento obbligatorio.

#### II. 4. 2. Classi di creditori privilegiati soddisfatti interamente.

In ordine alla prima questione, sembra possibile affermare che la formazione delle classi possa riguardare sia i creditori chirografari, sia i creditori privilegiati, anche quelli per i quali sia previsto il pagamento integrale<sup>222</sup>, dal momento che nella formulazione del testo non si fa esplicito riferimento all'esclusione di una particolare categoria di creditori dal classamento.

Sembra opportuno osservare che la formazione delle classi deve rappresentare un elemento di novità rispetto alla procedura ordinaria, per cui non avrebbe senso dividere i creditori in prededucibili, privilegiati e chirografari, in quanto questa ripartizione è insita nella procedura di concordato<sup>223</sup>.

Venendo alla posizione dei creditori privilegiati soddisfatti integralmente, ci si è spinti ad affermare, in un'ottica di *favor* per il buon esito del concordato, che questi possano essere inseriti in una classe, che viene considerata come votante in modo favorevole ai fini del computo della maggioranza. Questo veniva affermato sulla base dell'applicazione analogica dell'art. 129, ultimo comma L. fall. in materia di concordato fallimentare, il quale stabiliva che le classi di creditori che non erano

---

<sup>222</sup> Così, G. RACUGNO, *op. cit.*, p. 491.

<sup>223</sup> M. SANDULLI, *op. cit.*, p. 20.

ammesse al voto, quali quelle composte da creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca soddisfatti interamente, “sono considerate favorevoli ai soli fini del requisito della maggioranza delle classi”<sup>224</sup>.

Questa soluzione però, si pone in contrasto con una serie di elementi: in primo luogo, la logica delle classi prevede che siano applicati trattamenti differenziati e che le stesse partecipino al voto. Dal procedimento di votazione sono esclusi i creditori privilegiati soddisfatti interamente, ai sensi dell’art. 177, comma 2 L. fall.: risulta pertanto difficile ammettere che una classe di creditori privilegiati pagati interamente possa essere considerata come votante in modo favorevole alla proposta, in quanto i creditori privilegiati, per disposizione di legge, non sono chiamati a votare, quindi non possono esprimere né un voto negativo, né un voto positivo e non è tantomeno possibile attribuire loro di *default* un parere favorevole alla proposta di concordato<sup>225</sup>. In secondo luogo è discutibile il richiamo all’art. 129, ultimo comma in materia di concordato fallimentare: una simile indicazione non è prevista nella disciplina del concordato preventivo e si potrebbe dubitare pertanto di un’applicazione in via analogica; la questione può dirsi risolta in senso negativo poiché esso è stato abrogato dal decreto legislativo 169/2007<sup>226</sup>.

---

<sup>224</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, pp. 46-47.

<sup>225</sup> Conforme Tribunale di Treviso, 11 febbraio 2009, in *Fall.* 2009, p. 1441, il quale considera inammissibili la proposta di concordato, tra le varie ragioni, anche per il fatto di prevedere una classe di creditori privilegiati soddisfatti al 100% come votante in senso favorevole alla proposta di concordato: “I creditori privilegiati, che non siano, in tutto od in parte, soggetti alla previsione di cui all’art. 160, secondo comma l. fall., sono infatti estranei al concordato (per l’evidente ragione che non ne subiscono le conseguenze falcidiatorie), e non possono perciò concorrere alla formazione della volontà dei creditori, necessaria per la sua approvazione. Oltre che da tale considerazione sistematica, ciò si evince testualmente dalla previsione di cui all’art. 177, primo comma l. fall., a mente del quale il voto è espresso dai creditori, sia *uti singuli* sia all’interno delle classi in cui sono inseriti, i quali “rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al voto”. Ed il creditore privilegiato, del quale il piano preveda l’integrale soddisfacimento in ragione di tale privilegio, deve, per essere ammesso al voto, rinunciarvi (art. 177, secondo comma)”.

<sup>226</sup> L’ipotesi di applicazione analogica poteva essere sostenuta prima della riforma del 2007. Anche prima della riforma però, si tendeva ad affermare l’impossibilità di formare classi solo di privilegiati soddisfatti interamente, affermando l’impossibilità di applicare analogicamente l’ultimo comma dell’art. 129 L. fall.: in questo senso, Tribunale di Roma, 7 novembre 2008, in *Fall.* 2009, p. 579, il quale argomenta facendo riferimento alle differenze tra i due istituti ed in particolare al fatto che il concordato fallimentare è una modalità di chiusura della procedura a differenza del concordato preventivo.

Fatte queste considerazioni, la suddivisione in classi di questa categoria di creditori non sembra portare ad alcun risultato apprezzabile, dal momento che ad essi è riservato un pagamento integrale e sono pertanto esclusi dal voto; ciò tuttavia non significa che non sia possibile costituire classi di creditori privilegiati soddisfatti integralmente<sup>227</sup>. Si potrà prevedere una suddivisione in classi anche nei loro riguardi quando siano non omogenei tra loro o siano destinatari di un trattamento economico differenziato: ad esempio nel caso in cui il creditore privilegiato sia pagato integralmente ma in un tempo dilazionato, oppure gli sia riservato un soddisfacimento con mezzi diversi dal pagamento in denaro<sup>228</sup>. Non sembra comunque ammissibile il riconoscimento del diritto di voto<sup>229</sup>, anche se tale statuizione può essere discutibile<sup>230</sup>.

#### II. 4. 3. Classi di creditori privilegiati soddisfatti parzialmente.

##### 4. 3. 1. Obbligatorietà delle classi di creditori privilegiati falcidiati.

La questione non sembra di facile soluzione nel caso dei privilegiati incapienti. Si discute infatti se la formazione di un'apposita classe contenente i creditori privilegiati per la parte non pagata del credito sia una condizione necessaria per poter applicare l'art. 160, comma 2 L. fall., cioè per poter procedere alla falcidia dei creditori privilegiati. L'art. 177, comma 3 L. fall. statuisce che, nel caso in cui la proposta di concordato preveda la soddisfazione non integrale dei creditori muniti di

---

<sup>227</sup> Di diverso avviso Tribunale di Roma, 20 aprile 2010, in *ilcaso.it*, dove si afferma che l'istituto delle classi, in quanto deroga al principio della *par condicio creditorum*, deve essere interpretato restrittivamente, per cui si afferma che il classamento "non può mai riguardare i creditori prelatizi, cui si offre (come per regola generale), il pagamento integrale".

<sup>228</sup> Sul punto si innesta una dibattito circa l'effettiva possibilità di soddisfare con mezzi diversi dal denaro oppure in via dilazionata i creditori privilegiati che verrà analizzato nel par. II. 6. In questa sede possiamo limitarci ad affermare che, considerando ammissibile il pagamento dilazionato dei privilegiati soddisfatti al 100%, sembra corretta la loro inclusione in una specifica classe, quando la dilazione sia notevole e superi i tempi necessari di liquidazione.

<sup>229</sup> P. CATALLOZZI, *La formazione delle classi*, in *Fall.* 2009, p. 586.

<sup>230</sup> Vedi *infra* par. II. 6.

prelazione, la parte di credito che rimane incapiente, perché non coperta dal valore del bene o del diritto su cui insiste la causa di prelazione, viene trattata alla stregua di un credito chirografario. In relazione a questa parte di credito, sorge il dubbio se debba essere necessariamente inserita in una classe, oppure se il debitore sia libero di decidere se utilizzare il classamento nei confronti dei creditori privilegiati falcidiati.

Il debitore gode di una certa libertà nel formulare la proposta di concordato, e lo testimonia il fatto che l'art. 160, comma 1, lett. a) L. fall., prevede un'ampia scelta tra le modalità di soddisfacimento dei creditori, e alla stregua di ciò, si può sostenere che egli abbia la facoltà di incidere sui creditori muniti di diritto di prelazione senza dover necessariamente formare una classe che raggruppi i creditori falcidiati incapienti. In sostanza, non si legge nella norma un obbligo per il debitore di procedere alla formazione di classi. Quindi, un'interpretazione letterale sembrerebbe scongiurare l'obbligatorietà del classamento.

Però, se si considera un'interpretazione di rango sistematico, si potrebbe invece affermare che l'intenzione del legislatore sia quella di presupporre sempre, a fronte di un soddisfacimento non integrale dei creditori privilegiati, un'implicita scomposizione in classi di questi ultimi. In particolar modo, sarebbe sbagliato non prevedere una scomposizione in classi del ceto creditorio, stante la diversa posizione giuridica e gli interessi economici non omogenei che distinguono i creditori privilegiati soddisfatti interamente dai creditori privilegiati falcidiati e degradati a chirografari<sup>231</sup>. Quindi, sarebbe possibile affermare l'obbligatorietà del classamento dei creditori privilegiati falcidiati in quanto titolari di posizioni giuridiche e interessi economici diversi e pertanto non omogenei, dai creditori privilegiati che invece vengono soddisfatti integralmente, sulla base di quanto previsto dall'art. 160, comma 1, lett. c) e d) L. fall.

A favore dell'obbligatorietà del classamento dei privilegiati falcidiati, si può inoltre affermare che una simile soluzione sia più garantista per il creditore. Infatti, se il creditore è compreso in una classe, egli può esprimere il dissenso circa la convenienza della proposta: ciò comporta per il tribunale la necessità di pronunciarsi

---

<sup>231</sup> L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel c.p. (la ricostruzione giuristico-aziendalistica)*, in AA. VV., *La legge fallimentare, Commentario teorico-pratico*, a cura di M. FERRO, Padova 2007, p. 298.

in senso positivo sulle conseguenze del concordato per la classe dissenziente, cioè la classe dei creditori degradati. Ovvero, il tribunale dovrà verificare che i creditori della classe dissenziente non possano trovare una soddisfazione migliore in altra sede (il cd. *cram down* previsto dall'art. 180, comma 4 L. fall), obbligando il debitore o altri interessati a dimostrare che la proposta non arreca ai creditori della classe dissenziente alcun danno rispetto alle alternative concretamente praticabili<sup>232</sup>.

Se si optasse per la non obbligatorietà del classamento invece, si precluderebbe al creditore la possibilità di chiedere al tribunale una valutazione circa il carattere pregiudizievole della proposta di concordato, questo perché il suo dissenso, espresso per la parte in cui è degradato a chirografario, perderebbe di rilevanza nell'insieme dei consensi degli altri creditori chirografari<sup>233</sup>.

Un altro elemento sulla base del quale può affermarsi l'obbligatorietà del classamento è dato dalla formulazione dell'art. 160, comma 2 L. fall., il quale prevede, in tema di falcidia dei creditori privilegiati, "il trattamento stabilito per

---

<sup>232</sup> P. F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, fasc. 1, 2009, pp. 5-6.

<sup>233</sup> L. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fall.* 2006, p. 1061, con riferimento al concordato fallimentare e prima della riforma del 2007, fa un esempio per chiarire meglio la differenza tra creditore prelazionario falcidiato inserito in una classe e non. "Ipotizziamo che il debitore possieda un immobile di valore pari a Euro 1.000.000, su cui sono iscritte cinque ipoteche:

- a) Banca 1, ipoteca contestuale per debito il cui capitale residuo è pari a Euro 500.000;
- b) Banca 2, ipoteca giudiziale per debito pari a Euro 300.000;
- c) Banca 3, ipoteca giudiziale per debito pari a Euro 400.000;
- d) Banca 4, ipoteca giudiziale per debito pari a Euro 100.000;
- e) Banca 5, ipoteca giudiziale per debito pari a Euro 200.000.

È evidente che il valore dell'immobile copre integralmente solo le ragioni dei primi due creditori, copre solo per metà le ragioni del terzo creditore e non copre affatto le ragioni del quarto e del quinto creditore. Il debitore potrebbe dividere i suoi creditori in cinque classi, formulando loro le seguenti proposte:

- Classe A (Banca 1, Banca 2 + altri creditori con prelazione capiente): pagamento al 100%;
- Classe B (Banca 3): pagamento al 65% (17);
- Classe C (Banca 4, Banca 5): pagamento al 30%;
- Classe D (chirografari bancari): pagamento al 30%;
- Classe E (chirografari comuni): pagamento al 35%.

In questo caso i creditori con ipoteca su bene incapiente potrebbero far sentire la loro voce votando come classi autonome contro la proposta, provocandone il rigetto o, qualora sussistano le altre condizioni per il *cram down*, imponendo al debitore e agli altri interessati l'onere di dimostrare che la proposta non arreca ai creditori della classe dissenziente alcun danno rispetto alle alternative concretamente praticabili". Della stessa opinione: L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina*, Torino 2007, p. 275.

ciascuna classe (non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione)": questo riferimento sembrerebbe presumere in ogni la suddivisione dei creditori privilegiati in classi<sup>234</sup>.

#### 4. 3. 2. Considerazioni critiche.

A parere di chi scrive, la questione del classamento dei creditori privilegiati falciati non dovrebbe essere affrontata dal punto di vista dell'obbligatorietà o meno<sup>235</sup>, nel senso si dovrebbe ritenere prevalente il dettato dell'art. 160, comma 2 L. fall. che non prevede, tra le condizioni per il soddisfacimento parziale dei creditori

---

<sup>234</sup> S. BONFATTI, F. P. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, VI edizione, Padova 2011, p. 558. L'Autore si dimostra però contrariato alla possibilità di ammettere classi composte soltanto da un creditore, in quanto tale ipotesi non sarebbe compatibile con l'espressione "posizione giuridica e interesse economici omogenei", in quanto parte dal presupposto che una classe debba comprendere almeno due creditori, "non essendo concettualmente possibile un controllo di "omogeneità" di più posizioni giuridiche o di più interessi economici in presenza di una classe unipersonale". Ulteriori complicazioni sorgerebbero anche dal punto di vista del voto: infatti "non avrebbe senso neppure una votazione separata e totalitaria dell'unico votante (al quale comunque il 3° comma dell'art. 177 l. fall. consente di votare insieme ai chirografari per la parte residua del credito ), se si considera che a norma del comma 1 dello stesso art. 177 l. fall. il concordato è approvato ove la maggioranza dei crediti ammessi al voto in ogni classe (espressione che presuppone anch'essa una pluralità di votanti) si verifichi nel maggior numero delle classi; diversamente, si correrebbe anche il rischio (ben presente alla dottrina) che il debitore, formando a suo piacimento più classi "unipersonali" di creditori che nulla hanno da perdere dal concordato rispetto al fallimento, non essendo possibile per esse come detto un controllo di omogeneità da parte del tribunale a norma dell'art. 163, comma 1, ultima parte, l. fall., si precostituisca una maggioranza di classi a lui favorevole sufficiente a vanificare l'esito del voto nelle altre (opposizioni a parte)". *Contra*, P. G. DEMARCHI, *Il concordato preventivo alla luce del decreto "correttivo"*, in AA. VV., *Le nuove procedure concorsuali*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna 2008, p. 496, per il quale in alcuni casi sarà inevitabile la previsione di una classe "unipersonale", come nel caso di creditori ipotecari sull'unico bene aziendale: se il creditore è unico, si troverà da solo nella sua classe; L. A. BOTTAI, *Trattamento dei crediti privilegiati, nuova finanza e rapporto fra classi e privilegi*, in *Fall.* 2010, p. 83, per il quale si può ritenere ammissibile una classe "unipersonale", in quanto non sia frutto di scelte strumentali del proponente e rispecchi posizioni realmente distinti; M. FABIANI, *Contratto e processo nel concordato fallimentare*, Torino, 2009, p. 149, nota 113.

<sup>235</sup> Secondo uno studio condotto dall'OCI e contenuto in G. MINUTOLI, *La suddivisione dei creditori in classi*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione: la soluzione negoziata della crisi d'impresa: dalla domanda al piano all'attuazione operativa*, a cura di M. FERRO, P. BASTIA, G. M. NONNO, Milanofiori Assago 2013, p.101, avendo come riferimento il periodo dal 1 gennaio 2009 fino al 30 novembre 2012, è risultato che l'87,9% degli intervistati (cioè i professionisti dei tribunali campione) ha ritenuto non necessario un autonomo classamento dei creditori privilegiati soddisfatti integralmente.

privilegiati, l'inserimento in una apposita classe dei creditori falcidiati. Si può sostenere invece, che la formazione delle classi sia necessaria nei casi in cui i creditori presentino interessi economici non omogenei a quelli degli altri creditori chirografari a cui sono assimilati per legge, ma non si può ammettere che essa sia una condizione per poter soddisfare parzialmente i creditori prelazionari. Vero è che, nel caso in cui il debitore decida di non formare un'apposita classe per i privilegiati falcidiati, questi subirebbero un'opzione penalizzante, dal momento che il loro voto verrebbe diluito con quello dei chirografari<sup>236</sup>. Tuttavia questa considerazione non sembra essere decisiva per optare a favore di un classamento obbligatorio di questi ultimi, che di fatto limiterebbe la libertà del debitore nell'articolare la proposta di concordato.

Un'ulteriore questione da affrontare riguarda il trattamento, nell'ambito di una suddivisione in classi, dei creditori privilegiati incapienti.

Ci si può chiedere, ad esempio, se la parte di credito privilegiata che viene soddisfatta integralmente, possa essere compresa in una classe, o ancora, se la parte di credito falcidiata perché non capiente debba essere inserita in una classe a sé, oppure possa essere ricompresa all'interno di una classe di creditori privilegiati "originali"; ci si può anche domandare se, la parte di credito incapiente, nel caso in cui non sia previsto alcun trattamento economico, possa essere inserita in un'apposita classe (la cd. classe "a zero").

#### 4. 3. 3. Criteri di suddivisione in classi dei creditori privilegiati falcidiati.

Per quanto riguarda la suddivisione in classi dei creditori privilegiati falcidiati, si potrebbe dividere il credito privilegiato in due parti: una parte avente ad oggetto la quota di credito capiente che viene pagata integralmente e conserva il rango di creditore privilegiato; e una parte rappresentata dalla quota di credito non capiente rimasta insoddisfatta che, sulla base dall'art. 177, comma 3 L. fall., viene considerata alla stregua dei chirografari.

A questo punto, è ammissibile prevedere in una classe a sé la parte di credito privilegiato che viene pagata integralmente, la quale non sarà munita di diritto di

---

<sup>236</sup> P. CATALLOZZI, *op. cit.*, p. 587.

voto e non contribuirà al calcolo della maggioranza per l'approvazione del concordato, e in un'altra classe la quota di credito degradata a chirografo che invece sarà munita di diritto di voto per la sola parte di credito incapiente, e i crediti in essa contenuti saranno computati ai sensi dell'art. 177 L. fall.<sup>237</sup>, cioè ai fini del calcolo delle maggioranze.

Per i creditori privilegiati, con riferimento alla parte soddisfatta integralmente, si dovranno prevedere classi diverse quando sono tra di loro non omogenei o sono previsti nei loro confronti trattamenti differenziati, in ossequio dei requisiti di omogeneità della posizione giuridica e degli interessi economici *ex art.* 160, comma 1, lett. c) e d) L. fall.<sup>238 239</sup>.

---

<sup>237</sup> Così, A. GUIOTTO, *Opportunità della transazione fiscale e disciplina dei crediti privilegiati insoddisfatti*, in *Fall.* 2010, p. 1284; A. PENTA, *Obbligatorietà o facoltatività nel "classamento" dei creditori*, in *Fall.* 2010, p. 236: l'Autore ritiene che nel rispetto dell'art. 177, comma 3 L. fall. i creditori muniti di titoli di prelazione falcidiati debbano essere inseriti in due classi, l'una relativa alla parte capiente del credito e l'altra concernente la parte degradata *ex lege* al rango chirografario, con possibilità di voto limitata alla seconda classe nei limiti della percentuale per la quale non è prevista la loro soddisfazione integrale; P. G. DEMARCHI, *Il concordato preventivo alla luce del decreto "correttivo"*, in AA. VV., *Le nuove procedure concorsuali*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna 2008, p. 499: l'Autore però ritiene che sia meno artificioso prevedere una classe in cui viene inserito il creditore privilegiato senza prevedere un'ulteriore classe in cui viene inserito il credito per la parte non soddisfatta, propendendo maggiormente per il mantenimento dell'unità del credito piuttosto che per la scomposizione dello stesso in due quote. L'alternativa a tale impostazione sarebbe costituita appunto dalla divisione dei creditori privilegiati in due diverse classi: "in una, per la parte di credito soddisfatta integralmente, in cui sono in compagnia di altri privilegiati sacrificati (ma sarebbe una classe inutile, perché priva di voto), e quella dei creditori chirografari il cui credito risulti dalla dequalificazione di una parte del credito originario, che non necessariamente dovranno ricevere la percentuale corrisposta agli altri chirografari ordinari".

<sup>238</sup> A. GUIOTTO, *op. cit.*, p. 1284.

<sup>239</sup> Su un esempio di errato classamento dei creditori privilegiati si pronuncia il Tribunale di Milano, 27 settembre 2012, in *il Fallimentarista*, il quale contesta la formazione di un'unica classe contenente tutte le categorie di creditori privilegiati, non assimilabili tra loro per diversità di interessi economici e posizione giuridica, ritenendo violato l'art. 160, comma 1, lett. c) L. fall. nel suo complesso: "appare evidente che la posizione dei crediti di lavoro, ancorché nell'accezione lata di crediti fomenti del privilegio *ex art.* 2751-bis c.c. (lavoratori, prestatori d'opera, professionisti, artigiani) non è omogenea in termini di interessi economici rispetto agli altri creditori (Erario, INPS, locatore), non apparendo omogeneo l'interesse del prestatore di lavoro (autonomo o subordinato) rispetto al creditore di una rendita locatizia, nonché rispetto agli uffici finanziari e previdenziali. Peraltro, l'omogeneità del credito dei lavoratori dipendenti che verrebbe integralmente soddisfatto (mensilità arretrate per retribuzioni non pagate) rispetto alla porzione che risulterebbe parzialmente soddisfatta (T.F.R.) avrebbe dovuto prevedere il classamento di detta categoria di creditori

Per quanto riguarda la parte di credito falcidiata si pongono due alternative: è possibile inserire i creditori falcidiati per la parte non capiente in una classe *ad hoc*, oppure possono essere inseriti nelle classi dei creditori chirografari “originali”.

La questione è assai dibattuta, poiché si scontrano le opinioni di chi ritiene che i privilegiati falcidiati siano titolari di posizione giuridica e interessi economici non conformi a quelli dei chirografari originali, e pertanto, nel rispetto dell’art. 160, comma 1, lett. c) e d) L. fall., questi debbano essere inseriti in una classe *ad hoc*, non potendo essere equiparati alla restante massa di creditori chirografari.

Al contrario, c’è chi ritiene che, in linea generale, non sia possibile distinguere i privilegiati falcidiati dai chirografari originali, in quanto hanno entrambi il medesimo interesse economico e possono essere ricompresi all’interno della stessa classe senza violare le norme in materia di classamento, a meno che la proposta preveda un trattamento particolare da riservare ai creditori chirografari, oppure i privilegiati falcidiati si trovino in una situazione per cui non è possibile assimilarli ai primi, allora sarà ammissibile e corretto dal punto di vista normativo, includere le due categorie di creditori in classi differenti.

A parere di chi scrive, per risolvere la questione occorre verificare se i privilegiati falcidiati abbiano i medesimi requisiti di omogeneità della posizione giuridica e di interessi economici dei chirografari originali: non necessariamente infatti dovrà formarsi una classe apposita di privilegiati falcidiati, quando per essi non sia riscontrabile una differenza rispetto ai creditori chirografari originali, ovvero non sia previsto un trattamento differenziato rispetto ai chirografari<sup>240241</sup>.

---

separatamente da tutte le altre, attesa l’omogeneità del soggetto creditore (lavoratori subordinati) e del credito medesimo (credito per prestazioni lavorative esigibili e differite), nonché atteso il fatto che il lavoratore, quanto al trattamento retributivo differito (T.F.R.), ha l’accesso al Fondo di Garanzia”.

<sup>240</sup> A tale conclusione può ostare una diversa interpretazione dell’art. 177, comma 3 L. fall., il quale equipara la quota di credito privilegiato ai crediti chirografari. Ci si interroga a cosa faccia riferimento all’equiparazione, in quanto è possibile ritenere che i privilegiati incapienti siano equiparati ai chirografari ai fini del voto, e pertanto acquistino in quanto tali il diritto di voto; oppure che i creditori privilegiati incapienti siano equiparati ai chirografari anche ai fini del trattamento, dovendo quindi necessariamente essere trattati come questi ultimi e non potendo beneficiare di un trattamento economico diverso. Ne consegue che i privilegiati falcidiati debbano essere compresi nella stessa classe dei chirografari, non essendo possibile prevedere un trattamento diverso.

A favore della necessaria formazione di una classe separata, soprattutto in giurisprudenza, si è affermato che, anche se degradati a chirografari, i creditori privilegiati falcidiati mantengono pur sempre il loro rango originario, e per questo sono diversi da coloro che sono sprovvisti, fin dall'inizio, di una causa di prelazione. Per questo motivo non sarebbe rispettato il criterio della doppia omogeneità richiesto dall'art. 160, comma 1, lett. c) L. fall. Il fatto che il credito privilegiato sia considerato alla stregua di un chirografario non determina la perdita della sua qualifica giuridica, anzi, proprio perché il privilegiato falcidiato è assimilato al chirografario solo ai fini del voto, e non per l'effetto della natura del credito, l'inserimento in un'unica classe determinerebbe un "inaccettabile annegamento dei creditori privilegiati", diluendo il loro concorso nell'approvazione del concordato<sup>242</sup>.

---

<sup>241</sup> Secondo uno studio dell'OCI, contenuto in G. MINUTOLI, *op.cit.*, p. 101, nella proposta di concordato è ammissibile la previsione di un trattamento diverso da riservare ai creditori privilegiati falcidiati (secondo il 65,2% degli intervistati), non essendo necessario prevedere per loro lo stesso trattamento (a favore della previsione della medesima percentuale di soddisfacimento nei confronti dei privilegiati ha risposto il 24,8% degli intervistati).

<sup>242</sup> Tribunale di Milano, 27 settembre 2012, in *il Fallimentarista*, in cui si afferma che "la disomogeneità giuridica dei creditori chirografari *ab origine* rispetto ai creditori chirografari *ex post* per effetto della degradazione al chirografo del loro credito" sia un ostacolo insormontabile sulla base del quale è necessario prevedere una separazione nelle classi. Infatti, "il credito rimane giuridicamente distinto quanto alla qualità del credito rispetto al creditore chirografario" e ciò non consente il classamento unitario delle due categorie di creditori. In modo simile si era pronunciato il Tribunale di Monza, 7 aprile 2009, in *il caso.it*, il quale aveva affermato che, anche quando la proposta non prevede la formazione di classi, si può considerare esistente un'unica grande classe dove sono inseriti tutti i creditori chirografari di vario tipo. In talune ipotesi però, come quelle dei creditori privilegiati che siano stati declassati in tutto o in parte, non è possibile "annegare" il loro dissenso "nel *mare magnum* di una sola mega-classe onnicomprensiva di chirografari". A favore di un classamento separato, il Tribunale adduce argomenti aventi ad oggetto la necessità di tutelare i creditori permettendogli di esprimere il proprio dissenso: "Seppur il termine soddisfazione possa essere inteso in molte accezioni, non necessariamente monetarie, è indubbio che debba rispondere alla logica di appagamento di un interesse e perché ciò possa avvenire è necessario che ai creditori sia consentito di formare liberamente il consenso esprimendo, se del caso nel modo più completo e tutelato il proprio dissenso (anche attraverso l'opposizione che consenta però un riesame di convenienza della proposta tramite il *cram down*)". Il ricorrente veniva quindi invitato a formare una classe di privilegiati declassati. In relazione al voto, il Tribunale di Siracusa, 16 novembre 2010, in *osservatorio-oci.org, Ms*, p. 454 ha affermato che "la previsione di un'unica classe di chirografari e privilegiati falcidiati sia giustificata e quindi ammissibile, quando non si incida sulla libera e consapevole espressione del voto dei creditori e sulla genuinità della formazione delle maggioranze, come accade qualora la formazione di due distinte classi non avrebbe alterato l'esito del voto non facendo venire meno la maggioranza all'interno della classe, né la maggioranza delle classi consenzienti".

È però opportuno considerare le singole circostanze per poter affermare la necessità di un classamento separato dai chirografari, cioè si deve verificare che il credito falcidiato sia in concreto in una situazione tale per cui sia distinto da tutti gli altri crediti<sup>243</sup>, e con ciò confermando la possibilità di considerare, in generale, nella stessa situazione i privilegiati degradati e i chirografari originali, salvo verificare casi particolari.

Si può sostenere che le disomogeneità esistenti tra i creditori non costituiscano una ragione per cui il debitore debba necessariamente procedere alla formazione di classi, quando sia rispettata la regola della parità di trattamento: ciò rappresenta una conseguenza logica della libertà negoziale lasciata al proponente. Se il debitore non intende distinguere il ceto chirografario secondo criteri economici omogenei, non si può affermare l'esistenza di un obbligo alla formazione di classi di creditori degradati; qualora invece la proposta preveda la suddivisione in classi dei chirografi, si tratterà, come già detto, di verificare se vi è omogeneità tra creditori chirografari e creditori privilegiati falcidiati; se vi è eterogeneità, si procederà a formare un'apposita classe<sup>244</sup>.

Un ulteriore argomento a favore del classamento separato di creditori chirografari originali e privilegiati falcidiati fa riferimento alla possibilità, per questi ultimi, se inseriti in una classe apposita, di veder tutelato il proprio interesse a verificare la convenienza del concordato per la loro categoria in sede di *cram down*. In realtà bisogna ritenere che il creditore falcidiato, in quanto chirografario, non ha un interesse diverso alla convenienza della proposta rispetto a quello degli altri creditori chirografari: è opportuno pertanto affermare che non vi è differenza di interessi economici in capo alle due categorie, nel senso che il creditore privilegiato

---

<sup>243</sup> Tribunale di Messina, 18 febbraio 2009, con nota di L. A. BOTTAI, *Trattamento dei crediti privilegiati, nuova finanza e rapporto fra classi e privilegi*, in *Fall.* 2010, p. 89. La sentenza ha ad oggetto un concordato fallimentare, ma i principi *ivi* espressi possono essere applicati anche al concordato preventivo. Nel caso in questione il Tribunale ritiene che non siano stati rispettate le norme in materia di classi poiché il credito ipotecario incapiente era stato collocato nell'unica classe di creditori chirografari. In questa particolare situazione sembra però corretto inserire il credito privilegiato falcidiato in una apposita classe, in quanto la sua soddisfazione proviene da una triplice fonte: il realizzo dell'ipoteca, la finanza aggiuntiva (erogata soltanto in suo favore) e la parte degradata in chirografo trattata al 2%: è ovvio che si tratti di circostanze che differenziano il credito in questione da tutti gli altri.

<sup>244</sup> L. A. BOTTAI, *op. cit.*, p. 90.

non può considerarsi titolare di un interesse particolare, perciò non è necessario suddividerli in classi separate. Solo nel momento in cui si verifica che le altre classi di chirografari sono state costituite in funzione di un particolare interesse che è estraneo alla posizione del privilegiato falcidiato, oppure nel momento in cui si vuole offrire ad essi un trattamento differenziato, allora sarà possibile procedere ad un classamento separato<sup>245</sup>.

A ciò si oppone chi sostiene che, nel caso in cui le classi fossero già state costituite, non sarebbe possibile riversare in esse anche i creditori privilegiati falcidiati, dal momento che, nel formare le classi, i criteri utilizzati non hanno preso in considerazione la specifica situazione di questi ultimi, i quali dovranno necessariamente essere inseriti in una classe separata<sup>246</sup>.

Ancora, si afferma che il debitore può limitarsi a prevedere nella proposta un pagamento parziale dei creditori privilegiati e, senza introdurre una suddivisione in classe dei creditori chirografari, prospettare che sulla parte residua non soddisfatta del credito privilegiato ci sarà lo stesso trattamento previsto per i chirografari, sulla base della regola generale posta dall'art. 177, comma 3 L. fall. Ad esempio: il debitore propone di pagare il novanta per cento di tutti i crediti assistiti da causa di prelazione generale o speciale. In questo caso, potrebbe limitarsi a prospettare tale percentuale di soddisfacimento, collocando le parti residue non soddisfatte dei crediti privilegiati nella categoria dei creditori chirografari e garantendo, su tali parti residue non soddisfatte, la stessa percentuale di soddisfacimento prospettata per i chirografari. La formazione delle classi risulterà necessaria nel caso in cui si intenda proporre un trattamento differenziato dei chirografari<sup>247</sup>.

---

<sup>245</sup> L. PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in AA. VV., *La crisi d'impresa. Questioni controverse nel nuovo diritto fallimentare*, a cura di F. DI MARZIO, Milano 2010, p. 371.

<sup>246</sup> L. A. BOTTAI, *op. cit.*, p. 90.

<sup>247</sup> M. VITIELLO, *Il concordato preventivo con classi nella prospettiva liquidatoria e nella prospettiva del risanamento*, in *il Fallimentarista*, p. 5, in cui si afferma che “è certo che l'istituto delle classi ben si presta ad essere utilizzato in casi in cui il debitore decida, in presenza dei visti presupposti, di falcidiare il privilegio. Tuttavia in termini di principio a tale quesito va data risposta negativa, nell'ipotesi in cui venga proposto un soddisfacimento dei privilegiati in percentuale, ma non differenziato”. L'Autore precisa che è importante che la classe sia formata esclusivamente sulla parte residua non soddisfatta del credito, così da garantire a quest'ultima una percentuale di soddisfacimento, e da individuare il “peso” del

A parere di chi scrive, non sembra possibile fare statuizioni di carattere generale: per verificare che sia necessaria la previsione di una classe apposita in cui inserire i creditori privilegiati, bisogna considerare come viene articolata la proposta di concordato, per individuare eventuali discrasie tra la posizione dei privilegiati e quella dei chirografari. Se non è possibile individuare un interesse economico differente oppure la proposta non prevede un trattamento diverso né per i creditori falcidiati, né per i chirografari, in sostanza se sono totalmente equiparabili, allora è ammissibile l'inserimento degli stessi in un'unica classe<sup>248</sup>.

#### 4. 3. 4. Considerazioni a favore dell'ammissibilità della cd. classe "a zero".

Un'altra questione che interessa la suddivisione in classi dei creditori privilegiati non soddisfatti interamente riguarda la possibilità di includere la parte falcidiata dei crediti privilegiati in una specifica classe a cui sia riservato un trattamento diverso e meno vantaggioso rispetto a quello riservato agli altri creditori chirografi ed, eventualmente, anche un trattamento di totale incapacienza. Si discute in pratica sull'ammissibilità della c.d. classe "a zero" o "a trattamento zero", cioè una classe in cui siano ricompresi creditori privilegiati falcidiati ai quali non è offerto alcun trattamento economico per la parte non capiente del credito, cosicché essi vengono soddisfatti integralmente per la parte di credito coperta dal valore del bene, mentre per la parte degradata a chirografo ricevono zero.

---

credito del privilegiato ai fini del voto, in aderenza con la norma di cui all'art. 177, comma 3 L. fall. Nello stesso senso anche Tribunale Salerno, 4 dicembre 2007, in *ilcaso.it*; Tribunale di Roma, 20 aprile 2010, in *ilcaso.it*, dove si afferma che, nel caso di pagamento non integrale dei creditori privilegiati, "per la parte residua del credito [il debitore] deve formare più classi distinte di creditori, suddividendoli secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei. Per converso, la medesima disposizione implica pure che non si possono formare classi distinte di creditori, laddove non si voglia offrire loro trattamenti differenziati, perché ciò urterebbe contro il principio di eguaglianza sotto il profilo del diritto di voto". In proposito è stato affermato in Tribunale di Pordenone, 21 ottobre 2009, in *ilcaso.it*, che l'equiparazione ai creditori chirografari ai soli fini del voto del creditore falcidiato, deve essere interpretata con la disposizione che prevede la necessità di prevedere tante classi di creditori quante sono le ipotesi differenziate di trattamento.

<sup>248</sup> La giurisprudenza non sembra in linea con la tesi sostenuta, in quanto si pone a favore della necessaria collocazione in classe separata dai chirografari del creditore falcidiato per incapacienza del bene, con l'86,8% dei voti a favore di questa soluzione, come riportato dallo studio dell'Osservatorio sulle Crisi d'Impresa, contenuto in G. MINUTOLI, *op. cit.*, p. 101.

La contestazione che potrebbe essere mossa a questa ipotesi è data dal fatto che la parte di privilegio incapiante viene degradata a chirografo sulla base dell'art. 177 comma, 3 L. fall., il quale afferma l'equiparazione del credito privilegiato degradato al credito chirografario. Sulla base di ciò, si afferma che l'equiparazione valga ai fini non soltanto del voto, ma anche del trattamento: perciò al credito privilegiato degradato deve essere riconosciuto lo stesso trattamento che è previsto per i crediti chirografari. In sostanza, deve essere offerta al primo la medesima percentuale di pagamento riconosciuta al secondo, non essendo ammissibile un trattamento differenziato<sup>249</sup>.

Qualora invece si consideri l'equiparazione a chirografo solamente ai fini del voto e non anche del trattamento economico, si può affermare che alla parte degradata del credito privilegiato possa essere riconosciuto un trattamento diverso rispetto a quello previsto per i chirografi (e questo, come abbiamo visto nel paragrafo precedente, giustifica la suddivisione in classi distinte dei creditori in questione), e, sulla base di ciò, ci si potrebbe affermare che al privilegiato degradato possa essere anche non riconosciuto alcun trattamento<sup>250</sup>, e che quindi possa essere inserito in una classe che definiamo classe "a zero".

Non si esclude infatti la possibilità che l'eventuale mancanza di soddisfacimento della parte di credito degradata a rango di chirografario costituisca, anch'essa, una forma di trattamento del credito, e pertanto si può ammettere la formazione di una classe in cui collocare tutti i crediti per i quali non si prevede il pagamento in alcuna misura<sup>251</sup>.

---

<sup>249</sup> Sul punto vi è un notevole dibattito che verrà approfondito nel par. II. 7.

<sup>250</sup> Corte d'Appello di Torino, 6 ottobre 2010, in *Fall.*, 2010, con nota di A. GUIOTTO, *Opportunità della transazione fiscale e disciplina dei crediti privilegiati insoddisfatti*, p. 1278. Nella sentenza si legge che, indipendentemente dal fatto che si consideri la necessità di inserire i privilegiati falcidiati in una classe autonoma, "nulla vieterebbe al debitore di riservare a tale classe (proprio per la specificità rappresentata dalla parziale soddisfazione di tali creditori) un trattamento diverso e peggiore rispetto a quello riservato agli altri creditori chirografari ed, eventualmente, anche un trattamento di totale incapienza (c.d. classe "a costo zero"); sicché (fermo restando il diritto di voto dei privilegiati falcidiati) la censura consistente nella mancata "equiparazione" ai chirografari per la parte residua del credito si risolverebbe, in tal caso, in una doglianza di carattere puramente formale circa il mancato inserimento nella proposta di una classe incapiante".

<sup>251</sup> P. CATALLOZZI, *op. cit.*, p. 587.

Un ulteriore ostacolo alla possibilità di formare classi di creditori che non vengono pagati, ma comunque sono titolari del diritto di voto, potrebbe essere insita nella finalità propria della procedura concordataria, che consiste nell'attribuire ai creditori che vi partecipano un pagamento, seppur minimo, dei loro crediti<sup>252</sup>.

Questa prospettiva potrebbe essere rivalutata alla luce del nuovo concordato preventivo, il quale non prevede espressamente una necessità di pagamento dei creditori, ma fa riferimento, all'art. 160, comma 1, lett. a) L. fall. alla "soddisfazione dei crediti". Posto che "pagamento" e "soddisfazione" sono termini che hanno un diverso significato, si può indagare se sussistano determinate categorie di creditori che traggano una soddisfazione dall'essere parte alla procedura di concordato con l'attribuzione del diritto di voto, pur non ricevendo alcun pagamento: essi infatti potranno beneficiare da ulteriori effetti che il buon esito del concordato potrà produrre<sup>253</sup>.

La categoria di creditori che qui interessa è quella dei privilegiati falcidiati<sup>254</sup>, nei confronti della quale ben si può ammettere l'inserimento in una classe "a zero" dotata di diritto di voto: è stato rilevato che essi non necessariamente sarebbero inclini a votare negativamente per la proposta di concordato, dal momento che la falcidia dei crediti privilegiati in concordato postula sempre un trattamento più favorevole rispetto all'alternativa fallimentare<sup>255</sup> e che in questo modo, non godendo

---

<sup>252</sup> Esempio in questo senso è il caso affrontato dal Tribunale di Roma, 16 aprile 2008, in *Dir. Fall.* 2008, II, p. 551 ss. in cui il tribunale ha giudicato irragionevole e priva di causa concreta la proposta concordataria che prevedeva un'offerta di pagamento dello 0,03% a tutti i creditori chirografari.

<sup>253</sup> A. GUIOTTO, *op. cit.*, p. 1285 porta l'esempio del credito del piccolo subfornitore per il quale l'impresa in procedura rappresenti il principale cliente e che abbia interesse alla prosecuzione dell'impresa; oppure il credito dei soci i quali, per i più vari motivi, vogliono evitare il fallimento dell'impresa.

<sup>254</sup> Se per i chirografari risulta più difficile concepire l'ammissibilità di un trattamento "a zero", lo stesso discorso non può farsi per i privilegiati falcidiati. Così Tribunale di Milano, 26 ottobre 2011, in *il Fallimentarista*: "è innegabile che ai creditori nei cui confronti si richiede un sacrificio del proprio credito a vantaggio della massa deve pur offrirsi -salvo che non ricorra l'ipotesi della postergazione del credito, che differenzia i creditori chirografari da quelli postergati al pari dei creditori forniti di privilegio rispetto a quelli chirografari- una sia pur minima prospettiva di realizzo".

<sup>255</sup> Secondo S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, p.29, tale condizione è necessaria per poter formare una classe "a trattamento zero".

del diritto di voto per la parte di credito soddisfatta, sono autorizzati ad esprimerlo essendo equiparati ai chirografari<sup>256</sup>. Vi sono poi ulteriori conseguenze positive che derivano dall'accertamento che il creditore non percepisce nulla dalla procedura: ad esempio sul piano fiscale<sup>257</sup>, nonché l'azzeramento dei costi amministrativi di gestione del credito. In questo senso, la formazione di una classe "a zero" non dà luogo necessariamente ad un negozio privo di causa, ma rappresenta una forma particolare che può assumere il trattamento differenziato proprio di ogni classe, con la necessità però di indicare quale sia la diversa utilità che viene assicurata in questo modo ai creditori privilegiati<sup>258</sup>.

A parere di chi scrive dovrebbe risultare ammissibile una classe in privilegiati falcidiati ai quali non viene riservato alcun trattamento economico, aggiuntivo, si intende, rispetto a quello loro garantito dalla capienza del bene sulla base dell'art. 160 comma 2 L. fall., con l'ulteriore beneficio di poter esprimere il loro voto sulla proposta di concordato<sup>259</sup>.

Un'ulteriore critica che potrebbe essere mossa alla formazione di una classe "a zero" di creditori privilegiati falcidiati è connessa alla tematica del rispetto dell'ordine delle cause di prelazione: è stato infatti rilevato di recente come la previsione di un trattamento a zero della parte degradata a chirografo determini una violazione dell'ordine delle cause di prelazione, dal momento che si potrebbe

---

<sup>256</sup> A. GUIOTTO, *op. cit.*, p.1284.

<sup>257</sup> "Il comma 5 dell'art. 101 del Tuir consente di portare in deduzione del reddito d'impresa le perdite su crediti vantati nei confronti di soggetti sottoposti a fallimento, l.c.a., concordato preventivo e amministrazione straordinaria" *cit.* L. PANZANI, *op. cit.*, p. 373, nota 65.

<sup>258</sup> L. PANZANI, *op. cit.*, p. 373.

<sup>259</sup> Nello studio OCI, contenuto in G. MINUTOLI, *op.cit.*, p. 100, si legge che la maggior parte degli intervistati ha considerato ammissibile la formazione di una classe per la quale non si prevede alcun soddisfacimento: il 16,9% ha votato sì, mentre il 40,8% ha ritenuto ammissibile tale classe ove i creditori in essa contenuti siano soddisfatti in forme non pecuniarie e senza attribuzione di beni, e a condizione che nel ricorso sia specificato il diverso interesse che tali creditori possono avere al concordato.

determinare la situazione per cui il privilegiato degradato a chirografo per la parte incapiente sia trattato peggio dei chirografi originali<sup>260</sup>.

Questa conclusione, a mio avviso, non può essere condivisa, dal momento che, ai fini di un'eventuale violazione dell'ordine delle cause di prelazione, sembra necessario considerare il trattamento complessivo riservato al credito privilegiato, il quale viene pagato in misura integrale per la parte capiente, corrispondente al valore di mercato attestato nella relazione del professionista stimatore, e in misura diversa per la parte degradata a chirografo, che può anche consistere in un trattamento pari a zero<sup>261</sup>. Non è pertanto possibile limitarsi a considerare la parte degradata a chirografo per valutare il trattamento riservato al privilegiato, ma bisogna tenere conto del soddisfacimento che nel complesso è stato riservato al credito privilegiato.

#### II. 4. 4. Divieto di alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione.

Sembra opportuno, in conclusione dello studio sull'istituto delle classi e la sua incidenza nei confronti dei creditori privilegiati, affrontare il tema, già oggetto di trattazione<sup>262</sup>, del divieto imposto al creditore di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione attraverso il trattamento stabilito per ciascuna classe, come recita l'ultima parte dell'art. 160, comma 2 L. fall.

---

<sup>260</sup> Così Tribunale di Asti, 11 febbraio 2016, in *ilcaso.it* in cui è stata ritenuta inammissibile la proposta di concordato che prevedeva un soddisfacimento pari a zero per la classi di privilegiati falcidiati incapienti e un trattamento nella misura pari al 4% ai chirografi originali, determinando così una violazione dell'ultima parte dell'art. 160 comma 2 L. fall.

<sup>261</sup> M. VITIELLO, *op. cit.*, p. 6, con riferimento alla parte di credito privilegiata rimasta incapiente, "il debitore dovrà tener conto del disposto di cui all'art. 160, comma 2, ultima parte, L. fall. secondo cui "Il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione", curando che il trattamento risultante dalla somma della quota soddisfatta sulla base della liquidazione dei beni a valore di mercato e della quota di soddisfacimento in percentuale da calcolarsi sulla parte residua non soddisfatta, non inverta l'ordine di cui agli artt. 2777 e 2778 c.c.". Conforme, S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 29.

<sup>262</sup> Vedi *supra* par. II. 2. 2.

Si è evidenziato come la formulazione della norma non sia particolarmente chiara<sup>263</sup>, ma ulteriori dubbi sorgono nel momento in cui essa deve essere coordinata con la formazione delle classi nel concordato preventivo<sup>264</sup>.

Si potrebbe sostenere, in maniera molto basilare, che la disposizione in questione impedisce al debitore, attraverso la formazione delle classi e la previsione di trattamenti differenziati, di alterare quello che è l'ordine di soddisfacimento dei creditori muniti di cause di prelazione così com'è stato disciplinato dal legislatore. È stato rilevato come questa indicazione dovrebbe tradursi nell'impossibilità di suddividere in classi i creditori privilegiati, dal momento che il debitore non può sostituirsi al legislatore nella scelta dell'ordine e del trattamento da riservare a questa categoria di debitori, con la conseguenza che il classamento potrebbe avere come unici destinatari solo i creditori chirografari, in quanto non essendoci preferenze di soddisfacimento, il debitore è libero di stabilirne le modalità di trattamento economico<sup>265</sup>.

Questa impostazione non sembra sostenibile, in quanto si è evidenziato, in precedenza nella trattazione, che anche i creditori privilegiati possono essere suddivisi in classi: fermo il divieto di riconoscere loro il diritto di voto, è ammissibile una suddivisione in classi qualora siano portatori di interesse economici differenti, oppure sia loro riservato un trattamento particolare, come ad esempio, il pagamento integrale ma dilazionato nel tempo<sup>266</sup>. Non sembra pertanto sostenibile la tesi per cui

---

<sup>263</sup> Vedi il dibattito sull'effettivo significato della disposizione nel par. II. 2. 1.

<sup>264</sup> I dibattiti nascenti dal rapporto tra la disciplina delle classi e quella del concordato preventivo in generale sono il risultato della trasposizione di un istituto di matrice straniera nel contesto di una normativa che mal si adatta a tale previsione: il legislatore non è stato particolarmente accorto nel coniugare i caratteri di tale istituto con le particolarità normative del concordato preventivo e, più in generale, con i caratteri generali dell'ordinamento giuridico italiano.

<sup>265</sup> G. BOZZA, *Il trattamento dei crediti privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall.* 2012, pp. 380-381.

<sup>266</sup> Così Tribunale di Vicenza, 6 luglio 2009, in *ilcaso.it*, in cui si afferma che “non può considerarsi ammissibile” una proposta di concordato che preveda di “trattare allo stesso modo (stessa percentuale) i creditori con privilegio generale mobiliare appartenenti a diverse categorie previste dalla legge: l'Erario, i professionisti e gli artigiani, che, avendo una diversa collocazione, devono avere anche un diverso trattamento, per non alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione, come discosto dall'art. 160, u.c., l.f.”.

non sia possibile procedere al classamento dei privilegiati, mentre è certamente ammissibile prevedere che il privilegiato falcidiato, nella quota di credito degradata a chirografo, possa essere compreso in una classe<sup>267</sup>.

Bisogna pertanto capire in che modo, attraverso la previsione delle classi, non si violi l'ordine di soddisfacimento delle cause di prelazione così come dettato dal legislatore: ciò ci riporta al dibattito sull'interpretazione della norma, che oscilla tra l'impostazione rigida, che impone di soddisfare integralmente il credito di rango superiore prima di pagare quello di rango inferiore, e l'impostazione più flessibile, che ammette più semplicemente, che il creditore sotto ordinato non possa essere trattato meglio di quello di rango inferiore.

La questione sembrerebbe arenarsi sulla considerazione che, nel prevedere un soddisfacimento parziale dei crediti privilegiati, il debitore è vincolato, nel formulare la sua offerta di pagamento, al valore del bene su cui insiste la prelazione: pertanto si potrebbe immaginare anche che ad un creditore privilegiato venga offerto un trattamento peggiore rispetto a quello riservato al chirografario, quando il bene o il diritto su cui insiste la causa di prelazione sia poco capiente. Ovviamente questo non sarebbe fattibile, in quanto l'ordinamento vuole che il privilegiato sia trattato meglio del chirografario, in quanto il primo gode di una prelazione che gli viene garantita dal legislatore in base alla causa del credito oppure perché gode di una garanzia tipica, quale pegno od ipoteca.

A parere di chi scrive, per trovare un coordinamento accettabile tra rispetto delle cause di prelazione e formazione delle classi con previsione di trattamenti differenziati, si potrebbe ammettere che il debitore abbia la facoltà di suddividere i creditori privilegiati in classi qualora ad essi debbano essere riservati trattamenti differenziati. Nel prevedere ciò, deve rispettare l'ordine di soddisfacimento previsto dal legislatore per cui, appoggiando l'interpretazione più flessibile, non può riservare un trattamento migliore ai crediti di grado inferiore rispetto a quanto offerto ai crediti sopra ordinati, essendo ammissibile “una differenziale e graduale soddisfazione in percentuale, decrescente a misura della progressiva graduazione dei diritti di prelazione”<sup>268</sup>.

---

<sup>267</sup> Vedi *supra* par. II. 4. 3. 2.

<sup>268</sup> *Cit.* Corte d'Appello di Torino, 14 ottobre 2010, in *Fall* 2010, p. 350.

## II. 5. I privilegi apparenti.

Il privilegio speciale è una causa legittima di prelazione avente ad oggetto un bene determinato, che può essere sia mobile che immobile. Il bene gravato dal privilegio è in qualche modo connesso con la stessa causa di prelazione: ad esempio, ai sensi dell'art. 2761 c.c., il credito del vettore derivante dal contratto di trasporto è privilegiato, e il privilegio verte sulle cose trasportate dal vettore, finché rimangono presso di lui<sup>269</sup>. Esso pertanto si caratterizza per la sua realtà, cioè per l'inerenza al bene. Potrebbe sorgere il dubbio se, nel momento in cui il bene su cui grava il privilegio non si trova più nel patrimonio del debitore, il creditore che vanta una causa di prelazione su quel determinato bene debba continuare ad essere considerato come privilegiato oppure debba essere degradato a chirografo: si tratta dei cd. "privilegi apparenti". La questione non è priva di rilevanza pratica: interessa ovviamente il creditore il quale potrebbe trovarsi senza la causa di prelazione che gli è riconosciuta dalla legge qualora il bene che doveva in origine garantire il suo credito non sia più rinvenibile nel complesso dei beni patrimoniali con i quali il debitore è chiamato a rispondere.

Dal momento che l'art. 160, comma 2 L. fall. prevede che il soddisfacimento dei privilegiati debba avvenire nei limiti della capienza del bene gravato dalla prelazione, si potrebbe dedurre che, in assenza del bene, la degradazione a chirografo sia quasi necessaria. Se consideriamo infatti che la riforma del 2007, introducendo la possibilità di soddisfare i creditori privilegiati non più sulla base dell'entità del credito, ma sulla base della capienza del bene, ha voluto interrompere la passata tradizione per cui il creditore privilegiato aveva il diritto di conseguire il pagamento dell'intero credito "anche se il bene che costituiva la garanzia si fosse nel frattempo deprezzato e persino se il suo valore si fosse ridotto a zero"<sup>270</sup>, se ne dovrebbe

---

<sup>269</sup> E ancora, i crediti derivanti dall'esecuzione del mandato hanno privilegio sulle cose del mandante che il mandatario detiene per l'esecuzione del mandato (art. 2761, comma 2 c.c.); i crediti derivanti dal deposito o dal sequestro convenzionale a favore del depositario e del sequestratario hanno parimenti privilegio sulle cose che questi detengono per effetto del deposito o del sequestro (comma 3).

<sup>270</sup> *Cit.* P. G. DE MARCHI, *Il concordato preventivo alla luce del decreto "correttivo"*, in AA. VV., *Le nuove procedure concorsuali*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna 2008, p. 494.

dedurre che, in caso di impossibilità di reperire il bene in questione, si avrebbe una situazione pari a quella dell'incapienza. Di conseguenza, il credito inizialmente privilegiato scadrebbe a chirografario<sup>271</sup>.

## II. 5. 1. L'intervento della Cassazione nel 2011.

Sul tema, ma con riferimento all'ammissione al passivo fallimentare di un credito privilegiato speciale, si è discusso se fosse necessaria "l'effettiva ed attuale esistenza del bene" ai fini della stessa, ovvero "se fosse possibile ammettere al rango privilegiato il credito, postergando il controllo sulla sussistenza o meno del bene su quale cade il privilegio alla fase della graduazione dei crediti finalizzata al riparto". Sul punto, si è pronunciata la cassazione a Sezioni Unite<sup>272</sup>. Nella pronuncia si rileva come, a favore di entrambe le soluzioni, vi erano già numerosi precedenti, ma la Corte si dimostra più propensa ad accogliere l'indirizzo per cui "è sufficiente l'accertamento dell'esistenza del credito e della correlativa causa di prelazione, riservandosi alla successiva fase del riparto le indagini circa la sua concreta esauribilità". Il privilegio speciale infatti, si distingue dalle garanzie tipiche del pegno e dell'ipoteca, in quanto quest'ultime sono costituite sulla base della volontà delle parti, mentre la prelazione è attribuita dalla legge sulla base della causa del credito, che il legislatore reputa meritevole di tutela. Per questo motivo "l'eventuale mancanza, allo stato" dei beni gravati dalla prelazione, "non incide evidentemente né sulla causa del credito né sulla qualificazione della prelazione, ma unicamente rileva nella fase dell'esecuzione, come impedimento di fatto all'esercizio del privilegio".

La Corte conclude che "l'ammissione al passivo fallimentare di un credito in via privilegiata non presuppone, ove si tratti di privilegio speciale su determinati beni, che questi siano già presenti nella massa, non potendosi escludere la loro

---

<sup>271</sup> Così, V. VITALONE, *L'adunanza dei creditori*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, Trattato diretto da G. FAUCEGLIA, L. PANZANI, vol. III, Torino 2009, p. 1721, nota 17, secondo il quale il creditore munito di privilegio speciale su beni non rinvenibili nel patrimonio del debitore dovrà essere trattato alla pari dei chirografi, dal momento che non può sperare in alcuna soddisfazione dalla liquidazione del bene, e sarà quindi ammesso a votare per l'intero.

<sup>272</sup> Cass. SS. UU., 20 dicembre 2001 n. 16060, in *ilfallimento.it*.

acquisizione successiva all'attivo fallimentare; per cui deve demandarsi alla fase del riparto la verifica della sussistenza o non dei beni stessi, da cui dipende l'effettiva realizzazione del privilegio speciale". Pertanto, il credito munito di privilegio speciale su un bene che non è rinvenuto nel patrimonio del debitore potrebbe ottenere ugualmente il riconoscimento di credito prelazionario in sede di ammissione al passivo, per poi essere eventualmente degradato a chirografario solo in sede di riparto, ove il bene non venga effettivamente acquisito o rinvenuto.

Sulla base di quanto affermato dalla Cassazione, trasponendo tali principi nell'ambito di un concordato, si potrebbe ritenere che, nel momento in cui viene presentata la proposta, questa deve qualificare il credito come privilegiato, anche se il bene su cui grava il privilegio non è stato rinvenuto nel patrimonio del debitore. Al credito deve essere riconosciuta la collocazione preferenziale se, al momento della liquidazione, il bene viene ritrovato. Al contrario, se nel momento in cui interviene la liquidazione del bene o di quella categoria di beni a cui appartiene quello di incerta esistenza, il bene non viene rinvenuto, allora si dovrà procedere alla degradazione del credito a chirografo. Qualora invece la proposta di concordato non abbia finalità liquidatoria, perché ad esempio, i beni vengono trasmessi in blocco all'assuntore, si deve necessariamente concludere per il riconoscimento della causa di prelazione al credito, in quanto non vi è un passaggio, come la liquidazione che conclude il procedimento, a cui assoggettare la verifica dell'effettiva esistenza del bene<sup>273</sup>.

A tale ragionamento si potrebbe obiettare che la degradazione a chirografario deve essere immediata nel momento in cui viene presentato il piano di concordato e il bene non risulta nel patrimonio del debitore: ciò si spiega con il fatto che insieme alla proposta di concordato deve essere presentata anche la relazione giurata redatta dal professionista stimatore, nella quale si attesta il valore di mercato dei beni appartenenti al patrimonio del debitore e si fissa pertanto la misura del soddisfacimento minimo da riconoscere ai creditori privilegiati che si prevede di soddisfare parzialmente. La relazione non può contenere la valutazione del valore di un bene che non esiste, pertanto il credito, non più supportato dalla prelazione sul

---

<sup>273</sup> V. ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Torino 2010, p. 164.

bene, dovrà essere degradato a chirografo fin dalla presentazione della domanda di concordato<sup>274</sup>.

Questa osservazione però non risolve tutti i problemi. Infatti, se successivamente il bene viene ritrovato, il creditore ha diritto a concorrere nella qualità di creditore privilegiato: ha diritto cioè, ad essere ricollocato nel piano mediante una modifica della proposta preceduta da una nuova relazione di stima che tenga conto del valore del bene. Vi è però un limite temporale per poter modificare la proposta<sup>275</sup>, e se l'acquisizione o il rinvenimento avvengono una volta scaduto tale termine oppure dopo l'omologazione, si prospettano due alternative: la prima consiste della disapplicazione dell'art. 160, comma 2 L. fall., con il risultato per cui il creditore in questione dovrà essere soddisfatto integralmente, con la violazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione; la seconda prevede che venga applicato il divieto di alterare le cause legittime di prelazione, nel senso per cui al creditore potrà essere riservato un trattamento al massimo pari a quello previsto per il creditore di grado immediatamente inferiore, non potendo essere soddisfatto con una percentuale maggiore<sup>276</sup>. Anche questa soluzione però si presenta non priva di inconvenienti.

II. 5. 2. Le pronunce successive: 12064/2013 e 24970/2013.

---

<sup>274</sup> L. STANGHELLINI, *Sub art. 124*, in AA. VV., *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. JORIO e coord. da M. FABIANI, II, Bologna 2007, p. 1971 con riferimento al concordato fallimentare. Inoltre, l'Autore sottolinea che il professionista stimatore non ha il compito di attestare l'esistenza o meno di un bene gravato da prelazione nel patrimonio del debitore.

<sup>275</sup> Prima dell'intervento del legislatore nel 2015, il termine ultimo per poter modificare la proposta di concordato era individuato nell'art. 175, comma 2 L. fall., il quale prevedeva che "La proposta di concordato non può più essere modificata dopo l'inizio delle operazioni di voto". Con il d.l. n. 83/2015 è stata soppressa tale disposizione ed è stato previsto nell'art. 172, comma 2 L. fall. che tutte le proposte, anche quella presentata dal debitore e non solo quelle concorrenti, possono essere modificate fino a quindici giorni prima dell'adunanza dei creditori.

<sup>276</sup> P. F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, fasc. 1, 2009, p. 27.

La Cassazione ha avuto modo di pronunciarsi nuovamente sulla discussa correlazione tra esistenza del bene gravato da privilegio nel patrimonio del debitore ed esercizio della prelazione. Il problema si pone in modo dirompente soprattutto in un caso particolare: il credito di rivalsa IVA, assisto da privilegio speciale a norma dell'art. 2758, comma 2 c.c., dove il privilegio grava "sui beni che hanno formato oggetto della cessione o ai quali si riferisce il servizio". Tale credito è rappresentato dalle pretese dei creditori che, avendo emesso fattura nei confronti del debitore e avendo versato all'Erario l'IVA corrispondente al bene o al servizio prestato, hanno diritto di rivalsa nei confronti dell'imprenditore, il quale deve rimborsare loro l'IVA pagata. È normale che il privilegio in questione non sia in concreto esercitabile, poiché verte su un bene che si "disperde" o che effettivamente non sussiste nel patrimonio del debitore, come nel caso di servizi di natura professionale. Quindi bisogna domandarsi se effettivamente il credito di cui si discute debba essere degradato a chirografario.

Secondo la Cassazione la risposta deve essere negativa. In una pronuncia<sup>277</sup>, prendendo in considerazione un concordato preventivo al quale non era ancora applicabile la disciplina introdotta nel 2007, la Corte nega la possibilità di affermare che anche "nel concordato preventivo con cessione dei beni regolato dalla previgente disciplina, l'inesistenza del bene nel compendio patrimoniale del debitore precluda l'esercizio del privilegio nella procedura ed imponga quindi di considerare il credito come chirografario, agli effetti del concorso sul ricavato". E questo perché è necessario considerare le caratteristiche peculiari del concordato preventivo che consentono di differenziarlo dal fallimento.

In primo luogo, nel fallimento trova applicazione l'art. 54 L. fall., il quale prevede che il diritto di prelazione può essere fatto valere solo sul prezzo ricavato dalla vendita dei beni vincolati dalla garanzia, che pertanto devono essere ricompresi tra i beni acquisiti alla massa con la sentenza di fallimento, mentre la parte di credito non capiente concorre al soddisfacimento con i creditori chirografari. Quindi tale disposizione richiede chiaramente che il bene esista e che sia liquidato: essa però non trova applicazione nel concordato preventivo, in quanto l'art. 169 L. fall. non lo

---

<sup>277</sup> Cass. Civ., sez. I, 17 maggio 2013, sentenza n. 12064 in *ilcaso.it*.

indica tra le disposizioni dettate in materia di fallimento che sono applicabili anche alla procedura concordataria.

In secondo luogo, la previgente disciplina ammetteva il soddisfacimento parziale dei soli creditori chirografari, mentre i creditori prelazionari godevano del diritto di essere soddisfatti integralmente (e, correlativamente, erano esclusi dal voto sulla base dell'art. 177, comma 2 L. fall.). Ciò comportava la mancanza di “un'attività di verifica in ordine alla sussistenza o non dei beni sui quali grava il privilegio speciale dalla quale far dipendere l'effettiva realizzazione del privilegio stesso” in quanto una simile attività non trova ragion d'essere in una procedura in cui i creditori privilegiati dovevano essere soddisfatti sempre e comunque per l'intero (salvo rinuncia alla prelazione da parte del creditore). In un tale contesto, infatti, “il privilegio assume rilevanza esclusivamente come qualità del credito, che, *ex art. 2745 c. c.*, sorge privilegiato in ragione della sua causa secondo le disposizioni di legge, mantenendo, poi, tale qualità per l'intera procedura”<sup>278</sup>.

Qualche mese più tardi, la Cassazione torna nuovamente sul punto ma questa volta con riferimento ad un concordato preventivo a cui trova pienamente applicazione la disciplina introdotta nel 2007<sup>279</sup>. Sempre in relazione al credito di rivalsa IVA, la Corte ritiene che l'orientamento espresso nella precedente sentenza del maggio 2013, rimanga valido anche per la disciplina del concordato come innovata dal decreto correttivo del 2007, che ha introdotto la facoltà di soddisfare i creditori privilegiati in misura parziale, nei limiti del valore del bene gravato da privilegio: “tale limitazione, invero, è configurata dalla legge come l'effetto di un patto concordatario<sup>280</sup>; dunque in mancanza di una proposta che dia luogo a un tale patto non può che farsi applicazione della regola generale”, e cioè dell'obbligo di soddisfare i creditori privilegiati in misura integrale.

---

<sup>278</sup> Massima ufficiale, in *ilcaso.it*.

<sup>279</sup> Cass. Civ., sez. I, 6 novembre 2013, sentenza n. 24970, in *ilcaso.it*.

<sup>280</sup> F. DI MARZIO, *Credito assistito da privilegio speciale nel concordato preventivo*, in *il Fallimentarista*: per “patto concordatario” si intende una proposta concordataria che contenga la limitazione di soddisfacimento dei creditori privilegiati e che sia approvata dalla assemblea dei creditori chirografari.

Quindi, anche nel caso in cui il bene su cui grava il privilegio non sia presente nel patrimonio del debitore, con specifico riferimento al credito di rivalsa IVA, il debitore deve comunque fare ricorso alla disciplina dell'art. 160, comma 2 L. fall. per poter soddisfare parzialmente il creditore. A tale fine dovrà pertanto munire la proposta di concordato dell'apposita relazione di stima che attesti l'incapienza del bene oggetto di privilegio, inclusa l'ipotesi in cui il bene non sussista nell'attivo concordatario, certificando così l'irreperibilità del bene<sup>281</sup>. Detto in altri termini, anche se la degradazione a chirografo del credito di rivalsa IVA rappresenta un "fatto notorio"<sup>282</sup>, tale risultato deve essere subordinato all'attestazione da parte della relazione giurata ex art. 160, comma 2 L. fall., dell'incapienza dei beni o dei diritti volti a soddisfare tale credito. In caso contrario, non potrebbero maturare i presupposti per la falcidia del credito così come individuati dall'art. 160, comma 2 L. fall.<sup>283</sup>.

La sentenza della Corte del novembre 2013 non è, però, immune da critiche. Si potrebbe osservare che, nel momento in cui ci sia un credito assistito da privilegio speciale su un bene inesistente, oppure su un servizio, il debitore sia certamente libero di offrire un pagamento integrale a tutti i creditori, compreso quello munito di prelazione incapiente.

Ma il vero quesito sorge nel momento in cui si considera incapiente il patrimonio del debitore, poiché non è possibile individuare in esso il bene su cui grava il privilegio. Ci si domanda se in un caso simile sia ammissibile riconoscere al creditore in questione un trattamento privilegiato a discapito dei creditori assistiti da privilegio generale, in quanto questi ultimi verrebbero soddisfatti solo successivamente all'intervenuta soddisfazione del creditore privilegiato speciale su una porzione di patrimonio non isolabile per tale funzione. Questa soluzione

---

<sup>281</sup> S. AMBROSINI, *Il trattamento dei creditori privilegiati e il problema delle pretese erariali*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F. P. LUISO, E. GABRIELLI, vol. IV, Torino 2014, p. 176.

<sup>282</sup> Ciò vuol dire che è molto comune e frequente che i beni e i servizi in relazione ai quali è dovuta l'IVA a chi li ha prestati a titolo di rimborso dell'imposta, non si trovano più nel patrimonio del debitore.

<sup>283</sup> S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, 2013, p. 19.

implicherebbe il mancato rispetto dell'ordine stabilito dal legislatore circa la soddisfazione dei crediti muniti di privilegio (art. 2777 c.c. e ss.), determinando un trattamento di favore nei confronti dei privilegiati speciali che non si armonizza con le previsioni del legislatore, nonché il superamento della previsione legislativa per cui il credito privilegiato può essere soddisfatto nei limiti del valore del bene.

Lo stesso problema si ripercuote nel confronto tra credito privilegiato su un bene inesistente e credito chirografario: il chirografario verrebbe trattato in misura deteriore rispetto al "privilegiato", perché quest'ultimo viene soddisfatto in via prioritaria, pur essendo inesistente il bene su cui insiste il privilegio.

Si potrebbe allora suggerire una lettura diversa dell'art. 160, comma 2 L. fall.: il debitore, sulla base di tale disposizione, non è autorizzato a decidere autonomamente se pagare o meno i crediti garantiti da beni incapienti, a discapito degli altri creditori preferenziali e dei creditori chirografari, ma piuttosto, tale facoltà potrebbe essere intesa nel senso che, per il suo esercizio, è necessario salvaguardare i diritti degli altri creditori. Di conseguenza, l'integrale pagamento del credito garantito su un bene inesistente oppure avente un valore non sufficiente a soddisfarlo interamente, potrebbe costituire oggetto della proposta concordataria solo se il debitore assicurasse, al contempo, parità di trattamento a tutti gli altri creditori<sup>284</sup>.

### II. 5. 3. Osservazioni critiche.

La questione non sembra avere una facile soluzione. Se si dovesse accogliere la tesi per cui si considera privilegiato anche il creditore che non può vantare concretamente la causa di prelazione in quanto il bene è irreperibile, sorgerebbe la necessità di coordinamento con il dettato dell'art. 160 comma 2 L. fall.

Se il debitore propone la soddisfazione integrale dei creditori privilegiati, compresi quelli incapienti, sia perché il bene non ha un valore sufficiente a coprire l'intero ammontare del credito, sia perché il bene sui cui grava il privilegio non è reperibile, allora non si pongono problemi particolari. La questione sorge, a parere della scrivente, nel momento in cui la proposta prevede il pagamento in misura parziale del credito privilegiato: in questo caso, secondo le prescrizioni dell'art. 160,

---

<sup>284</sup> F. DI MARZIO, *op. cit.*

comma 2 L. fall., il credito incapiente deve essere soddisfatto in misura non inferiore al valore di mercato così come attestato dalla relazione del professionista. È chiaro che, nel caso in cui non si rinvenibile il bene su cui verte il privilegio, il professionista è chiamato a valutare anche cespiti che non sono presenti concretamente nel patrimonio del debitore. Questa operazione potrebbe presentarsi particolarmente difficile e potrebbe portare ad una stima non precisa del valore, dal momento che, a fini di una valutazione il più possibile corretta e realistica, è opportuno che il professionista possa esaminare il bene, per individuare le eventuali caratteristiche peculiari che lo compongono e che lo differenziano dal genere a cui il bene appartiene. Tutto ciò potrebbe portare ad incrementare la difficoltà del compito dello stimatore.

Inoltre, a parere di chi scrive, non può non esistere una correlazione tra privilegio speciale e patrimonio del debitore dal momento della proposta concordataria fino al momento, di ragionevole durata, in cui si possa materializzare o in qualche modo reperire il bene sul quale insiste il privilegio speciale, per cui se, durante il decorso di questo periodo, tale bene fungibile non è reperibile, applicando la normale diligenza il creditore deve essere degradato a chirografario.

Tutte queste considerazioni però, trovano un limite nella *ratio* dei privilegi speciali. Nel disciplinare i privilegi, il legislatore ha deciso di favorire determinati rapporti creditorî sulla base della causa del credito, come ad esempio, i crediti aventi ad oggetto retribuzioni per il lavoro subordinato, i crediti aventi ad oggetto retribuzioni di professionisti, i crediti del coltivatore diretto e i crediti dell'impresa artigiana o delle cooperative di lavoro. La natura del privilegio potrebbe essere l'argomento decisivo per confermare il rango di privilegiato anche nei confronti di un credito sfornito del bene su cui dovrebbe insistere la prelazione<sup>285</sup>. Infatti, bisogna capire a quali elementi dare maggior rilevanza: se si considera più forte la causa del credito prelazionario, allora si dovrà concludere per il divieto di degrado del creditore; se si dà maggiore rilevanza alla realtà del privilegio, alla necessità di rispettare i diritti degli altri creditori concorrenti, nonché dei creditori chirografari,

---

<sup>285</sup> Come ha affermato la Corte di Cassazione nella pronuncia del 2001.

cioè della sua inerenza al bene, si dovrà preferire la soluzione dell'abbassamento di grado a chirografo.

Un caso particolare di privilegio speciale è quello della rivalsa IVA, più volte oggetto delle pronunce della Cassazione, il quale potrebbe essere soddisfatto, per la parte chirografaria che rimane insoddisfatta alla chiusura della procedura concordataria, dalla nota di variazione per il recupero dell'IVA concessa dall'art. 26 del D.p.r. 26 ottobre 1972, n. 633, che trova applicazione in caso di procedure concorsuali<sup>286</sup>. Nel caso in cui il bene oggetto di IVA non sia reperibile nel patrimonio del debitore, potrebbe ammettersi la possibilità che, nel rispetto dell'art. 160 comma 2 L. fall., il creditore, per la parte insoddisfatta del credito, utilizzi tale procedura per recuperare il proprio credito nei confronti dello Stato. In questo modo si evita che il creditore si rivalga, a discapito degli altri creditori, sul patrimonio del debitore dal momento che è lo Stato ad aver ricevuto per cassa un versamento di imposta con il criterio della competenza e non con quello dell'effettivo incasso della fattura<sup>287</sup> rimasta non pagata a causa dell'insolvenza del debitore.

---

<sup>286</sup> F. TESAURO, *Istituzioni di diritto tributario, parte speciale*, IX ed., Milano 2012, p 241.

<sup>287</sup> Che deve necessariamente essere emessa dal creditore per poter utilizzare tale procedura.

## II. 6. Il soddisfacimento dei creditori privilegiati.

### II. 6. 1. Il degrado temporale.

In questo paragrafo si cercherà di delineare la questione circa l'ammissibilità della dilazione di pagamento dei creditori privilegiati. Si tratta di un argomento assai dibattuto e per il quale sembra difficile arrivare ad una soluzione definitiva ed immune da critiche. Si confronteranno dottrina e giurisprudenza prima dell'intervento, tutt'altro che chiarificante, della Cassazione nel 2014, per poi passare all'esame delle reazioni, positive e negative, alla suddetta sentenza<sup>288</sup>, concludendo con alcune riflessioni personali sull'argomento.

#### 6. 1. 1. La dottrina *ante* pronuncia della Cassazione del 2014.

Con le novità introdotte dalla legge n. 80 del 2005 si discuteva, oltre che della possibilità di pervenire ad un soddisfacimento parziale dei crediti privilegiati nonostante la legge non disponesse espressamente in tal senso, anche dell'eventualità di un pagamento dilazionato degli stessi creditori: così come si negava la possibilità di uno stralcio quantitativo delle pretese dei creditori privilegiati, non sembrava tantomeno ammissibile prevedere un pagamento dilazionato del credito.

Una dilazione di pagamento del debitore, per la durata che veniva da lui scelta, poteva in effetti rappresentare, secondo alcuni, un pregiudizio pari alla parziale decurtazione quantitativa del credito. Inoltre, l'art. 177 L. fall. esclude dal voto i creditori privilegiati, i quali pertanto non avrebbero avuto la possibilità di far sentire la loro voce circa un soddisfacimento non immediato (o non integrale). Sulla base di ciò, si ritenne che ai creditori privilegiati potesse essere riconosciuto solo il pagamento integrale ed immediato delle loro pretese, lasciando la possibilità al

---

<sup>288</sup> Si tratta di un argomento trasversale, nel quale si intrecciano diverse questioni che sono in parte funzionali allo stesso, come ad esempio, l'interpretazione dei commi 2 e 3 dell'art. 177 L. fall., le modalità di voto dei creditori, l'influenza del concordato "con continuità aziendale" sulla disciplina del concordato liquidatorio. Per esigenze di ordine espositivo si affronteranno i singoli argomenti in luoghi separati, per evitare di penalizzare l'argomento in questione.

debitore di prevedere un “trattamento differenziato” ex art. 177 L. fall. solo ai creditori chirografari<sup>289</sup>.

D'altra parte, si riteneva anche che nel concordato con garanzia fosse necessario il pagamento dei privilegiati immediatamente dopo l'omologazione, salvo il caso in cui il debitore avesse pattuito la dilazione nella proposta concordataria, quindi in presenza di un accordo tra debitore e creditore era ammissibile una dilazione di pagamento. In quello con cessione dei beni, invece, essendo la liquidazione patrimoniale una necessità non sottoponibile a vincoli temporali, non era possibile ammettere un diritto dei privilegiati all'immediato pagamento, la Corte di Cassazione<sup>290</sup> aveva ammesso la possibilità di ritardare pagamento in misura tale da essere conforme con i tempi di liquidazione<sup>291</sup>.

Con l'intervento del decreto correttivo del 2007, il dibattito circa la dilazione di pagamento degli stessi creditori non si è sopito, ma è stato fomentato dalla novità ex art. 160, comma 2 L. fall. avente ad oggetto il pagamento non integrale dei creditori privilegiati.

A favore dell'ammissibilità della dilazione di pagamento nei confronti dei creditori privilegiati, si pone in primo luogo il dettato normativo. Nell'art. 160 L. fall. non è possibile rinvenire alcuna indicazione circa la possibilità o l'impossibilità di soddisfare con dilazione di tempo i creditori privilegiati; anzi, l'art. 161, comma 2, lett. e) L. fall. stabilisce che il debitore deve presentare “un piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta”: il dettato normativo non porta pertanto ad una necessaria esclusione del degrado temporale nei confronti dei privilegiati, ed il riconoscimento di tale possibilità

---

<sup>289</sup> S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, XI, Padova 2008, p. 48: secondo l'Autore il pagamento integrale dei creditori privilegiati rappresentava una condizione implicita di ammissibilità del concordato (*ante* riforma del 2007).

<sup>290</sup> Cass., 11 aprile 1989, n. 1737, in *Giust. Civ.*, 1989, I, p. 1831.

<sup>291</sup> M. NICOLAI, *I creditori privilegiati e il diritto di voto nel concordato preventivo*, in *il Fallimentarista*, p. 7.

consentirebbe al debitore una maggiore libertà nella formulazione della proposta di concordato e di attuazione della medesima attraverso il piano<sup>292</sup>.

È stato sottolineato come il concordato preventivo, così innovato dalla riforma del 2007 racchiuda in sé le funzioni sia del concordato preventivo *ante* riforma, sia dell'abrogata amministrazione controllata, nella quale la dilazione di pagamento di tutti i creditori costituiva la regola. Da qui nasce la possibilità di affermare che nell'attuale concordato preventivo sia possibile non solo eseguire uno stralcio quantitativo delle pretese dei creditori privilegiati, ma anche offrire loro un pagamento dilazionato, come accadeva con la vecchia amministrazione controllata.

Oltre a tale ragionamento "storico", è possibile individuare ulteriori ragioni per consentire il pagamento dilazionato nel concordato preventivo: ad esempio, risulta impossibile per un'impresa in crisi effettuare pagamenti immediati ed interi, posto lo stato di difficoltà in cui si trova. Sarebbe quindi irrealistico chiedere il pagamento immediato dei creditori ad un imprenditore in sofferenza: "la regola" delle ristrutturazioni concordatarie è data dal pagamento dilazionato anche dei creditori privilegiati<sup>293</sup>.

È stato altresì rilevato che non è possibile escludere che vi sia un accordo tra debitore e creditore in ordine alla dilazione di pagamento: in questa ipotesi il rapporto obbligatorio originario viene modificato ma sulla base del consenso di entrambe le parti. Se il concordato può essere considerato un contratto, come è stato fatto notare, allora sarà possibile per le parti accordarsi sul contenuto che questo debba avere e quindi sarà possibile prevedere una dilazione di pagamento, così che l'autorità giudiziaria non deve fare altro che riconoscere quanto pattuito<sup>294</sup>.

---

<sup>292</sup> Così, M. NICOLAI, *op. cit.*, p. 7; S. AMBROSINI, *L'istituto del concordato preventivo nel quadro dell'ordinamento concorsuale riformato*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F. P. LUISO, E. GABRIELLI, vol. IV, Torino 2014, p. 168.

<sup>293</sup> S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, 2013, p. 33.

<sup>294</sup> Così di N. NISIVOCIA, *Concordato preventivo e continuazione dell'attività aziendale: due decisioni dal contenuto vario e molteplice*, in *Fall.* 2011, p. 232. Anche F. DI MARZIO, *Il trattamento dei creditori prelatizi nel concordato preventivo*, in *il Fallimentarista*, p. 4, che si pone contro la tesi della dilazione di pagamento afferma infine che "è comunque utile precisare che limite al concorso è sempre il consenso, e che dunque il creditore garantito può sempre accettare la conformazione del proprio credito, la quale in tal caso sarebbe

Alcune considerazioni a sostegno del divieto di pagamento dilazionato dei privilegiati nascono invece dalla natura privilegiata del credito: mediante l'offerta di pagamento dilazionato ai creditori prelazionari si viola il diritto codicistico, dal momento che viene vanificato il contenuto della garanzia reale, cioè il diritto di essere soddisfatti con preferenza rispetto agli altri creditori con il denaro risultante dalla vendita del bene su cui grava la garanzia. Se il vantaggio delle garanzie reali si esplica nel momento in cui il debitore è diventato insolvente, esso verrebbe dissolto dalla possibilità per il debitore di dilazionare il tempo del pagamento, vanificando quindi la logica della stessa garanzia reale<sup>295</sup>.

Con riferimento al dato normativo, è stato evidenziato che la proposta di concordato che preveda una dilazione di pagamento, seppur integrale, nei confronti dei privilegiati risulterebbe lesiva della loro posizione giuridica: essi infatti, sulla base dell'art. 177, comma 2 L. fall. non hanno diritto di voto nel caso in cui vengano pagati integralmente, con la conseguenza che non è possibile ammettere una dilazione di pagamento, la quale determinerebbe una modifica unilaterale, cioè effettuata dal debitore, dell'originario rapporto obbligatorio senza la possibilità che questi vi acconsentano. Nessuna modificazione dell'obbligazione originaria può essere imposta a creditori non votanti, e soprattutto non è ammissibile che alcuni creditori, quali i chirografari, decidano sul trattamento di altri creditori, cioè i privilegiati, poiché solo i primi sono muniti di diritto di voto<sup>296 297</sup>.

---

ammissibile perché determinata non dalla votazione nel concordato (dalla quale il creditore garantito è e deve rimanere escluso per volontà della legge), ma dal consenso del titolare del diritto”.

<sup>295</sup> F. DI MARZIO, *Il trattamento*.

<sup>296</sup> F. DI MARZIO, *Il trattamento*.

<sup>297</sup> F. DI MARZIO, “*Contratto*” e “*deliberazione*” nella gestione della crisi d'impresa, in AA. VV., *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di F. DI MARZIO, Milano 2010, pp. 96-97, il quale nega, per le stesse ragioni, la possibilità di soddisfare con mezzi diversi dal pagamento in denaro l'obbligazione del creditore, in quanto si provocherebbe una modifica dell'originario rapporto senza il consenso del creditore stesso. Egli afferma anche che “la lettera della legge [non] porta ragione alla tesi contraria. È ben vero che gli artt. 124, comma 2 e 160, comma 1 l. fall. facultizzano il proponente a offrire una soddisfazione dei crediti “attraverso qualsiasi forma”; ma ciò anziché risolvere il problema interpretativo nemmeno lo sfiora. La questione, infatti, non è: cosa il debitore possa proporre ai creditori; ma è: a quali crediti il proponente possa rivolgersi”. Si tratta cioè di capire se una proposta “detipizzata” possa essere rivolta anche ai creditori assistiti da cause di prelazione. Egli considera le tesi a

Invero, non è possibile risolvere la questione attribuendo ai creditori privilegiati il diritto di voto: esso infatti è liberamente disponibile dal creditore, il quale può rinunciare al privilegio per poterlo esercitare, ma nessuna possibilità di disporne spetta al debitore<sup>298</sup>. Questi non può attribuirlo al creditore coattivamente tramite la modifica unilaterale delle condizioni originarie del rapporto obbligatorio.

L'inammissibilità della dilazione di pagamento può poggare anche al dettato dell'art. 182-ter L. fall., il quale ammette, in relazione al credito IVA, la possibilità non solo di una falcidia quantitativa, ma anche di una dilazione di pagamento: se ciò fosse stato ammissibile anche per i crediti privilegiati non tributari il legislatore

---

sostegno dell'ammissibilità del diritto di voto in antinomia con il fondamentale contenuto del diritto di garanzia costituito dalla salvaguardia del voto. Conforme L. PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in AA. VV., *La crisi d'impresa. Questioni controverse nel nuovo diritto fallimentare*, a cura di F. DI MARZIO, Milano 2010, p. 369, il quale afferma che è impossibile sacrificare il creditore privilegiato senza avere il suo consenso, che si traduce nell'impossibilità di offrire un pagamento dilazionato. Anche L. A. BOTTAI, *Crediti prelatizi dilazionati e diritto di voto nel concordato: un falso problema*, in *Fall.* 2011, pp. 625-626 afferma che il soddisfacimento dilazionato, così come il soddisfacimento con mezzi diversi dal denaro effettuato senza il consenso dei creditori determinerebbe la carenza del requisito di legittimità formale, con riferimento agli artt. 160 L. fall. e 1277 c.c. (quest'ultimo prevede il principio dell'estinzione del debito pecuniario con moneta avente corso legale al tempo del pagamento): il pagamento immediato dei prelatizi è un elemento dello schema legale del concordato, e la sua mancanza deve essere rilevata d'ufficio dal giudice.

<sup>298</sup> Conforme F. DI MARZIO, *Il trattamento*, il quale afferma che “una simile soluzione, infatti, con l'attribuire al debitore un potere che la legge non prevede, ossia di decidere chi debba votare la propria domanda di concordato, realizza il ricordato effetto di vanificare il diritto civile delle garanzie, essendo inutile premunirsi di una garanzia se poi il debitore può scegliere di non considerarla, ricomprendendo nella offerta concordataria chi per legge avrebbe dovuto restarne escluso perché destinatario di un trattamento preferenziale”. *Contra*, N. NISIVOCIA, *op. cit.*, p. 233, il quale sostiene che tramite il riconoscimento del diritto di voto per la parte di credito non soddisfatta integralmente, qualora si consideri il pagamento dilazionato come pagamento non integrale, si garantiscono protezione e tutela ai creditori privilegiati. Lo stesso risultato si consegue riconoscendo ai creditori gli interessi. Anche M. NICOLAI, *Modalità di adempimento della prestazione, soddisfazione integrale e diritto di voto dei privilegiati nel concordato preventivo*, in *Giust. Civ.* 2012, p. 2852, ritiene che l'art. 177 L. fall. non costituisca “una condizione di ammissibilità della proposta concordataria, e l'eventualità di una soddisfazione non integrale dei creditori muniti di diritto di prelazione non può limitarsi alle ipotesi del comma 2 dell'art. 160 e dei commi 2 e 3 dell'art. 177 L. fall. In questa prospettiva, la dilazione di pagamento delle pretese dei privilegiati, quale forma di soddisfazione dei medesimi, intervenendo sulle modalità e sui tempi dell'adempimento della prestazione può essere presentata dal debitore nella proposta di concordato e attuata con il relativo piano”.

avrebbe dovuto prevederlo espressamente, non potendo la disciplina della transazione fiscale essere considerata di rango generale<sup>299</sup>.

Se il dato normativo può essere utilizzato, da un lato, per sostenere la possibilità di dilazionare il pagamento dei crediti privilegiati, dall'altro esso costituisce un argomento a sostegno della tesi opposta: si è evidenziato che dall'art. 160, comma 2 L. fall. non sia possibile ricavare la facoltà del debitore di decidere come pagare i creditori privilegiati, in quanto la misura del soddisfacimento è data dal valore del bene o del diritto su cui insiste la prelazione, nel rispetto delle proprietà di grado dei cediti fissate dalla legge: solo in questa ipotesi è possibile modificare unilateralmente il contenuto originario dell'obbligazione. L'attenzione deve quindi essere spostata su un altro elemento: la relazione di stima. Essa deve essere resa il più possibile aderente ai valori di liquidazione effettivi e non a quelli di mercato, che sono volatili e teorici, così da limitare il più possibile l'incidenza dei privilegi e dei conseguenti effetti normativi<sup>300</sup>.

#### 6. 1. 2. La giurisprudenza *ante* pronuncia della Cassazione del 2014.

In giurisprudenza la situazione non è più chiara di quanto risulti dal dibattito in dottrina. Possono essere individuate tre linee di pensiero: la prima nega la possibilità di prevedere una dilazione di pagamento nei confronti dei creditori privilegiati poiché non è ammissibile che il debitore modifichi unilateralmente il rapporto creditizio originario senza il consenso del creditore, il quale è escluso dal voto e tale rimane, non potendo il debitore ammettere il privilegiato a votare; la seconda linea interpretativa ammette la dilazione di pagamento, configurandola come pagamento non integrale (talvolta anche nel caso in cui vengano riconosciuti gli interessi) e ammettendo così i privilegiati al voto, per poter compensare il ritardo nel

---

<sup>299</sup> Così L. A. BOTTAI, *op. cit.*, p. 624, secondo il quale non è possibile utilizzare l'argomento della transazione fiscale a sostegno dell'ammissibilità di una dilazione di pagamento dei creditori privilegiati, in quanto la disciplina è in questione è considerata come "*ius singolare* insuscettibile di applicazione, estensiva od analogica, oltre i casi da [essa] disciplinati, al fine di dare all'Erario la concreta possibilità di recuperare denaro dall'*evasione*, sempre presente nelle crisi aziendali. Se fosse un principio generale non si comprenderebbe la necessità di raggiungere uno specifico accordo con il fisco."

<sup>300</sup> L. A. BOTTAI, *op. cit.*, p. 624.

soddisfacimento; la terza interpretazione ritiene che nel caso di corresponsione di interessi il creditore riceva un pagamento integrale tale da non avere diritto al voto.

Una parte di giurisprudenza ha assunto una posizione ferma contro la possibilità di prevedere il pagamento dilazionato dei creditori privilegiati in qualsiasi ipotesi, considerando l'assenza di dilazioni temporali nel soddisfacimento alla stregua di una condizione di ammissibilità della proposta. L'immediatezza del pagamento si traduce nella necessità di pagare i creditori, secondo una giurisprudenza, non oltre un termine "tecnico", che può essere fissato in trenta giorni dalla data di definitività del decreto di omologazione. Non è considerato ammissibile prevedere una dilazione di pagamento nei confronti dei privilegiati in quanto questi non sono assistiti da diritto di voto sulla base dall'art. 177, comma 2 L. fall.: essi hanno sempre diritto al pagamento immediato<sup>301</sup>. Infatti l'esclusione dal voto si giustifica solo quando essi non sono in alcun modo incisi nei loro diritti e quindi nel caso in cui ricevano dal concordato l'integrale pagamento: per "integrale pagamento" si intende il pagamento per intero, in denaro e immediato, e nell'immediatezza è compresa la possibilità di ritardare in relazione ai tempi tecnici necessari per liquidazione dei beni.

Non è altresì ammissibile un soddisfacimento dilazionato sulla base dell'art. 160, comma 2 L. fall., il quale prevede uno stralcio quantitativo dei crediti ma non anche la possibilità che questi possano essere soddisfatti in tempi dilazionati<sup>302</sup>.

---

<sup>301</sup> Tribunale di Roma, 20 aprile 2010, in *ilcaso.it*, dove si legge altresì che sia necessario che il debitore provveda al deposito integrale ed immediato, intendendosi entro trenta giorni dalla data di definitività dell'omologa, delle somme spettanti a tutti i creditori assistiti da cause legittime di prelazione. Nella proposta, ritenuta inammissibile, si prevedeva il pagamento dei crediti privilegiati di banche e fornitori oltre il termine di 30 giorni dalla definitività del decreto di ammissione al concordato (ad es. entro 4 mesi, 45 giorni, 12 mesi oppure oltre 12 mesi). Conforme Tribunale di Roma, 5 maggio 2012, in *il Fallimentarista*, dove si afferma che l'unica dilazione ammissibile è quella data dai tempi tecnici di liquidazione, in quanto l'immediatezza del pagamento non presuppone la sua contestualità, ma consente la concessione di tempi tecnici per predisporre l'adempimento. Nel caso in questione la proposta viene rigettata poiché prevedeva un termine di pagamento di 6 mesi, avente pertanto natura dilatoria e risultando quindi inammissibile.

<sup>302</sup> Così Tribunale di Roma, 29 luglio 2010, in *Fall.* 2011, p. 226, con nota di N. NISIVOCIA, *Concordato preventivo e continuazione dell'attività aziendale: due decisioni dal contenuto vario e molteplice*, dove si prevede il soddisfacimento dei creditori privilegiati "in parte (per euro 1.255.000,00), mediante somme ricavate dalla liquidazione dei beni ceduti e, in altra parte (per euro 123.519,17), mediante somme messe a disposizione da un c.d. "assuntore", il quale si è impegnato a corrispondere euro 200.000,00 in 36 rate mensili". Posto che il

La dilazione di pagamento, invero, potrebbe avvenire solo in presenza di un espresso consenso dato dal creditore. In tutte le altre ipotesi, anche in presenza del riconoscimento del diritto di voto e cumulativamente o in alternativa, la corresponsione degli interessi legali sulle somme, la proposta di concordato deve considerarsi inammissibile, poiché vale la regola del pagamento immediato e non dilazionato dei creditori privilegiati. La possibilità di rendere partecipi i creditori privilegiati al voto, in assenza di rinuncia come richiesto dall'art. 177, comma 2 L. fall., non rende la proposta conforme al dettato normativo: anzi, il divieto di voto imposto ai creditori privilegiati, neutralizzabile solo con la rinuncia di questi al privilegio, non è soggetto alla disponibilità del debitore e non può quindi essere attribuito coattivamente al creditore dal proponente<sup>303</sup>.

Ciò che emerge da questa giurisprudenza è che i creditori privilegiati non possono subire una dilazione nel pagamento perché ciò comporterebbe una modifica dell'obbligazione originaria senza la possibilità di esprimere il loro parere, non essendo muniti di diritto di voto<sup>304</sup>.

La questione allora si sposta su un altro profilo: il diritto di voto, sulla base dell'art. 177, comma 2 L. fall., non è previsto per i creditori per i quali “la proposta prevede l'integrale pagamento”, a meno che questi rinuncino “in tutto od in parte al diritto di prelazione”, mentre il comma 3 prevede che i creditori privilegiati che, ai sensi dell'art. 160, comma 2 L. fall., sono destinatari di una “soddisfazione non integrale”, “sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito”. Da ciò nasce il dibattito circa l'effettivo significato di “pagamento integrale”: per capire in quali circostanze i privilegiati sono ammessi al voto, è necessario attribuire un

---

pagamento viene effettuato mediante la rateizzazione, il Tribunale ritiene la proposta “in contrasto con il principio per cui il pagamento dei crediti privilegiati deve essere immediato e non può essere dilazionato”.

<sup>303</sup> Così Tribunale di Roma, 4 maggio 2011, in *Giust. Civ.*, 2012, con nota di M. NICOLAI, *Modalità di adempimento della prestazione, soddisfazione integrale e diritto di voto dei privilegiati nel concordato preventivo*, p. 2837, in cui si rigetta la proposta che prevedeva il pagamento per intero dei creditori privilegiati attraverso la liquidità generata dalla dismissioni realizzabili in attivo in un arco temporale non superiore a quattro anni.

<sup>304</sup> Oltre che per il fatto che l'art. 160, comma 2 L. fall. prevede uno stralcio quantitativo e non ammette esplicitamente anche una dilazione temporale del pagamento.

significato a tale espressione sia quando essa venga considerata in sé e per sé, sia in relazione alla “soddisfazione non integrale” del comma 3.

Secondo una giurisprudenza<sup>305</sup>, il pagamento integrale fa riferimento non solo alla misura della soddisfazione, ma anche ai modi e ai tempi nei quali essa ha luogo: esso si avrà solamente quando venga “effettuato con denaro, per l’entità del capitale e degli interessi maturati (quanto meno nella misura prevista dagli artt. 54 e 55 L. fall.) e senza eccessiva dilazione di tempo rispetto alla scadenza naturale”. Nel caso manchi anche solo una di queste condizioni, e nel caso che ci interessa, qualora manchi il pagamento tempestivo nei termini così indicati, si deve ritenere che non vi sia, in primo luogo, il pagamento, e che si tratti, in secondo luogo, di una soddisfazione non integrale, tale per cui il creditore in questione è ammesso al voto. È giustificato riconoscere il diritto di voto al creditore che vede alterato quantitativamente o qualitativamente il proprio diritto di credito in quanto “viene meno il disinteresse (o l’eccesso di interesse) dei creditori privilegiati a cui viene generalmente ricondotta razionalmente la loro esclusione dal voto e sorge invece un loro interesse, la cui misura coincide con quella della alterazione, che trova oggi tutela nell’ammissione al voto e quindi nella possibilità di concorrere all’approvazione del concordato”<sup>306</sup>.

Non si deve però trattare di un ritardo qualsiasi, ma deve ricorrere il “differimento per un tempo superiore rispetto a quello che sarebbe necessario attendere nella alternative liquidatorie concretamente praticabili (cioè, in pratica, nell’esecuzione forzata o nel fallimento)”<sup>307</sup>. In questo modo si garantisce il rispetto

---

<sup>305</sup> Tribunale di Pescara, 16 ottobre 2008, in *ilcaso.it.*, il quale fornisce anche un’altra opzione interpretativa, che consiste nell’equiparazione delle due espressioni, le quali fanno riferimento alla situazione del credito privilegiato che subisce una decurtazione quantitativa: “i creditori dei quali non è previsto l’integrale pagamento coinciderebbero con i creditori dei quali non è prevista la soddisfazione integrale”. In conseguenza di ciò, sarebbero rimarrebbero esclusi dal voto i creditori che la proposta prevede di soddisfare per l’intero, anche con forme diverse la pagamento in denaro o con dilazioni temporali di qualsiasi entità. Questa opzione però è ritenuta idonea al Tribunale. Nell’interpretazione accolta, si sottolinea come il diritto di voto discenda dal comma 2 dell’art. 177 L. fall., dal momento che si è in presenza di pagamento non integrale previsto dalla proposta concordataria. Inoltre, nella caso in questione, non si è posto il problema degli interessi, in quanto il pagamento era previsto subito dopo la liquidazione, ed è infatti stato negato il voto ai privilegiati.

<sup>306</sup> *Cit.* Tribunale di Pescara, *cit.*

<sup>307</sup> *Cit.* Tribunale di Pescara, *cit.*

della posizione giuridica dei creditori privilegiati, i quali, se interessati da un certo ritardo nel pagamento della somma a loro spettante, sono muniti di diritto di voto e possono eventualmente rigettare la proposta, evitando così che il debitore modifichi unilateralmente il loro diritto di credito.

Di fatto, si ritiene ammissibile una dilazione di pagamento dei creditori privilegiati, che sia però accompagnata dal riconoscimento del diritto di voto: questa è una delle due interpretazioni che viene accolta dalla giurisprudenza, ovvero concedere la dilazione di pagamento e al tempo stesso riconoscere il diritto di voto ai creditori privilegiati dal momento che viene meno il pagamento integrale.

In un'altra sentenza, viene presa in considerazione la dilazione di pagamento, di notevole durata, accompagnata però dalla corresponsione degli interessi: nonostante ai creditori privilegiati venga offerto il pagamento al 100% dei loro crediti e gli interessi maturati nel periodo di dilazione, si ritiene che tali creditori non siano soddisfatti integralmente in quanto “il pagamento eseguito ad anni di distanza dalla formulazione della proposta concordataria non è assimilabile al pagamento immediato o effettuato entro una minima dilazione, privando il creditore per un lungo tempo della disponibilità delle somme dovute”<sup>308</sup>.

Contro questa impostazione si schiera un ulteriore filone giurisprudenziale che invece ritiene che sia possibile una dilazione di pagamento dei creditori privilegiati, ma con la corresponsione di interessi si è in presenza in un pagamento integrale, tale per cui essi non hanno diritto al voto sulla base dell'art. 177, comma 2 L. fall.<sup>309</sup>.

---

<sup>308</sup> Tribunale di Mantova, 16 settembre 2010, in *ilcaso.it*: la proposta prevedeva la suddivisione in 10 classi del ceto creditorio, tra cui la classe 1 comprendente i creditori privilegiati garantiti da ipoteca con soddisfazione al 100% mediante pagamenti rateali nel 2011 e 2017; la classe 2 dei lavoratori dipendenti, titolari del privilegio *ex art. 2751-bis n.1 c.c.* con soddisfazione al 100% mediante pagamenti rateali dal 2011 al 2013. Il Tribunale ritiene altresì che la collocazione in classi distinte tra loro e dagli altri privilegiati soddisfatti in percentuali minori sia corretta in virtù del differente trattamento a loro riservato: “considerato che la differenziazione prospetta tra le varie classi può trovare ragionevole giustificazione nella omogeneità della posizione e degli interessi degli appartenenti alla medesima classe, per cui può ritenersi accertato che anche nell'ultima modificazione della proposta sono stati correttamente utilizzati i criteri di formazione delle diverse classi, secondo la previsione dell'art. 160, comma 1 lett. c) L. F.”.

<sup>309</sup> Così Tribunale di Sulmona, 2 novembre 2010, in *Fall 2011*, con nota di L. A. BOTTAI, *Crediti prelatizi dilazionati e diritto di voto nel concordato: un falso problema*, p. 616, in cui

Una volta ammessi al voto i privilegiati, occorre però capire in che percentuale di credito essi saranno chiamati a votare. Secondo la prima giurisprudenza<sup>310</sup>, il creditore potrà votare nella misura che emerge dal confronto tra quanto promessogli nella proposta e quanto avrebbe ottenuto in caso di soluzione alternativa. Invece, in altra sede, si legge che “la parte residua del credito” in ordine alla quale i creditori saranno chiamati ad esprimere il voto può essere determinata tenendo conto del danno che i creditori privilegiati subiscono a causa dell’eccessiva dilazione di tempo che accompagna il loro pagamento (comprensivo di interessi). Tale danno può essere calcolato, in via equitativa, “nella misura del 5% annuo, tenuto conto della differenza tra il possibile tasso di interesse che potrebbe essere applicato dal sistema bancario in ipotesi di ricorso al credito nei prossimi anni e l’interesse legale che verrà corrisposto dalla procedura”<sup>311</sup>. Qualora il pagamento dei privilegiati fosse dilazionato per un tempo notevole senza la corresponsione di interessi, posto che si tratterebbe di pagamento non integrale, essi sono chiamati a votare per la parte di credito non soddisfatta, cioè per gli interessi maturati nelle more e non contemplati dal piano<sup>312</sup>.

#### 6. 1. 3. La sentenza della Cassazione, 9 maggio 2014, n. 10112.

Di fronte alla varietà di opinioni espresse in merito, interviene la Cassazione nel 2014, con due pronunce, la prima a maggio<sup>313</sup>, ripresa poi dalla seconda emessa a settembre<sup>314</sup>.

---

si afferma che “se i creditori vengono pagati in più anni, ma con la corresponsione degli interessi non possono avere diritto al voto, perché sia il pagamento, che la soddisfazione sono integrali”. Conformi, ma più risalenti nel tempo, Tribunale di Milano, 30 settembre 2005, in *Fall.* 2006, p. 580 e Tribunale di Catania, 29 dicembre 2005, in *Fall.* 2006, p. 678.

<sup>310</sup> Tribunale di Pescara, *cit.*

<sup>311</sup> *Cit.* Tribunale di Mantova, *cit. Contra*, Tribunale di Sulmona, *cit.*, p. 617, dove si afferma che tale costruzione non sembra godere dell’appoggio normativo. Inoltre, il riconoscimento degli interessi legali per la durata di esecuzione del concordato garantisce il pagamento integrale dei creditori ed il soddisfacimento integrale degli stessi.

<sup>312</sup> Tribunale di Sulmona, *cit.*, p. 616.

<sup>313</sup> Cassazione Civile, 9 maggio 2014, n. 10112, in *ilcaso.it*.

<sup>314</sup> Cassazione Civile, 26 settembre 2014, n. 20388, in *ilcaso.it*.

Le questioni sottoposte alla Corte<sup>315</sup> nella prima pronuncia sono le seguenti: “a) se sia ammissibile una proposta di concordato preventivo che preveda il pagamento dilazionato dei creditori privilegiati; b) in caso affermativo, se i creditori predetti abbiano diritto di voto nel concordato, in quanto equiparabili ai creditori privilegiati non soddisfatti integralmente; 3) in ipotesi di riconoscimento del diritto di voto, quale sia la misura del credito in relazione alla quale computare il diritto di voto; 4) l’incidenza sul meccanismo delineato *sub* 3) dell’eventuale riconoscimento di interessi legali in favore dei creditori privilegiati soddisfatti con notevole dilazione rispetto ai tempi tecnici della procedura”<sup>316</sup>. Esse rispecchiano le questioni ed i punti critici fino ad ora affrontati.

La Cassazione risponde positivamente al primo quesito, affermando che l’ammissibilità del pagamento dilazionato dei creditori privilegiati è insita nell’innovazione introdotta con il D. lgs. 169/2007, cioè la possibilità di falciare i privilegiati non capienti: ammessa la falcidia quantitativa, è possibile procedere anche alla dilazione del pagamento dei medesimi. La Corte ritiene che una siffatta interpretazione sia conforme con l’intento del legislatore di innovare lo strumento del concordato preventivo, nonché di incentivare il ricorso a tale istituto.

Altri argomenti a favore della soluzione positiva della questione sono tratti dalla transazione fiscale, la quale consente anche (e per alcuni tributi solo) il pagamento dilazionato; dalla disciplina del nuovo concordato “con continuità aziendale”, in cui si prevede, all’art. 186-*bis*, comma 1, lett. c) L. fall. che “il piano può prevedere, fermo quanto disposto dall’articolo 160, secondo comma, una moratoria fino a un anno dall’omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione. In tal caso, i creditori muniti di cause di prelazione di cui al periodo precedente non hanno diritto al voto”, ammettendo però il diritto di voto nel caso di concordato con finalità liquidatoria alla luce dall’art. 177, comma 3 L. fall. Infatti, se la regola è quella della soddisfazione immediata dei privilegiati, un ritardo superiore ai tempi tecnici richiesti dalla liquidazione,

---

<sup>315</sup> Contenute nel ricorso avverso il decreto del Tribunale di Roma, 4 maggio 2011, *cit.*

<sup>316</sup> *Cit.* Cassazione Civile, 9 maggio 2014, n. 10112, in *ilcaso.it*.

determina una soddisfazione non integrale e “ciò a causa della perdita economica conseguente al ritardo (rispetto ai tempi “normali”) con il quale i creditori conseguono la disponibilità delle somme ad essi spettanti”.

Il diritto di voto spetta in una misura (corrispondente alla perdita economica derivante dal ritardato pagamento) che compete al giudice di merito determinare in concreto, anche alla luce della relazione giurata, degli eventuali interessi offerti ai creditori e dei tempi tecnici di realizzo dei beni gravati dal privilegio nell’ipotesi di soluzione alternativa al concordato, oltre che del contenuto concreto della proposta nonché della disciplina degli interessi di cui agli articoli 54 e 55 L. fall.

Nella successiva sentenza<sup>317</sup>, la Cassazione riprende in sostanza quanto affermato nella pronuncia di marzo, senza fare ulteriori considerazioni.

#### 6. 1. 4. Le reazioni all’intervento della Corte di Cassazione.

L’intervento della Suprema Corte non è stato risparmiato da critiche e commenti.

In primo luogo è stato giudicato discutibile il richiamo agli artt. 182-ter e 186-bis L. fall., trattandosi chiaramente di discipline eccezionali e non potendo pertanto essere utilizzate a sostegno di un principio avente applicazione generale: la prima disposizione fa riferimento ai soli crediti tributari assistiti da privilegio, la seconda si applica esclusivamente al concordato “con continuità aziendale”<sup>318 319</sup>. Con riferimento al concordato “con continuità aziendale” si è evidenziato che il ragionamento della Corte sia caratterizzato da incongruenza logica, dal momento che essa si basa sulla regola per cui in tale tipo di concordato sia escluso il diritto di voto

---

<sup>317</sup> Cassazione Civile, 26 settembre 2014, n. 20388, in *il caso.it*.

<sup>318</sup> Sul punto si discute, ma la questione verrà esaminata nel capitolo III.

<sup>319</sup> Ribadisce l’eccezionalità delle norme richiamate anche il Tribunale di Monza, 16 settembre 2014, in *il Fallimentarista*, dove si legge che “se è pur vero che tali norme hanno disciplinato espressamente la possibilità di proporre un pagamento dilazionato dei crediti muniti di prelazione, tale possibilità, quale eccezione alla diversa regola, è stata però strettamente limitata, da una parte, ai crediti tributari, dall’altra al periodo di un anno nel concordato con continuità aziendale quando il relativo piano non preveda la liquidazione dei beni oggetto della prelazione”. Vedi anche V. ZANICHELLI, *La dilazione del pagamento dei creditori privilegiati: quando le ragioni dell’economia fanno premio su quelle del diritto*, in *il Fallimentarista*, p. 4 e ss.

in caso di moratoria nel pagamento, ricavandone *a contrario* la possibilità di una moratoria più lunga con riconoscimento del diritto di voto in relazione a qualsiasi procedura<sup>320</sup>.

In secondo luogo, il riferimento all'innovazione introdotta dal D. lgs. del 2007 operato dalla Corte per giustificare la dilazione di pagamento è stato ritenuto criticabile: la possibilità di soddisfare parzialmente il creditore privilegiato non ha nulla a che fare con la dilazione temporale, in quanto si tratta di situazioni che operano su due livelli diversi: la prima opera nella dimensione patrimoniale e la seconda nella dimensione finanziaria<sup>321</sup>. Inoltre, se il soddisfacimento parziale del privilegiato ha come presupposto oggettivo l'incapienza del bene, non si capisce quale esso sia nel caso di dilazione di pagamento: dal momento che la legge non riconosce tale possibilità, non è possibile utilizzare il medesimo presupposto, poiché questo è funzionale a determinare la soddisfazione nel *quantum*, e non un pagamento cronologicamente differito<sup>322</sup>.

Nonostante la Corte abbia affermato che la regola generale sia quella del pagamento immediato dei crediti muniti di privilegio, essa ammette anche una moratoria di pagamento che può essere addirittura superiore ai tempi tecnici richiesti per la liquidazione e quindi senza alcuna misura. Tutto ciò viene però compensato dal riconoscimento del diritto di voto. È stato fatto notare allora che “in tal modo, alla prima regola [cioè il pagamento immediato] si è di fatto sostituita la seconda [la possibilità di una dilazione temporale]” ammettendo quindi “che il debitore possa sempre e comunque proporre il pagamento dilazionato, con l'unica contromisura

---

<sup>320</sup> F. LAMANNA, *Pagamento dilazionato - La pretesa indistinta ammissibilità nel concordato preventivo del pagamento dilazionato dei crediti muniti di prelazione*, in *il Fallimentarista*. Così anche F. DI MARZIO, *Il pagamento concordatario dei creditori garantiti può essere dilazionato solo per consenso o nei casi previsti dalla legge*, in *il Fallimentarista* il quale, con riferimento alle norme speciali afferma l'impossibilità di estensione analogica posto che “se non vi fosse nessun problema ad ammettere la dilazione, non vi sarebbe nessuna necessità di specificare la possibilità della dilazione medesima in determinati casi ben individuati”.

<sup>321</sup> F. DI MARZIO, *op. cit.*

<sup>322</sup> F. DI MARZIO, *op. cit.*; anche V. ZANICHELLI, *op. cit.*, p. 9.

costituita dal diritto di voto, che andrebbe riconosciuto in ragione del sacrificio economico determinato dalla dilazione in danno dei creditori prelazionari<sup>323</sup>.

Anche il riconoscimento del diritto di voto in caso di dilazione di pagamento, così come sancito dalla Corte, non riceve commenti positivi, come già accadeva prima dell'intervento della Cassazione sia in dottrina che in giurisprudenza. Si ribadisce infatti che, alla base del mancato riconoscimento del diritto di voto ai privilegiati, vi è il necessario soddisfacimento immediato e non è possibile derogare a questo assunto di base. Solo in caso di soddisfacimento non integrale nei limiti di quanto previsto dall'art. 160 comma 2 e nel caso di rinuncia alla prelazione è possibile attribuire il diritto di voto ai privilegiati; in nessun'altra ipotesi il privilegiato è chiamato a votare.

La previsione del diritto di voto, anche se prevista come "compensazione", non costituisce una garanzia particolarmente forte per i privilegiati, in quanto "essi voterebbero per importi spesso minimi, poiché il computo del voto dei privilegiati si fonderebbe, secondo la Corte, sulla determinazione in concreto della perdita economica conseguente al ritardo (rispetto ai tempi "normali") con il quale i creditori conseguono la disponibilità delle somme ad essi spettanti, sicuramente insignificanti rispetto alla massa totale dei crediti chirografari"<sup>324</sup>.

In definitiva la Corte segue questa logica: il legislatore prevede la possibilità di falciare i creditori privilegiati, attribuendo loro il diritto di voto. Per cui, ogniqualvolta che si alteri l'obbligazione originaria del privilegiato, deve essergli riconosciuto il diritto di voto. Quindi, è ammissibile prevedere il pagamento dilazionato (inteso come modifica dell'obbligazione originaria) accompagnato dall'estensione ai creditori in questione del diritto di voto. Però, posta l'esistenza di un principio generale, rappresentato dall'art. 1183 c.c., per cui "se non è determinato il tempo in cui la prestazione deve essere eseguita il creditore può esigerla

---

<sup>323</sup> *Cit.* F. LAMANNA, *op. cit.*; Così anche Tribunale di Monza, *cit.*, in cui si afferma che la regola generale del pagamento immediato dei creditori privilegiati viene sovvertita affermando la possibilità di degradare temporalmente il credito privilegiato con la compensazione del diritto di voto, che viene riconosciuto in ragione del sacrificio economico determinato dalla dilazione. Il Tribunale è ben consapevole dell'intervento della Cassazione, ma non lo condivide.

<sup>324</sup> *Cit.* Tribunale di Monza, *cit.*

immediatamente”, nonché l’esistenza della norma speciale rappresentata dall’art. 55, comma 2 L. fall.<sup>325</sup>, che prevede che, salve le eccezioni proprie della disciplina concordataria, i debiti pecuniari si considerano scaduti alla data di presentazione della domanda di concordato, se ne deve desumere che “i debiti debbono essere pagati secondo le particolari regole del concordato e quindi nei termini previsti dalla proposta, se rientrano tra quelli ai quali la proposta si può riferire, oppure immediatamente, sia pure compatibilmente con i tempi della procedura, se si tratta di crediti il cui regime giuridico non viene modificato per il fatto che il concordato è stato aperto e per i quali quindi nessuna proposta può essere fatta”<sup>326</sup>.

Il ragionamento della Corte andrebbe pertanto a sostituire ad una regola di applicazione generale, una disciplina dettata per una situazione particolare ed oggettiva, quale la parziale o totale incapienza del bene, sganciata da qualsiasi presupposto oggettivo e lasciando al debitore la possibilità di determinare liberamente i tempi di pagamento. Ciò non è condivisibile, in quanto porta a desumere da una disciplina dettata per una situazione particolare e oggettiva (parziale o totale incapienza del bene), un principio derogatorio di una norma generale, sganciato da qualunque situazione oggettiva (come potrebbe essere il tempo strettamente necessario per la liquidazione del bene) lasciando il debitore arbitro di determinare i tempi di pagamento<sup>327</sup>.

Inoltre non si può affermare che ci sia corrispondenza tra dilazione e pagamento non integrale e pertanto non è ammissibile un’equiparazione degli stessi, né la concessione del diritto di voto può fungere da giusta causa, o corrispettivo o bilanciamento della dilazione. Eventuali deroghe al sistema dei crediti privilegiati possono ammettersi solo sulla base di accordi negoziale ma non attraverso l’arbitrio del debitore<sup>328</sup>.

Sulla base di quanto esposto, la dottrina conclude che la regola generale è quella del pagamento immediato dei creditori privilegiati ma un’eventuale dilazione

---

<sup>325</sup> Richiamato per il concordato preventivo dall’art. 169 L. fall.

<sup>326</sup> *Cit. V. ZANICHELLI, op. cit., p. 4.*

<sup>327</sup> *V. ZANICHELLI, op. cit., p. 4.*

<sup>328</sup> *F. LAMANNA, op. cit.*

può trovare luogo solo nei casi eccezionali previsti dalla legge, come nella transazione fiscale e nel concordato “con continuità”; qualora non si vertesse in tali casi eccezionali, è ammissibile un pagamento dilazionato solo in presenza di accordi paraconcordatari tra debitore e creditore, ma mai quando tale trattamento sia stabilito per deliberazione maggioritaria<sup>329</sup>.

Un’ulteriore questione sulla quale la Corte, a parere di chi scrive, non si sofferma in maniera sufficientemente approfondita è quella del calcolo della misura per cui il creditore privilegiato a cui sia offerto un pagamento dilazionato concorre al diritto di voto: la determinazione della misura sarebbe demandata al giudice di merito, tenuto conto della relazione giurata prevista dall’art. 160, comma 2 L. fall., degli interessi offerti ai creditori e della relativa disciplina ai sensi degli artt. 54 e 55 L. fall., dei tempi tecnici di realizzo dei beni gravati dal privilegio e del contenuto specifico della proposta. Tale affermazione determina il sorgere di una serie di dubbi, soprattutto sul ruolo che la relazione di stima deve svolgere in questa sede; in particolar modo ci si domanda come sia possibile che la relazione, che deve indicare solo la capienza del bene oggetto di prelazione, possa servire per calcolare il danno che il creditore subisce dalla relazione. Non si spiega altresì come il confronto con l’alternativa fallimentare possa essere idoneo a calcolare il sacrificio che il creditore subisce<sup>330</sup>.

La Corte lascia quindi in sospeso le modalità attraverso le quali il giudice dovrà procedere per determinare in concreto la misura di partecipazione al voto<sup>331</sup>.

---

<sup>329</sup> F. DI MARZIO, *op. cit.*

<sup>330</sup> F. LAMANNA, *op. cit.*; anche R. RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall.* 2014, p. 1358, il quale si pone i seguenti quesiti: “se il perito ex art. 160, comma 2, l.fall. sia chiamato a determinare i tempi di soddisfazione del creditore privilegiato nell’alternativa concretamente praticabile - ovvero sia quella della liquidazione fallimentare - e se tali tempi costituiscano un limite invalicabile per il degrado temporale, nonché se il perito sia anche chiamato a esprimersi sulla quantificazione della perdita economica derivante dal ritardo e, quindi, del degrado”.

<sup>331</sup> R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1359 suggerisce due modalità attraverso le quali il Tribunale può procedere: la prima consiste in un approccio finanziario per cui “la perdita di valore è una funzione del differenziale in termini di tempi e misura della riscossione (comprensiva degli interessi; si tratta, in particolare, di confrontare gli interessi previsti per l’ipotesi fallimentare dagli artt. 54 e 55 l. fall. rispetto a quelli previsti dalla proposta concordataria) tra l’alternativa della liquidazione fallimentare e quella contenuta nella proposta concordataria”; la seconda consiste nella valutazione del “danno subito dal creditore per effetto del

La successiva sentenza del settembre 2014 non è passata inosservata e ha dato luogo anch'essa a commenti critici da parte della dottrina. In essa, riprendendo quanto già detto in precedenza con la pronuncia di maggio<sup>332</sup>, si afferma che la proposta di concordato che prevede un pagamento dilazionato è ammissibile, nel caso in cui la dilazione sia superiore ai tempi tecnici della liquidazione e non siano riconosciuti interessi, essa integra un'ipotesi di soddisfazione non integrale, alla quale segue l'attribuzione del diritto di voto ai creditori privilegiati che sono destinatari di una simile offerta. Ciò risulta necessario perché la dilazione di pagamento determina una perdita economica da ritardo.

Nonostante le criticità della pronuncia di maggio, le cui motivazioni sono riprese *in toto* nella sentenza ora in esame, c'è chi si pone nel solco di quanto affermato dalla Cassazione e afferma la possibilità di pagare in via dilazionata i creditori privilegiati in assoluto contrasto con i rilievi fatti precedentemente<sup>333</sup>.

In particolar modo, si sostiene la legittimità della falcidia sulla base del novellato art. 160, comma 2 L. fall., nonché sulla base della disciplina della transazione fiscale, ritenuta in questo caso norma generale. Ci si scaglia inoltre contro l'assunto per cui non sarebbe possibile modificare l'obbligazione originaria del debitore senza svuotare di significato la funzione dei privilegi e delle garanzie tipiche: si obietta infatti che le cause legittime di prelazione attribuiscono il diritto al creditore di ottenere il pagamento del proprio credito nella misura del valore del bene vincolato a garanzia. In sostanza esse garantiscono "una "soddisfazione" per equivalente sul valore di liquidazione del bene, soddisfazione che può essere integrale o meno a seconda della capienza del bene stesso e che, pertanto, differisce

---

differimento del pagamento. Tale danno può corrispondere al costo-opportunità del denaro da questi sostenuto, fatto salvo il caso in cui l'indisponibilità delle somme costituisca un pregiudizio per la conduzione dell'attività del creditore".

<sup>332</sup> Una prima applicazione dei principi espressi dalla Cassazione con la prima sentenza si ritrova in Tribunale di Siena, 25 luglio 2014, in *Fall. 2015*, con nota di F. G. G. PIRISI, *La dilazione e la legittimazione al voto dei creditori assistiti da cause legittime di prelazione nel concordato preventivo*, p. 275. Nella pronuncia del Tribunale si legge che il pagamento dilazionato dei creditori privilegiati è considerato come soddisfazione integrale in quanto accompagnato dalla corresponsione di interessi. Ad essi è riconosciuto il diritto di voto per l'intero valore del credito compresi gli interessi, mantenendo lo *status* di creditori privilegiati.

<sup>333</sup> F. G. G. PIRISI, *op. cit.*, p. 277 e ss.

(quantomeno sul piano temporale) dall'esatto adempimento"<sup>334</sup>. In questo senso la novazione del credito mediante la dilazione di pagamento si inserisce perfettamente nelle modalità legittime di soddisfazione che il debitore può proporre nella procedura concordataria. Anche la libertà lasciata al proponente circa la scelta delle modalità di soddisfacimento dei creditori è un ulteriore assunto a favore della dilazione di pagamento dei privilegiati, soprattutto se letta in correlazione con quanto previsto dall'art. 161, comma 2, lett. e) L. fall., il quale prevede che il debitore "deve presentare un piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta".

Per quanto riguarda il tema altresì dibattuto del tipo di soddisfacimento riservato a tali creditori, è stato affermato che, sulla base della pronuncia della Cassazione, è da ritenersi decisiva la sussistenza di una perdita economica conseguente alla dilazione di pagamento: se tale perdita sussiste si è in presenza di una soddisfazione non integrale. Se la proposta concordataria prevede "il pagamento del credito per l'intero importo in linea capitale e il riconoscimento di interessi (quantomeno nella misura di cui agli artt. 54 e 55 l. fall.) per l'intera durata della dilazione", allora sussiste una soddisfazione integrale<sup>335</sup>.

Sulla base di ciò si afferma anche che i creditori privilegiati dilazionati sono titolari del diritto di voto, in quanto viene meno la loro neutralità alla procedura concordataria poiché sono destinatari di un pagamento dilazionato<sup>336</sup>. Essi partecipano al voto secondo il meccanismo maggioritario e non invece sulla base di un previo accordo tra essi e il debitore. La loro partecipazione avviene in relazione all'intero ammontare del credito quando sono loro riconosciuti gli interessi, in quanto

---

<sup>334</sup> Cit. F. G. G. PIRISI, *op. cit.*, p. 278.

<sup>335</sup> Cit. F. G. G. PIRISI, *op. cit.*, p. 284. Quindi è "soddisfazione integrale" "la soddisfazione del credito per il suo intero importo (capitale più interessi *ex artt. 54 e 55 l. fall.*), ma con modalità diverse dal pagamento danaro e/o con dilazione superiore a quella imposta dai "tempi tecnici" della procedura liquidativa (fermo restando il riconoscimento di interessi compensativi per l'intero arco della dilazione). In quest'ultimo caso, il credito subisce una alterazione puramente qualitativa per quanto attiene al tempo dell'adempimento, alterazione a cui non si accompagna però alcuna "perdita economica" suscettibile di incidere sul quantum della soddisfazione".

<sup>336</sup> Infatti il voto non spetta nel caso di pagamento integrale, poiché in quest'ottica i privilegiati rimangono "estranei" all'esito del concordato.

con la dilazione temporale si verifica un'alterazione qualitativa dell'intero statuto della pretesa creditoria. Nel caso in cui non siano corrisposti interessi per la durata della moratoria, si è in presenza di una soddisfazione non integrale, ma il diritto di voto deve comunque essere esercitato per l'intero ammontare del credito<sup>337</sup>.

#### 6. 1. 5. Il nuovo intervento della Corte di Cassazione.

Stante l'impossibilità di conciliare le opinioni sulla questione del pagamento dilazionato, sembra provvidenziale l'ulteriore intervento della Cassazione con la sentenza n. 17461 in data 2 settembre 2015<sup>338</sup>.

La Corte però si limita, richiamando la motivazione di Cass. 10112/2014, ad affermare che la regola generale è data dal pagamento non dilazionato dei creditori privilegiati<sup>339</sup>: l'adempimento con una tempistica superiore a quella imposta dai

---

<sup>337</sup> F. G. G. PIRISI, *op. cit.*, p. 289. Infatti, “anche in tal caso la proposta concordataria determina un'alterazione qualitativa dell'intero statuto della pretesa creditoria, il che giustifica l'interesse del creditore ad interloquire sul contenuto della proposta concordataria non solo in relazione alla “parte non soddisfatta del proprio credito”, ma in relazione all'intero importo del medesimo”, coerentemente con le modalità di esercizio di voto dei chirografari falcidiati, i quali votano per l'intero e non per la parte del credito rimasta insoddisfatta.

<sup>338</sup> Cassazione civile, sez. I, 2 settembre 2015, n. 17461, in *ilcaso.it*. Il ricorso ha ad oggetto la sentenza della Corte d'Appello di Roma che si era pronunciata sul reclamo avverso la dichiarazione di fallimento. La Corte ha stabilito l'inammissibilità della proposta di concordato, in quanto lesiva dei diritti dei creditori privilegiati, per prevedere “una dilazione che va al di là dei tempi normalmente necessari per l'inizio della liquidazione del patrimonio immobiliare, sicché i creditori privilegiati si trovano nella condizione di dover subire il concordato o, per poter votare, di dover rinunciare al loro diritto di prelazione”.

<sup>339</sup> Accogliendo così il secondo motivo di reclamo: la ricorrente ribadiva che gli artt. 160, 161, 162 e 177 L. fall. “non impongono di offrire ai creditori privilegiati “l'esatto adempimento”, come ritenuto dal Giudice del merito, ma piuttosto di offrire l'integrale pagamento dei creditori privilegiati, con possibilità di falcidia in caso di specifica incapienza del bene oggetto di garanzia, e tale integrale pagamento è stato offerto nel caso di specie: nella proposta, i creditori privilegiati avrebbero dovuto semplicemente attendere, come in ogni altra ipotesi di procedura concorsuale, la liquidazione dei beni gravati da privilegio, la dilazione nel soddisfacimento dei creditori era conseguenza ineliminabile della natura dei beni da liquidare, in massima parte immobili, ed era prevista la remunerazione del tempo necessario per la liquidazione col riconoscimento degli interessi convenzionali, ossia degli interessi stabiliti per ciascuno dei creditori privilegiati da ciascun relativo titolo. E della corresponsione degli interessi la Corte d'appello non ha in alcun modo tenuto conto, mentre la stessa ha ritenuto in modo arbitrario ed inammissibile che i tempi della liquidazione fossero stati dilatati per volontà del liquidatore, in danno dei creditori privilegiati”.

tempi tecnici della procedura (e della liquidazione, in caso di concordato cosiddetto “liquidativo”) equivale ad una soddisfazione non integrale degli stessi in ragione della perdita economica conseguente al ritardo. La determinazione in concreto di tale perdita, rilevante ai fini del computo del voto *ex art. 177, comma 3 L. fall.*, costituisce un accertamento di fatto che il giudice di merito deve compiere tenendo conto, tra l’altro, degli eventuali interessi offerti ai creditori e dei tempi tecnici di realizzo dei beni gravati in ipotesi di soluzione alternativa al concordato<sup>340</sup>.

Quindi la Cassazione, ancora una volta, si ripete, affermando che la regola generale è quella del pagamento immediato, ma che è comunque ammissibile una proposta di concordato che preveda una dilazione di pagamento: essa può consistere nei tempi tecnici richiesti dalla procedura o dalla liquidazione, ed in tale caso i creditori privilegiati sono comunque tutelati; se la dilazione va oltre tale tempistica, si ha un deterioramento della posizione dei creditori privilegiati che deve essere compensato o con il riconoscimento degli interessi oppure con l’attribuzione del diritto di voto. Oltre alle criticità esaminate in relazione a tali profili, la Cassazione si astiene, ancora una volta, dall’individuare i limiti (se esistenti) della dilazione di pagamento che il debitore deve rispettare nel formulare la proposta di concordato<sup>341</sup>.

#### 6. 1. 6. Osservazioni critiche.

La dilazione di pagamento dei creditori privilegiati, come abbiamo visto, è una delle questioni più dibattute all’interno della disciplina del concordato preventivo con riferimento alla posizione dei creditori privilegiati.

È significativo della difficoltà di pervenire ad una soluzione definitiva il fatto che, nonostante il triplice intervento della Cassazione, la questione risulti essere tutt’altro che risolta. Ciò dipende dal fatto che la Suprema Corte, nel stabilire la regola generale del pagamento immediato dei creditori privilegiati, ha dato seguito anche alla tesi dell’ammissibilità del pagamento dilazionato, senza, tra l’altro, provvedere a determinare i limiti temporali di intervento del debitore nei confronti

---

<sup>340</sup> Massima, contenuta in *ilcaso.it*.

<sup>341</sup> R. TAROLLI, L. RIONDATO, *Il pagamento dilazionato dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *il Fallimentarista*.

delle posizioni dei creditori privilegiati, dando così al proponente la libertà di scegliere la durata della dilazione di pagamento.

Oltre a ciò, gli argomenti portati a supporto della possibilità di dilazionare il pagamento dei privilegiati non sono certamente immuni da critiche: a mio parere, l'estensione analogica degli artt. 182-*ter* e 186-*bis* L. fall. non è ammissibile, in quanto si tratta chiaramente di disposizioni avente natura speciale, che pertanto si fanno portatrici di una regola di carattere eccezionale che non può essere estesa a situazioni diverse rispetto a quelle disciplinate.

In secondo luogo, la possibilità di falcidiare i creditori privilegiati non può essere usata come argomento per supportare la dilazione temporale dei crediti privilegiati. Questo perché il legislatore è intervenuto specificatamente sulla possibilità di offrire un pagamento non integrale del credito privilegiato per porre fine alla disciplina per cui il privilegiato dovesse essere pagato integralmente anche nel caso estremo di totale incapacità del bene oggetto di garanzia. La novità introdotta dal legislatore risponde pertanto ad uno specifico intento, cioè eliminare un trattamento che non poteva più essere giustificato. Inoltre, la possibilità di soddisfare non integralmente il creditore privilegiato si basa su una serie di presupposti indefettibili: l'attestazione giurata del professionista nella quale si riporti il valore del bene, nonché la misura minima di soddisfacimento da garantire al privilegiato, il divieto di alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione, la necessità che il creditore venga soddisfatto in misura superiore rispetto a quanto otterrebbe da liquidazione in diversa sede (es. fallimentare). Alla luce di ciò, il proponente è vincolato nell'individuare il trattamento da riservare al creditore privilegiato.

Tali presupposti e limiti non possono essere individuati nel caso di dilazione temporale: questo perché il legislatore non è intervenuto a disciplinare tale specifica situazione, e si deve quindi ritenere che, nel silenzio della legge, non sia ammissibile il pagamento dilazionato dei crediti privilegiati. Ovvero, il pagamento dei crediti privilegiati potrà essere offerto in dilazione solo nella misura delle tempistiche tecniche che, ad esempio, riguardano la liquidazione del bene, in quanto si tratta di situazioni che sono ineliminabili. Questa conclusione risulta essere necessaria anche nell'ottica di tutela dei creditori privilegiati, i quali, in assenza di specifiche

condizioni, come nel caso della falcidia, vedrebbero il loro statuto messo da parte dall'esigenze del debitore, il quale può decidere indiscriminatamente le tempistiche di soddisfacimento degli stessi.

Per poter ammettere il pagamento dilazionato, sarebbe auspicabile che il legislatore intervenisse con una previsione esplicita, delimitando anche le facoltà del debitore proponente.

Una simile introduzione, con le opportune garanzie per i creditori privilegiati, costituirebbe un'ulteriore ancora di salvezza per il debitore in crisi che propone domanda di concordato preventivo: egli si trova in una situazione economica e finanziaria che non gli consente di continuare l'attività di impresa, e così come non è in grado di offrire una soddisfazione integrale al suo ceto creditorio (comprendente creditori chirografari e privilegiati), allo stesso modo si troverà in estrema difficoltà ad assicurare un pagamento immediato. Quindi, un intervento chiaro e preciso del legislatore che fissi le condizioni alle quali i creditori privilegiati possono essere soddisfatti in misura dilazionata, come ad esempio, il limite massimo della moratoria, così come è stato stabilito nel concordato "con continuità", l'eventuale corresponsione di interessi, l'ammissione al voto del creditore dilazionato, sarebbe in grado, in primo luogo, di sopire il dibattito infinito sulla questione, e in secondo luogo, garantirebbe i creditori privilegiati, nonché aiuterebbe il debitore ad portare a termine positivamente l'offerta di concordato.

È possibile fare un'ulteriore considerazione che muove da esigenze pratiche: il creditore privilegiato, di fronte all'alternativa tra il pagamento parziale immediato (o addirittura un eventuale dichiarazione di fallimento) e la possibilità di essere pagato integralmente ma non nell'immediato, potrebbe essere incline ad accettare un pagamento dilazionato che però gli assicuri l'integrale pagamento della pretesa creditoria.

## II. 6. 2. Il degrado qualitativo.

Un'altra spinosa questione riguarda i mezzi che il proponente può dedicare al soddisfacimento dei creditori privilegiati. La questione ancora una volta nasce dal dettato normativo. Infatti, nell'art. 160, comma 1 lett. a) e b) L. fall., sono

individuare una serie di operazioni che il debitore può inserire nella proposta di concordato ai fini del soddisfacimento del ceto creditorio: in particolar modo si legge che il debitore può proporre “la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l’attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito; l’attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta ad un assunto”. Il debitore quindi ha la facoltà di offrire al ceto creditorio (ma bisogna capire se anche i creditori privilegiati possono essere destinatari di tale proposta) un soddisfacimento delle loro pretese attraverso mezzi diversi dal pagamento in denaro.

#### 6. 2. 1. Le opinioni della dottrina.

Per trovare una soluzione all’ammissibilità del degrado qualitativo, è possibile guardare al dato normativo. L’art. 160, comma 2 L. fall., dedicato ai creditori privilegiati, non fa esplicito riferimento alla possibilità di ricorrere a tali modalità di soddisfazione alternative al denaro nei confronti dei privilegiati, né tantomeno si può affermare che la possibilità di soddisfare i creditore in maniera diversa dal pagamento in denaro sia esclusa dalla lettera della legge<sup>342</sup>.

Anzi, nell’art. 160, comma 2 L. fall. si fa riferimento alla “soddisfazione”, e non al “pagamento”: si potrebbe ritenere allora che il denaro non sia l’unico modo per adempiere alle obbligazioni, ma che siano ammissibili anche altre modalità di soddisfacimento<sup>343</sup>. A sostegno di ciò, nella disciplina sulla transazione fiscale, si fa

---

<sup>342</sup> F. DI MARZIO, “Contratto” e “deliberazione”, p. 102, nota 47, osserva che la previsione contenuta negli artt. 124 e 160 L. fall. conferma la correttezza dell’inammissibilità del degrado qualitativo dei creditori: infatti, se la misura della soddisfazione dei privilegiati è data dal valore di realizzo dei beni (in denaro), è giocoforza convenire che l’unica offerta possibile a costoro sarà in denaro.

<sup>343</sup> S. AMBROSINI, *L’istituto del concordato preventivo nel quadro dell’ordinamento concorsuale riformato*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F. P. LUISO, E. GABRIELLI, vol. IV, Torino 2014, p. 167, il quale ritiene che a favore della soluzione permissiva giochi anche la formulazione precedente dell’art. 160 L. fall. che faceva riferimento al “pagamento” e non alla “soddisfazione”, come invece è previsto dalla formulazione odierna.

esplicito riferimento al “pagamento”: in questo caso si deve escludere la possibilità di ricorrere a modalità alternative di soddisfacimento dei crediti tributari<sup>344</sup>

Con riferimento al contenuto dell’art. 160, comma 1 L. fall. è stato affermato che esso sia rivolto non solo ai creditori chirografari, ma anche ai privilegiati: infatti, il legislatore della riforma ha voluto rendere il concordato preventivo uno strumento più appetibile, e sulla base di ciò, si può concludere che anche i crediti privilegiati possano essere regolati tramite pagamento in denaro oppure tramite i diversi metodi indicati nelle lettere a) e b) della disposizione in commento<sup>345346</sup>.

Scostandoci dalla normativa speciale, vale, in via principale, il principio sancito dall’art. 1277 c.c., per cui “debiti pecuniari si estinguono con moneta avente corso legale nello Stato al tempo del pagamento e per il suo valore nominale”: la regola generale è quella del pagamento in denaro. Infatti “il debitore non può liberarsi eseguendo una prestazione diversa da quella dovuta, anche se di valore maggiore o uguale”<sup>347</sup>, a meno che vi sia un accordo tra debitore e creditore circa l’oggetto della prestazione. Essi infatti possono stabilire congiuntamente che l’obbligazione risulti estinta attraverso mezzi diversi dal denaro; l’art. 1197 c.c.

---

<sup>344</sup> P. VELLA, *Il trattamento dei creditori prelazionari, in Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione: la soluzione negoziata della crisi d’impresa: dalla domanda al piano all’attuazione operativa*, a cura di M. FERRO, P. BASTIA, G. M. NONNO, Milanofiori Assago 2013, p. 85.

<sup>345</sup> Così M. SANDULLI, *sub art. 160, in Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, Torino 2014, p. 22, il quale ritiene che le disposizioni del comma 1, compresa la possibilità di formare classi di creditori e prevedere trattamenti diversi per ciascuna di esse, siano rivolte all’intero ceto creditorio.

<sup>346</sup> Facendo invece riferimento all’art. 161, comma 2 lett. e) L. fall., esso ora prevede che, oltre alle modalità ed ai tempi di adempimento della proposta, il debitore deve, in ogni caso, “indicare l’utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile” che si obbliga ad assicurare a ciascun creditore. Quindi nel caso in cui si avvalessse della (discussa possibilità) di soddisfare i creditori privilegiati in modo diverso rispetto al pagamento in denaro, il proponente è obbligato ad indicare precisamente cosa verrà attribuito ai singoli creditori: ad esempio, in caso di cessione di beni, il debitore dovrà indicare i beni messi a disposizione. Si tratta di una novità introdotta dall’art. 4 del D. L. 27 giugno 2015, n. 83, convertito dalla L. 6 agosto 2015, n. 132.

<sup>347</sup> Art. 1197 c.c., che contiene la disciplina della *datio in solutum*.

conclude stabilendo che, in caso di accordo tra le parti, “l’obbligazione si estingue quando la diversa obbligazione è eseguita”<sup>348</sup>.

Pertanto, come è stato evidenziato anche in caso di dilazione temporale, una modifica dell’obbligazione originaria è sempre possibile se sussiste l’accordo delle parti. Ovviamente, non sempre le parti raggiungono un compromesso, trovandosi in una situazione di conflittualità<sup>349</sup>.

Contrariamente a ciò, è stato rilevato che i destinatari delle alternative al pagamento sono solo i chirografari: l’intervento del legislatore non è rivolto a consentire una soddisfazione alternativa ai creditori consenzienti, dal momento che per fare ciò le norme del codice civile risultano essere sufficienti. Esso si rivolge ai creditori dissenzienti, in quanto, in assenza di una previsione esplicita, la volontà della maggioranza non può imporre la rinuncia al pagamento. Rimangono quindi esclusi i creditori privilegiati, i quali non esprimono alcun consenso, neanche a maggioranza, e “per i quali non potrebbe neppure invocarsi l’intervento autoritario del legislatore, posto che in realtà la legge autorizza la soddisfazione in via diversa ma non indica la modalità precisa per cui sarebbe in sostanza il debitore a decidere unilateralmente il mezzo soddisfattivo”<sup>350</sup>.

---

<sup>348</sup> L. D’ORAZIO, *Le procedure di negoziazione della crisi dell’impresa*, Milano 2013, p. 118: l’Autore fa riferimento all’ipotesi in cui i creditori privilegiati vengano soddisfatti mediante la cessione di singoli beni. In questo caso, essi dovranno esprimere preventivamente il proprio consenso a tale forma di soddisfacimento, e ciò costituirà una condizione di ammissibilità *ex artt.* 124 e 160 L. fall. della proposta concordataria, da valutarsi ad opera del tribunale sia in sede di ammissione, sia nel corso della procedura *ex art.* 173 L. fall, sia in sede di omologazione *ex artt.* 129 e 180 L. fall.

<sup>349</sup> M. SANDULLI, *op. cit.*, p. 21.

<sup>350</sup> Così, V. ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Torino 2010, p. 166. Conforme, F. DI MARZIO, “*Contratto*” e “*deliberazione*”, p. 98, il quale afferma che non è possibile rivolgere a creditori non votanti quali i privilegiati una proposta di concordato che modifichi il contenuto dell’obbligazione originaria. Considerando “la lettera della legge”, questa non “porta ragione alla tesi contraria. È ben vero che gli artt. 124, comma 2 e 160, comma 1 l. fall. facultizzano il proponente a offrire una soddisfazione dei crediti “attraverso qualsiasi forma”; ma ciò anziché risolvere il problema interpretativo nemmeno lo sfiora. La questione, infatti, non è: cosa il debitore possa proporre ai creditori; ma è: a quali crediti il proponente possa rivolgersi”. Si tratta cioè di capire se una proposta “detipizzata” possa essere rivolta anche ai creditori assistiti da cause di prelazione, e secondo l’Autore la risposta deve essere negativa.

I privilegiati possono quindi essere destinatari di una soddisfazione diversa del loro credito solo sulla base delle eventuali condizioni stabilite dalla legge, e tali condizioni sussistono solo sul versante quantitativo del credito, e non anche su quello qualitativo, e in relazione a ciò è stato affermato che “ogni altra modificazione dell’obbligazione originaria assistita da privilegio o da garanzia determinerebbe *ictu oculi* uno svuotamento della funzione stessa del privilegio/garanzia, oltre che una pretesa di novazione oggettiva del rapporto (con estinzione del precedente a termini degli artt. 1230 ss. c.c.)”<sup>351</sup>.

Sul punto si ribatte che, anche se il creditore privilegiato vede modificarsi il contenuto originario dell’obbligazione, questi risulta essere tutelato in primo luogo dalla relazione di stima del professionista, in secondo luogo dal potere del tribunale di valutare la fattibilità del piano, nonché dalla facoltà dello stesso creditore di presentare opposizione all’omologazione *ex art.* 180 L. fall nel caso in cui ritenga che il piano non sia fattibile<sup>352</sup>.

A questo punto è possibile ritenere che, se si appoggiasse la tesi dell’ammissibilità della *datio in solutum*, sarebbe necessario ammettere i creditori privilegiati al voto per poter esprimere il loro consenso o dissenso sul contenuto della proposta<sup>353</sup>. Il problema che sorge è dato dal fatto che la legittimazione al voto è riconosciuta ai creditori privilegiati in caso di rinuncia (art. 177, comma 2 L. fall.), o nel caso in cui la proposta preveda la soddisfazione non integrale ai sensi dell’art. 160, comma 2 L. fall. (art. 177, comma 3 L. fall.).

Ci si deve quindi porre, come per la dilazione di pagamento, la questione dell’estensione del diritto di voto ai privilegiati soddisfatti con mezzi diversi dal denaro. Infatti, l’art. 177, comma 3 L. fall. ammette al voto i privilegiati che abbiano subito una decurtazione quantitativa del loro credito, in quanto si fa riferimento al comma 2 dell’art. 160 L. fall. che disciplina la falcidia in termini quantitativi. Risulta pertanto difficile collocare l’ipotesi di soddisfacimento con modalità alternative

---

<sup>351</sup> Cit. L. A. BOTTAL, *op. cit.*, p. 623.

<sup>352</sup> R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1360; L. D’ORAZIO, *op. cit.*, p. 117.

<sup>353</sup> Così, M. SANDULLI, *op. cit.*, p. 22, il quale ritiene che per i creditori non è più indifferente il contenuto della proposta di concordato, in quanto viene modificato l’oggetto della proposta originaria: viene meno la *ratio* di esclusione degli stessi dal voto.

rispetto al pagamento in denaro all'interno del dettato normativo. Alla luce di quanto affermato circa l'impossibilità di modificare l'obbligazione originaria senza il consenso anche dei creditori e stante l'impossibilità di ammettere al voto i creditori privilegiati, si dovrebbe concludere per l'obbligo di pagare in denaro le pretese creditorie dei privilegiati<sup>354</sup>.

I sostenitori della tesi del degrado qualitativo affermano invece che sia possibile, e anzi sia necessario, riconoscere il diritto di voto ai privilegiato degradati qualitativamente, un modo da poter "compensare" il sacrificio loro imposto.

Per fare ciò, si parte dal presupposto che il "pagamento integrale" che esclude dal voto i creditori privilegiati, ricorra nel momento in cui i creditori privilegiati vengano soddisfatti in denaro, per l'intero ammontare del credito e immediatamente. L'utilizzo di strumenti alternativi determina il venir meno del pagamento integrale e quindi l'ammissione al voto<sup>355</sup>.

Dall'ammissione al voto dei privilegiati degradati qualitativamente nasce un ulteriore problema: quantificare la misura in cui questi parteciperebbero al voto<sup>356</sup>. Se, ad esempio, il privilegiato ha un credito di 100, ma il bene su cui insiste la garanzia vale 70, così come attestato dalla relazione del professionista, questi sarà ammesso al voto per la parte non soddisfatta, e cioè 30<sup>357</sup>. Il calcolo è subito fatto,

---

<sup>354</sup> Come già detto in relazione al pagamento dilazionato, non è possibile estendere il diritto di voto ai creditori privilegiati degradati qualitativamente perché si tratta di un diritto disponibile unicamente dal creditore (mediante rinuncia, ad esempio), ma non dal debitore. Così, F. DI MARZIO, "Contratto" e "deliberazione", p. 99; L. PANZANI, *op. cit.*, p. 396.

<sup>355</sup> R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1359.

<sup>356</sup> P. F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, fasc. 1, 2009, p. 33 osserva che, se si accogliesse la tesi dell'estensione del diritto di voto ai privilegiati degradati qualitativamente (in tal modo violando i principi delle responsabilità patrimoniale), ci si troverebbe di fronte alla seguente alternativa: "o prevedere un pagamento immediato e in danaro per quei creditori che si vogliono soddisfare integralmente, escludendoli dalla votazione e riservando agli altri la novazione oggettiva dei loro crediti (*ex art. 160*); o prevedere per tutti i creditori con diritti di prelazione un soddisfacimento novativo non integrale (sia pure con percentuali diverse), ammettendoli però al voto per la parte residua del credito, con buona pace dei criteri indicati nel comma dell'art. 160 l.fall."

<sup>357</sup> Non è opportuno soffermarsi sulle modalità di esercizio di voto dei privilegiati falcidiati in questa sede. Tali tematiche verranno affrontate nella parte II del capitolo I: si dibatte se i privilegiati falcidiati debbano votare per l'intero credito come i chirografari o solo per la

poiché si fa riferimento al pagamento in denaro. Qualora invece il credito venisse soddisfatto con altri mezzi, come ad esempio l'attribuzione di azioni, sorge il problema di definire, da una parte, il rapporto tra il credito prelatizio ed il valore della diversa forma di soddisfazione assegnata nel piano, dall'altra il valore del bene su cui si basa la garanzia.

Sarà allora necessario che il debitore, nell'offrire un soddisfacimento diverso dal denaro, inserisca nella proposta di concordato una stima del valore del soddisfacimento offerto, insieme alla stima del valore di mercato dei beni o dei diritti su cui insiste la prelazione, in modo da verificare che vi sia corrispondenza tra i due valori<sup>358</sup>; secondo un'altra opinione, nel caso in cui si offra un soddisfacimento diverso dal denaro sarà compito non dell'esperto stimatore, ma del professionista attestatore, nella verifica della fattibilità del piano, controllare che il soddisfacimento offerto risponda correttamente alle esigenze dei creditori privilegiati<sup>359</sup>.

Inoltre, con riferimento alle modalità di esercizio del voto, è stato ipotizzato che, dal momento che la novazione oggettiva coinvolge l'intero ammontare del credito, sia giusto ammettere il creditore a votare per l'intera quota di credito<sup>360</sup>.

#### 6. 2. 2. Gli indirizzi della giurisprudenza.

A differenza di quanto riscontrato in dottrina, in giurisprudenza la situazione sembra più definita a favore dell'ammissibilità di un soddisfacimento diverso dal

---

parte non soddisfatta. Si accoglie, per il momento e per comodità espositiva, tale seconda tesi.

<sup>358</sup> Così, M. SANDULLI, *op. cit.*, p. 22.

<sup>359</sup> R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1360, il quale afferma che "se è indubitabile che la misura della soddisfazione "in natura" non deve comunque essere inferiore a quanto realizzabile in ipotesi di liquidazione, è altrettanto vero che il perito si esprime sul valore realizzabile e non può conoscere il contenuto della proposta, che è, almeno idealmente, successiva. Le valutazioni di convenienza sarebbero invece rimesse all'attestatore nell'espressione del giudizio integrativo del miglior soddisfacimento dei creditori, che dovrebbe essere specificamente rivolto anche ai creditori in questione e, comunque, al tribunale in termini di fattibilità giuridica e di eventuale giudizio di *cram-down*".

<sup>360</sup> R. RANALLI, *op. cit.*, p. 1360.

pagamento, anche se con sfumature diverse circa le condizioni alle quali essa può essere proposta<sup>361</sup>.

Una parte della giurisprudenza ammette semplicemente la possibilità di soddisfare i creditori con le modalità più varie: nel caso in cui la proposta di concordato preveda il pagamento dei creditori, ad esempio mediante l'attribuzione di quote o azioni, viene alterata la qualità del credito ma non la quantità del credito. In una situazione del genere “non si può ravvisare una differenza quantitativa tra un pagamento effettuato in denaro ed un soddisfacimento effettuato con attribuzione di quote, azioni od obbligazioni stimate appositamente dal professionista di cui agli artt. 160 e 161 L. fall. Il valore della partecipazione sociale è del tutto equivalente a quello in denaro da un punto di vista meramente quantitativo”<sup>362</sup>.

Altrove si è invece affermato che “la proposta concordataria può prevedere il soddisfacimento dei creditori privilegiati mediante assegnazione di azioni, purché il debitore dimostri di una prevedibile peggiore sorte degli stessi in sede liquidatoria, ai sensi dell'art. 160, secondo comma, l. fall.”<sup>363</sup>.

Una condizione di ammissibilità per il soddisfacimento diverso dal pagamento è stata individuata, come in dottrina e come anche per il degrado temporale, nell'estensione ai privilegiati del diritto di voto: posto che il pagamento integrale che esclude i privilegiati dal diritto di voto, ed esso sussiste nel momento in cui viene effettuato in per intero, in denaro ed immediatamente. Se al creditore viene

---

<sup>361</sup> Dallo studio compiuto dall'OCI, basato su questionari sottoposti ai responsabili degli uffici giudiziari per le procedure dal 1 gennaio 2009 al 30 novembre 2012, emerge che un terzo del campione (31,9%) ritiene che i creditori privilegiati possano essere soddisfatti attraverso qualsiasi forma, con la sola esclusione dei crediti di natura fiscale o contributiva. Il 29% aderisce alla tesi di libertà di trattamento a condizione che il prelazionario sia ammesso al voto. Vi sono poi le posizioni minoritarie di chi ritiene che il libero soddisfacimento possa riguardare solo la parte incapiante di credito degradata a chirografo (21,6%) e di chi invece sostiene che i privilegiati vadano pagati esclusivamente in denaro (4,1%).

<sup>362</sup> *Cit.* Tribunale di Sulmona, 2 novembre 2010, in *ilcaso.it*, dove si precisa altresì che il creditore privilegiato degradato qualitativamente, pur non negandosi che si trovi ad affrontare una modifica della qualità del proprio credito, non è sfornito da tutele, quali la relazione del professionista, il potere del tribunale nel verificare la fattibilità del piano concordatario e la possibilità riservata allo stesso creditore di opporsi all'omologazione. Anche Tribunale di Cuneo, 6 novembre 2013, inedito.

<sup>363</sup> *Cit.* Tribunale di Milano, 18 luglio 2010, in *Fall.* 2010, p. 1216.

offerta una modalità di soddisfacimento diversa dal denaro, non si può più parlare di pagamento, ma di soddisfazione, che potrà essere integrale o meno a seconda dell'entità quantitativa rapportata al credito. Quindi l'area dei creditori aventi diritto di voto andrebbe a comprendere anche i privilegiati che, pur essendo destinatari di una soddisfazione integrale, non sono destinati a ricevere un pagamento in denaro<sup>364</sup>.

Non mancano le voci che si schierano contro la possibilità di un pagamento diverso dal denaro: posto che l'esclusione dei creditori privilegiati dal voto trova la sua *ratio* nell'esigenza che questi vengano pagati per intero, in denaro ed immediatamente, non è ammissibile una proposta che preveda un soddisfacimento con mezzi diversi dal denaro<sup>365</sup>.

Da ultimo, la giurisprudenza ammette la possibilità di modificare il contenuto originario dell'obbligazione, nel rispetto delle norme codicistiche, cioè richiedendo un previo accordo tra le parti<sup>366</sup>.

### 6. 2. 3. Osservazioni.

A parere di chi scrive, il dettato normativo, costituito dagli artt. 160 e 161 L. fall, non osta alla possibilità di considerare ammissibile una proposta di concordato che preveda una soddisfazione diversa dal pagamento in denaro: anzi, l'obiettivo del legislatore è quello di attribuire al debitore una libertà più ampia rispetto al passato nella formulazione della proposta di concordato, anche al fine di incentivarne l'utilizzo.

Nonostante ciò, mi sembra che sussistano ostacoli difficili da superare: in primo luogo, la normativa generale richiede il consenso di entrambe le parti per la modifica contenuto originario dell'obbligazione; pertanto, qualora questo sussista, le

---

<sup>364</sup> Tribunale di Pescara, 16 ottobre 2008, in *ilcaso.it*.

<sup>365</sup> Tribunale di Udine, 14 febbraio 2011, in *ilcaso.it*.

<sup>366</sup> Tribunale di La Spezia, 5 novembre 2010, in *unijuris.it*, in cui è stata considerata ammissibile la proposta di concordato in cui al creditore ipotecario si proponeva una duplice alternativa di soddisfazione, consistente o nel pagamento integrale o nella rinegoziazione del mutuo. Dal momento che l'alternativa era rimessa ad una libera scelta di volontà del creditore interessato, essa è conforme a quanto previsto dall'art. 160 L. fall.: un'eventuale accettazione della proposta determinerebbe un accordo novativo del precedente assetto.

previsioni di legge possono essere considerate rispettate e non c'è motivo di vietare un accordo avente ad oggetto una modalità di soddisfacimento diversa rispetto al pagamento in denaro; la difficoltà principale sorge nel momento in cui tale accordo non sussista, ma il debitore, nella proposta di concordato, preveda unilateralmente una modifica della pretesa originaria.

Da qui sorge la necessità di dare voce al privilegiato destinatario della proposta che né preveda il soddisfacimento tramite un mezzo diverso dal denaro: l'ammissione al voto di tale creditore non trova però spazio nel dettato normativo, a meno che non si voglia piegare la lettera della legge per adeguarla alle concrete esigenze.

Come rilevato per il degrado temporale, sarebbe stato utile che il legislatore avesse previsto espressamente la possibilità per il debitore di rivolgersi ai creditori privilegiati offrendo una soddisfazione diversa dal denaro, così come ha previsto espressamente l'ammissibilità della falcidia dei loro crediti con le opportune garanzie.

### II. 6. 3. Il degrado quantitativo.

Una delle novità più interessanti apportate dal legislatore con la riforma del 2007, attuata mediante D. lgs. 169/2007, è rappresentata dalla possibilità di soddisfare in misura non integrale i creditori muniti di pegno, ipoteca o privilegio. Fino ad ora si è discusso della eventualità che il debitore offra un soddisfacimento che può essere dilazionato nel tempo oppure effettuato in forma diversa dal denaro. Con degrado quantitativo invece si intende un pagamento effettuato in denaro, nei tempi previsti dalla procedura<sup>367</sup>, ma in misura inferiore rispetto all'importo effettivo del credito. Ad esempio, un credito ipotecario di 100, viene pagato per 70.

Il legislatore ha però previsto una serie di condizioni a tutela dei creditori privilegiati che vedono il proprio credito decurtato, a differenza di quanto invece accade nel caso di degrado temporale e qualitativo, per cui è possibile dubitare che

---

<sup>367</sup> Quelli che potremmo definire "tempi tecnici", come ad esempio quelli connessi con la liquidazione dei beni su cui verte il privilegio.

questi, non essendo specificatamente regolamentati, non siano stati considerati in quanto ammissibile dal legislatore.

Di seguito si esporranno le condizioni alle quali è possibile procedere al pagamento non integrale dei creditori privilegiati, soffermando l'attenzione sui profili non ancora affrontati nella presente trattazione, in modo da completare il quadro della disciplina della falcidia concordataria.

6. 3. 1. Il contenuto della domanda di concordato in presenza dei creditori privilegiati.

Sulla base di quanto previsto dall'art. 161, comma 2 L. fall., il debitore che propone domanda di ammissione al concordato, deve presentare con il ricorso, qualora sussistano crediti privilegiati, "l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione"<sup>368</sup>.

In particolar modo, l'elenco dei creditori deve essere comprensivo dei chirografari nonché dei prelatizi, inclusi i creditori per tributi e contributi previdenziali destinatari di una transazione fiscale, indicando anche l'ammontare del credito; per i crediti privilegiati, generali e speciali, deve essere indicata la norma che attribuisce la causa di prelazione; qualora si voglia prevedere il soddisfacimento non integrale dei crediti prelazionari, è necessario allegare la relazione di stima *ex art.* 160, comma 2 L. fall., nella quale deve essere riportata la misura percentuale nella quale, ciascun credito prelatizio, potrebbe essere soddisfatto in uno scenario alternativo al concordato preventivo, quale ad esempio la liquidazione fallimentare<sup>369</sup>; per i crediti ipotecari deve essere indicato l'ammontare del credito capitale e degli interessi nella misura a cui si estende la prelazione *ex artt.* 54 e 55 L. fall.<sup>370</sup>.

---

<sup>368</sup> Art. 161, comma 2 L. fall.: Il debitore deve presentare con il ricorso: b) uno stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione.

<sup>369</sup> Così, Tribunale di Roma, 2 agosto 2010, in *ilcaso.it*.

<sup>370</sup> S. BONFATTI, *Il trattamento*, p. 5.

### 6. 3. 2. Le condizioni per la falcidia.

L'art. 160, comma 2 L. fall., così come innovato, prevede la possibilità di soddisfare parzialmente i creditori muniti di pegno, ipoteca e privilegio, nel rispetto di una serie di condizioni: “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, terzo comma, lettera d). Il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione”.

La prima condizione consiste nel fatto che la garanzia di cui gode il creditore deve avere ad oggetto un bene appartenente al patrimonio del debitore. Quindi, dovrebbero rimanere escluse dalla disciplina forme di garanzie diverse, anche se con efficacia reale (come le cessioni di credito *pro solvendo*), nonché i diritti di prelazione vantati su beni appartenenti a terzi<sup>371</sup>.

La seconda condizione è data dall'incapienza del bene o del diritto su cui insiste la causa di prelazione rispetto all'ammontare del credito: essa rappresenta una forte garanzia per i creditori privilegiati, in quanto il debitore non è libero di stabilire discrezionalmente l'ammontare da destinare ai creditori prelazioni, ma è vincolato dalla capienza della prelazione. Si fa infatti riferimento al ricavato in caso di liquidazione (non della vendita, come previsto inizialmente dal progetto di legge): sulla base di quanto si ottiene dalla liquidazione del bene, il debitore dovrà regolarsi con la misura del soddisfacimento, che non può mai essere inferiore a tale importo.

A tal fine, la legge richiede che l'ammontare che può essere così ricavato, sia accertato da un professionista avente determinati requisiti: egli dovrà redigere una relazione nella quale indicherà il presunto valore di realizzo del bene o del diritto. Anche questa previsione è volta a garantire il creditore privilegiato, in quanto questo

---

<sup>371</sup> S. BONFATTI, F. P. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, VI edizione, Padova 2011, p. 555. Con riferimento all'applicabilità della disciplina della falcidia anche alla cessione di credito *pro solvendo*, si guardi S. BONFATTI, *Il trattamento*, p. 14 e ss., il quale propende per una risposta positiva, stante l'analogia intercorrente tra la cessione *pro solvendo*, in quanto garanzia atipica, e il pegno. Tale tesi è supportata dall'art. 1, comma 1 lett. d) del D. Lgs. 170/2004 avente ad oggetto la disciplina delle garanzie finanziarie, in cui si equiparano le due diverse forme di garanzia.

può beneficiare dell'attività di un soggetto, esperto ed indipendente, che determinerà in sostanza la misura minima del suo soddisfacimento<sup>372</sup>.

In terzo luogo, la proposta con le annesse previsioni di trattamento dei creditori privilegiati non deve alterare l'ordine delle cause di prelazione stabilite da legislatore<sup>373 374</sup>.

Un'ulteriore condizione implicita è stata individuata nell'ambito del giudizio di *cram down*: nell'art. 180, comma 4 L. fall. si legge che nel caso in cui i creditori contestino la convenienza della proposta di concordato, il tribunale può comunque procedere all'omologazione del concordato “qualora ritenga che il credito possa risultare soddisfatto dal concordato in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili”. Da tale disposizione si è dedotto che si debba considerare come presupposto necessario per procedere alla falcidia dei creditori privilegiati il fatto che in una situazione alternativa, come una liquidazione fallimentare o un'esecuzione individuale, questi non otterrebbero un trattamento migliore rispetto a quello loro prospettato nella proposta di concordato<sup>375 376</sup>.

---

<sup>372</sup> Sul professionista e sulla relazione giurata si veda il par. II. 1.

<sup>373</sup> Tra i privilegi, l'ordine di preferenza è stabilito dal legislatore stesso sulla base degli artt. 2777 e ss. c.c.; riguardo ai beni mobili invece, il pegno è preferito al privilegio speciale gravante su di essi, mentre sugli immobili il privilegio viene preferito all'ipoteca.

<sup>374</sup> Più approfonditamente, vedi par. II. 2.

<sup>375</sup> Con riferimento al concordato fallimentare, L. STANGHELLINI, *sub art. 124*, in AA. VV., *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario*, diretto da A. JORIO e M. FABIANI, tomo 2, Bologna, 2007, p. 1972; G. LO CASCIO, *sub art. 160*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. LO CASCIO, III ed., Milano 2015, p. 1858, in cui si afferma che il debitore deve “assicurare che la misura del soddisfacimento del creditore privilegiato falcidiato sia pari o superiore a quella che potrebbe ottenere dalle vendite, e, più in generale, dalla liquidazione del cespite sul quale sussiste la causa di prelazione. Anche il sopracitato Tribunale di Milano, 18 luglio 2010, in *Fall.* 2010, p. 1216, ha affermato che la proposta può prevedere l'attribuzione di azioni al creditore privilegiato, purché si dimostri che in sede liquidatoria si avrebbe una soddisfazione deteriore. *Contra*, P. F. CENSONI, *I diritti*, p. 24, in quanto secondo l'Autore si impone al tribunale “un giudizio preventivo di convenienza (assente, per il concordato preventivo, anche nella vecchia disciplina), che la legge prevede solo dopo che il concordato sia stato approvato (almeno) dalla maggioranza delle classi e solo se un creditore appartenente ad una classe dissidente (e che abbia espresso voto contrario) si sia attivato per contestare la convenienza della proposta”.

<sup>376</sup> Con riferimento alla possibilità di ricevere un trattamento migliore nella procedura concordataria rispetto a quanto potrebbe succedere in un'altra sede, come ad esempio nel fallimento, è stato di recente sancito dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea nella

Nonostante il legislatore abbia previsto la facoltà per il debitore di avvalersi della falcidia dei privilegiati incapienti, è opportuno precisare che tale introduzione non rappresenta la regola generale, ma costituisce un'ipotesi eccezionale: ai creditori privilegiati deve essere destinato un soddisfacimento integrale, e solo nel caso di incapienza della prelazione è possibile procedere alla decurtazione quantitativa, ovviamente nei limiti del valore della stessa. A sostegno di ciò, l'art. 177, comma 2 L. fall. prevede che i creditori muniti di privilegio, pegno ed ipoteca sono esclusi dal diritto di voto: la loro esclusione è dovuta al fatto che devono essere soddisfatti integralmente, e infatti solo quando la proposta prevede, alle condizioni esaminate, il soddisfacimento non integrale, allora sono ammessi a votare (nonché nel caso di rinuncia alla prelazione).

Quindi il pagamento integrale dei creditori prelazionari rappresenta la regola, come testimonia anche la normativa precedente al 2007, mentre il pagamento non integrale costituisce l'eccezione, da attuarsi secondo i limiti previsti dal legislatore.

---

Causa C-546/14, in *curia.europa.eu*, la possibilità di falcidiare il credito IVA quando nel concordato preventivo vi sia la possibilità di pagare una porzione maggiore del debito IVA rispetto a quanto accadrebbe in caso di fallimento. La questione sollevata dal giudice interno aveva ad oggetto l'ammissibilità una proposta di concordato preventivo che prevedeva, con la liquidazione del patrimonio del debitore, il pagamento soltanto parziale del credito dello Stato relativo all'IVA, qualora non venga utilizzato lo strumento della transazione fiscale e non sia prevedibile per quel credito – sulla base dell'accertamento di un esperto indipendente e all'esito del controllo formale del Tribunale – un pagamento maggiore in caso di liquidazione fallimentare, con riferimento alle normative comunitarie in materia di IVA. Nelle conclusioni dell'Avvocato Generale si legge che “una disposizione di diritto nazionale [cioè l'art. 160, comma 2 L. fall. che consente la falcidia dei crediti privilegiati, nei quali rientra anche il credito IVA] non può essere ritenuta incompatibile con l'obbligo di garantire l'effettiva riscossione delle risorse dell'Unione semplicemente perché sceglie un mezzo, piuttosto che un altro, per ottenere la massima riscossione possibile”. La Corte nella sentenza riprende quanto affermato dall'Avvocato Generale e conclude affermando che “occorre rispondere alla questione sollevata dichiarando che l'articolo 4, paragrafo 3, TUE nonché gli articoli 2, 250, paragrafo 1, e 273 della direttiva IVA non ostano a una normativa nazionale, come quella di cui al procedimento principale, interpretata nel senso che un imprenditore in stato di insolvenza può presentare a un giudice una domanda di apertura di una procedura di concordato preventivo, al fine di saldare i propri debiti mediante la liquidazione del suo patrimonio, con la quale proponga di pagare solo parzialmente un debito IVA attestando, sulla base dell'accertamento di un esperto indipendente, che tale debito non riceverebbe un trattamento migliore nel caso di proprio fallimento”.

## II. I creditori privilegiati nel concordato liquidatorio. Parte II.

### II. 7. Il diritto di voto dei creditori privilegiati.

Questo paragrafo avrà ad oggetto il tema del diritto di voto con riferimento ai creditori privilegiati. Ad una prima lettura, la norma sembra essere abbastanza chiara, ma dal punto di vista applicativo nasconde una serie di difficoltà interpretative a cui si cercherà di dare una soluzione.

I creditori privilegiati non godono del diritto di voto qualora la proposta di concordato preveda il pagamento del loro credito per l'intero ammontare: dal momento che essi vengono pienamente soddisfatti, non hanno motivo o interesse a partecipare alla votazione della proposta di concordato, anche se sono comunque ammessi a presenziare alla discussione della stessa<sup>377</sup>.

La legge stabilisce che questi acquistino il diritto di voto in due soli casi: nel caso in cui rinuncino, in tutto od in parte, alla causa di prelazione (art. 177, comma 2 L. fall.) o nel caso in cui la proposta di concordato riservi loro una "soddisfazione non integrale" (art. 177, comma 3 L. fall.).

In entrambe le situazioni, è previsto che essi siano equiparati ai creditori chirografari per la parte di credito non coperta dalla garanzia: si discute peraltro se l'equiparazione avvenga ai soli fini del voto oppure anche ai fini del trattamento economico.

Un ulteriore dubbio che sorge dalla formulazione normativa riguarda il peso del voto dei privilegiati falcidiati: è controverso se essi debbano votare per l'intero ammontare del credito, come avviene di regola per i creditori chirografari che subiscono la falcidia concordataria, oppure se debbano esprimere il voto solo per la parte residua del credito come sembrerebbe suggerire il tenore della norma.

---

<sup>377</sup> Infatti all'adunanza posso intervenire tutti i creditori concorsuali, compresi i titolari di crediti muniti di diritti di prelazione in base all'art. 174 L. fall.

## II. 7. 1. Il mancato riconoscimento del diritto di voto.

L'art. 177, comma 2 L. fall. sancisce 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 di voto”. Per giustificare una simile previsione, cioè l'esclusione dal voto dei creditori privilegiati, vengono proposte dalla dottrina due alternative: secondo una prima interpretazione, si ritiene che questi non abbiano interesse ad esprimere il voto sulla proposta di concordato in quanto la loro posizione, dal punto di vista del soddisfacimento, è già definita dal legislatore, tramite la previsione di soddisfacimento integrale. Questa tesi riconduce quindi la carenza del diritto di voto alla mancanza di interesse in capo ai creditori privilegiati per l'esito della procedura.

Al contrario, secondo l'opposta interpretazione, ai privilegiati risulta precluso il diritto di voto poiché essi, beneficiando di un soddisfacimento integrale dall'esecuzione e dalla buona riuscita del concordato, avrebbero un eccessivo interesse a votare a favore della proposta, in quanto, in un'ipotetica alternativa fallimentare, potrebbero non ricevere un trattamento così favorevole, perché, ad esempio, la garanzia risulta essere incapiente rispetto all'ammontare del credito. Quindi tale interpretazione esclude i creditori privilegiati dal diritto di voto perché titolari di un “eccesso di interesse”<sup>378</sup>.

---

<sup>378</sup> *Ex multis*, G. D'ATTORRE, *sub art 177*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, Torino 2014, p. 299; BONFATTI, F. P. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, VI edizione, Padova 2011, p. 603, il quale rileva che la prima tesi non fosse in grado di spiegare come mai nella disciplina dell'amministrazione controllata, ora abrogata, venivano esclusi dal voto i creditori aventi diritti di prelazione sui beni del debitore e ammettendo al voto solo i chirografari, anche se al termine della procedura tutti i creditori venivano soddisfatti integralmente. In senso critico, P. CATALLOZZI, *La falcidia concordataria dei crediti assistiti da prelazione*, in *Fall. 2008*, p. 1016, il quale osserva che l'indifferenza dei creditori privilegiati alla procedura non è data dal contenuto della proposta così come è stato elaborato del debitore, ma ai possibili esiti a cui essa può condurre, anche se diversi da quelli auspicati. Infatti, il cd. “eccesso di interesse” può rinvenirsi solo nei confronti dei creditori privilegiati che vantano cause di prelazione consistenti in garanzie specifiche e reali, cioè privilegi speciali, pegno ed ipoteca, in quanto il bene o il diritto che ne costituiscono l'oggetto continuano a rimanere vincolati, anche se ne viene trasferita la proprietà, “ma non altrettanto per i creditori muniti di privilegio generale, suscettibili di venir pregiudicati da una soluzione concordataria che non conduce all'esito prospettato, in conseguenza della dispersione dei beni sui quali la prelazione si esercita”.

Si può osservare come nella disciplina passata costituiva regola generale il pagamento integrale dei crediti privilegiati<sup>379</sup>, senza alcuna possibile eccezione: essi ricevevano sempre piena soddisfazione dalla procedura concordataria, e ciò giustificava la loro esclusione dal voto in quanto, indipendentemente dal contenuto della proposta, essi venivano pagati per l'intero ammontare del credito. Da questo punto di vista è comprensibile la tesi che giustifica l'esclusione dal voto di questi per "carenza di interesse".

Da ciò è possibile trarre una conclusione: se la conseguenza della carenza di interesse nei confronti della procedura concordataria è l'esclusione dall'esercizio del diritto di voto, allora, nel momento in cui la procedura concordataria assume dei contenuti che possono interessare anche i creditori privilegiati, questi devono essere ammessi al voto.

Questo ragionamento può tornare utile per risolvere alcune questioni interpretative generate dal riconoscimento del diritto di voto ai creditori privilegiati: posto che il legislatore si è limitato a prevedere che questi riacquistano il diritto di voto nel caso in cui la proposta preveda una "soddisfazione non integrale", ci si deve domandare se la "soddisfazione non integrale" sussista solo quando essi sono destinatari di una decurtazione quantitativa effettuata nei limiti dell'art. 160, comma 2 L. fall., oppure anche nel momento in cui la proposta (se ritenuta ammissibile), preveda una modifica del rapporto obbligatorio originario, introducendo, ad esempio, una dilazione di pagamento oppure una soddisfazione con mezzi diversi dal denaro.

## II. 7. 2. La rinuncia alla prelazione.

Il creditore privilegiato è ammesso ad esprimere il proprio voto sulla proposta di concordato nel caso in cui rinunci, in tutto od in parte, alla causa di prelazione che assiste il suo credito: egli risulta ammesso al voto per la parte di credito non più coperta dalla prelazione in seguito all'esercizio della rinuncia. L'art. 177, comma 2

---

<sup>379</sup> Essendo ora possibile la decurtazione quantitativa del credito privilegiato, la norma in questione è stata modificata prevedendo la possibilità che i creditori privilegiati non siano destinatari di un pagamento integrale.

L. fall., ultima parte afferma che “qualora i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca rinuncino in tutto o in parte alla prelazione, per la parte di credito non coperta dalla garanzia sono equiparati ai creditori chirografari; la rinuncia ha effetto ai soli fini del concordato”.

Con la rinuncia, il creditore privilegiato è equiparato al creditore chirografario<sup>380</sup> e pertanto potrà esprimere il voto per la parte di credito per la quale ha rinunciato al privilegio con conseguente trattamento economico quale chirografario, mentre rimane fermo il diritto all'integrale pagamento per la parte di credito (privilegiato) per la quale non ha esercitato la rinuncia<sup>381</sup>.

I privilegiati rinuncianti potranno esprimere il voto sia a favore della proposta, sia contro<sup>382</sup>.

In primo luogo, la rinuncia può avvenire nella misura stabilita dal debitore: non sussiste più il limite previsto in precedenza per cui il creditore privilegiato era tenuto a rinunciare almeno ad un terzo dell'intero credito per potere essere ammesso al voto, essendo stato rimosso dal decreto correttivo del 2007. Tale limitazione è ancora presente nella disciplina del concordato fallimentare, il cui art. 127, comma 2 L. fall. prevede che “la rinuncia può essere anche parziale, purché non inferiore alla terza parte dell'intero credito fra capitale ed accessori”. L'eliminazione del limite, che non è considerabile come una mera dimenticanza del legislatore, può essere spiegata con il fatto che, non essendo più necessaria la maggioranza numerica dei creditori favorevoli, non c'è più il rischio che la votazione venga influenzata di proposito dall'intervento di creditori privilegiati che diventano legittimati

---

<sup>380</sup> Si vedrà nel par. II. 7. 5 in quali termini avviene l'equiparazione.

<sup>381</sup> G. RACUGNO, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione*, in *Trattato di diritto fallimentare – I presupposti, la dichiarazione di fallimento, le soluzioni concordatarie*, diretto da V. BUONOCORE, A. BASSI, vol. I, Padova 2010, p. 530; P. G. DEMARCHI, *Il concordato preventivo alla luce del decreto “correttivo”*, in AA. VV., *Le nuove procedure concorsuali*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna 2008, p. 497.

<sup>382</sup> G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, IX ed., Milano 2015, p. 569, il quale afferma che “richiamati il fondamento giuridico dell'esclusione dal voto dei creditori assistiti da un diritto di prelazione e gli effetti per coloro che, votando, rinunciano alla prelazione, sembra più aderente allo spirito della legge riconoscere loro il diritto ad esprimere sia il voto favorevole sia quello contrario”; conforme V. VITALONE, *L'adunanza dei creditori, in Fallimento e altre procedure concorsuali*, Trattato diretto da G. FAUCEGLIA, L. PANZANI, vol. III, Torino 2009, p. 1722.

all'esercizio di voto pur rinunciando ad un importo minimo della loro garanzia<sup>383</sup>. L'eliminazione del limite alla risponde inoltre alla *ratio* di consentire al creditore di rinunciare alla prelazione e di partecipare al voto nei limiti in cui riterrà utile o conveniente tale rinuncia<sup>384</sup>.

In secondo luogo è opportuno notare che la rinuncia avviene ai soli fini del concordato: ciò vuol dire che, nel caso in cui la procedura andasse a buon fine, i privilegiati non sono più considerati tali per la parte di credito munito di prelazione a cui hanno rinunciato, essendo questi equiparati ai creditori chirografari. Nel caso in cui il concordato non andasse a buon fine, per mancata approvazione dei creditori, per mancata omologa da parte del tribunale, per revoca o per annullamento, i creditori privilegiati che hanno rinunciato alla prelazione in tale procedura la riacquistano e la possono esercitare, ad esempio, nell'ipotesi di fallimento<sup>385</sup>.

Inoltre, prima del d. l. 35/2005 era stabilito, all'art. 177, comma 3 L. fall., che “il voto di adesione dato senza dichiarazione di limitata rinuncia importa rinuncia all'ipoteca, al pegno o al privilegio per l'intero credito”. Quindi, nel caso in cui il creditore privilegiato non avesse rinunciato espressamente alla prelazione in misura parziale, ma avesse partecipato alla votazione esprimendo un voto favorevole, si considerava tale comportamento come equivalente alla rinuncia per intero della prelazione. Invece, in caso di voto contrario alla proposta di concordato, esso veniva considerato inefficace o nullo.

Nella normativa attuale non si fa più richiamo a tale condizione, e sorge pertanto il dubbio se la partecipazione al voto da parte del creditore privilegiato che

---

<sup>383</sup> Così, V. ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Torino 2010, p. 245.

<sup>384</sup> T. MANFEROCE, *sub art. 177*, in AA. VV., *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. LO CASCIO, I ed., Milano 2008, p. 1557.

<sup>385</sup> *Ex multis*, V. ZANICHELLI, *op. cit.*, p. 245; BONFATTI, F. P. CENSONI, *op. cit.*, p. 602: “come per il passato, “la rinuncia ha effetto ai soli fini del concordato”, cosicché, se il concordato va a buon fine, la rinuncia è definitiva; se il concordato non ha luogo (perché non è approvato dai creditori o non è omologato dal tribunale), oppure se viene successivamente annullato o risolto, gli effetti della rinuncia cessano e la prelazione può nuovamente essere fatta valere (presumibilmente) nel fallimento”; G. RACUGNO, *op. cit.*, p. 529, nota 247: “la rinuncia non rileva ove dovesse venir dichiarato il fallimento”. Così anche nella formulazione antecedente al d. l. 35/2005, in cui si prevedeva all'art. 177, comma 3 L. fall. che “gli effetti della rinuncia cessano se il concordato non ha luogo o è posteriormente annullato o risolto”.

non abbia espressamente rinunciato, possa essere considerata come equivalente alla rinuncia totale della prelazione, sia che questi esprima un voto favorevole o meno, oppure se essa debba essere considerata inefficace o nulla.

È opportuno preferire la seconda soluzione: in primo luogo per il fatto che la disposizione sopracitata non è più stata ripresa dal legislatore, e pertanto bisogna ritenere che questi non abbia voluto il perpetrarsi dei suoi effetti; in secondo luogo, si considera la rinuncia al diritto di prelazione come un atto di straordinaria amministrazione, come si evince dall'art. 167, comma 2 L. fall.<sup>386</sup>, e pertanto, in assenza di un'esplicita disposizione normativa, è necessaria la consapevolezza degli effetti pregiudizievoli dell'agire del creditore: essa può ricavarsi solamente dalla manifestazione esplicita di volontà negoziale da parte dello stesso creditore<sup>387</sup>, che non può essere sostituita dalla mera partecipazione al voto in assenza di una specifica intenzione di rinunciare alla prelazione<sup>388</sup>, individuando anche la misura della rinuncia. Infatti è stato rilevato che, nel momento in cui il creditore privilegiato vede recapitarsi l'avviso di convocazione *ex art. 171, comma 2 L. fall.*, potrebbe essere

---

<sup>386</sup> Dove si legge che “I mutui, anche sotto forma cambiaria, le transazioni, i compromessi, le alienazioni di beni immobili, le concessioni di ipoteche o di pegno, le fideiussioni, le rinunzie alle liti, le ricognizioni di diritti di terzi, le cancellazioni di ipoteche, le restituzioni di pegni, le accettazioni di eredità e di donazioni e in genere gli atti eccedenti la ordinaria amministrazione, compiuti senza l'autorizzazione scritta del giudice delegato, sono inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato”.

<sup>387</sup> G. RACUGNO, *op. cit.*, p. 529: l'Autore fa riferimento alla rinuncia come ad un “atto volontario”, per cui essa non può essere sostituita dalla partecipazione al voto.

<sup>388</sup> Corte d'Appello de L'Aquila, 16 marzo 2011, in *Quotidianogiuridico.it*, in cui si afferma l'esercizio del diritto di voto non determina la perdita del privilegio: “infatti, l'art. 177 comma 3 l.f., prima della riforma del 2005, prevedeva che “il voto di adesione dato senza dichiarazione di limitata rinuncia importa rinuncia all'ipoteca, al pegno o al privilegio per l'intero credito”. Tuttavia, tale previsione è stata eliminata con le riforme della legge fallimentare (in particolare d.l. 35/2005). Pertanto, mentre in precedenza la dichiarazione di voto espressa in sede di concordato preventivo da parte di un creditore privilegiato costituiva presunzione *iuris et de iure* della sua rinuncia al privilegio, con la riforma non è più possibile assegnare un significato implicito all'espressione del voto, dovendo la rinuncia risultare espressamente”. Con riferimento al caso pratico, “il voto dell'Agenzia delle Entrate deve intendersi limitato alla parte chirografaria del credito vantato, così come espressamente previsto nel parere obbligatorio e vincolante della Direzione Regionale dell'Agenzia delle Entrate”. Conforme Tribunale Prato, 8 maggio 2012, in *ilcaso.it*, in cui si afferma che l'esercizio della facoltà di voto non implica necessariamente la rinuncia al privilegio, posto che la valutazione dei crediti effettuata dal giudice delegato esplica i suoi effetti soltanto ai fini del voto e non pregiudica un eventuale successivo accertamento giudiziale.

indotto in errore e pertanto potrebbe ritenere necessario esprimere il proprio voto, rinunciando così, secondo l'impostazione normativa previgente, alla propria prelazione in misura totale<sup>389</sup>.

Si deve quindi ritenere necessario che il creditore privilegiato manifesti espressamente la rinuncia alla prelazione, in modo da specificare anche in quale misura, in quanto ciò incide sul suo diritto di voto, e si deve anche affermare che qualunque voto espresso dal creditore privilegiato, che sia favorevole o contrario, senza previa o contestuale rinuncia, non può aver alcun significato e va considerato nullo o inefficace<sup>390 391</sup>.

### II. 7. 3. La soddisfazione non integrale.

Il secondo caso in cui i creditori privilegiati sono ammessi al voto è dato dall'ipotesi, prevista al comma 3 dell'art. 177 L. fall., in cui la proposta preveda la "soddisfazione non integrale" ai sensi dell'art. 160, comma 2 L. fall. In realtà la legge non prevede espressamente che in tale situazione i creditori privilegiati non soddisfatti integralmente partecipino al voto, ma, dal momento che è prevista l'equiparazione ai chirografari "per la parte residua del credito" e che questi ultimi

---

<sup>389</sup> P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo: organi, effetti, procedimento*, in *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario sistematico* diretto da A. JORIO, M. FABIANI, Torino 2010, pp. 1019-1020.

<sup>390</sup> G. LO CASCIO, *sub art. 177, Codice commentato del fallimento*, diretto da G. LO CASCIO, III ed., Milano 2015, p. 209; F. S. FILOCAMO, *La legge fallimentare*, a cura di M. FERRO, Milano 2007, p. 334.

<sup>391</sup> Non risulta così dallo studio compiuto dall'Osservatorio OCI, contenuto in F. S. FILOCAMO, *Il voto del concordato preventivo*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione: la soluzione negoziata della crisi d'impresa: dalla domanda al piano all'attuazione operativa*, a cura di M. FERRO, P. BASTIA, G. M. NONNO, Milanofiori Assago 2013, p. 345, avente come riferimento il periodo dal 1 gennaio 2009 fino al 30 novembre 2012, è risultato che l'espressione del diritto di voto favorevole da parte del creditore privilegiato sia equiparabile alla rinuncia a tale diritto dal 48% degli intervistati (cioè i professionisti dei tribunali campione): si tratta quindi di un risultato assai incerto nonostante il dettato normativo non faccia più riferimento a tale ipotesi.

sono ammessi al voto della proposta concordataria, si deve concludere che i privilegiati falcidiati abbiano diritto di voto<sup>392</sup>, al pari dei creditori chirografari.

#### 7. 3. 1. La soddisfazione non integrale intesa dal punto di vista quantitativo.

È pacifico che siano ammessi al voto i creditori privilegiati per il quali la proposta di concordato prevede una soddisfazione non integrale dal punto di vista quantitativo: l'art. 177, comma 3 L. fall. infatti richiama il disposto dell'art. 160, comma 2 L. fall. che regola le condizioni alle quali è possibile procedere alla falcidia dei creditori privilegiati. Quindi, il creditore munito di pegno, ipoteca o privilegio che, nei limiti di quanto previsto dall'art. 160, comma 2 L. fall., non sia pagato per l'intero ammontare del credito, acquista il diritto di voto. Ciò avviene perché, sulla base della disciplina precedente, nella quale la proposta di concordato doveva obbligatoriamente prevedere il pagamento integrale dei creditori privilegiati, essi venivano, per tale ragione, esclusi dal voto. Con il decreto correttivo del 2007 è stata introdotta la possibilità di soddisfare i privilegiati nei limiti del valore del bene o del diritto sul quale insiste la garanzia: da qui sorge la necessità che i privilegiati incapienti siano ammessi al voto<sup>393</sup>, poiché la proposta di concordato non è più "indifferente" nei loro confronti, ma li riguarda direttamente nei limiti in cui si preveda il loro sacrificio quantitativo.

Sul punto non sembra necessario discutere ulteriormente in quanto la norma risulta essere abbastanza pacifica e riflette la portata innovativa della riforma.

---

<sup>392</sup> Così L. BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritti di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, fasc. 5, 2013, pag. 1044, il quale aggiunge che "il fatto che tale equiparazione fra le due categorie di creditori riguardi (almeno) il diritto al voto deriva da un'interpretazione sistematica dell'art. 177 l. fall., il quale non solo è rubricato "maggioranze per l'approvazione del concordato", ma che, in aggiunta, disciplina proprio l'esercizio del voto in tutti i commi di cui si compone".

<sup>393</sup> Per la misura del voto si discute: vi è chi ritiene che il privilegiato sia chiamato a votare per l'intero ammontare del credito e chi invece ritiene, più conformemente al dettato normativo, che essi debbano votare solo per la parte di credito non coperta dalla prelazione. Vedi *infra* par. II. 7. 4.

7. 3. 2. La soddisfazione non integrale intesa dal punto di vista qualitativo e temporale.

Si discute sulla possibilità che vengano ammessi al voto anche i creditori privilegiati per i quali la proposta preveda un mezzo di soddisfacimento diverso dal pagamento in denaro oppure un pagamento dilazionato nel tempo<sup>394</sup>. Nei limiti in cui si ritenga ammissibile la proposta che abbia un simile contenuto, deve valutarsi la legittimazione al voto del creditore privilegiato che si trovi in tale situazione.

Tale dubbio è generato dal fatto che l'art. 177, comma 3 L. fall. non riprende quanto indicato nell'art. 177, comma 2 L. fall., in cui si prevede che i creditori privilegiati che sono destinatari di un "pagamento integrale" non hanno diritto di voto. Sorge pertanto la necessità di coordinare le due disposizioni, e capire che cosa abbia voluto intendere il legislatore con "pagamento integrale" e con "soddisfazione non integrale".

Secondo un primo orientamento, non ci sarebbe distinzione tra il secondo ed il terzo comma dell'art. 177, con il risultato che sarebbero ammessi al voto solo i creditori privilegiati rinuncianti, nonché coloro che ricevono un pagamento non integrale del loro credito, cioè solo nel caso in cui subiscano una decurtazione quantitativa. Quindi, sarebbero esclusi dal voto tutti i creditori privilegiati che il piano prevede di soddisfare per l'intero, anche con forme diverse dal pagamento in denaro, oppure con dilazioni temporali di qualsiasi entità<sup>395</sup>.

La tesi per cui i privilegiati, che vengano soddisfatti per intero in qualunque modo, non hanno diritto di voto, si ricava dall'interpretazione letterale del terzo comma dell'art. 177 L. fall., in quanto in esso si legge che i creditori privilegiati sono

---

<sup>394</sup> Si rinvia al par. II. 6. per un esame più approfondito della questione. In questa sede ci si limiterà a discutere sulla possibilità di riconoscere la legittimazione al voto a tali creditori, ponendo come assunto di base l'ammissibilità di una proposta concordataria che preveda un soddisfacimento con mezzi diversi dal pagamento in denaro e/o la dilazione temporale di pagamento.

<sup>395</sup> Così Tribunale di Pescara, 16 ottobre 2008, in *ilcaso.it*, il quale propone due letture delle disposizioni in commento. La prima, che equipara il "pagamento integrale" del 2 comma con la "soddisfazione integrale" del 3 comma, non viene accolta dal Collegio, in quanto si dovrebbe considerare la seconda disposizione come una mera specificazione dalla prima. Invece si tratta di norme che hanno finalità diverse: "il comma 2 prima parte, quella di definire le condizioni di ammissione al voto, il comma 3, al pari dell'ultima parte del comma precedente, quella di disciplinare il trattamento, non solo ai fini del voto, dei crediti prelazionari solo parzialmente soddisfatti".

equiparati ai creditori nel caso in cui il piano preveda, nel rispetto dell'art. 160, comma 2 L. fall., la soddisfazione non integrale. Ciò significa che la soddisfazione non integrale consiste necessariamente nella falcidia quantitativa del credito a causa dell'incapienza del bene o del diritto su cui insiste la causa di prelazione, così come disciplinata dal richiamato comma 2 dell'art. 160 L. fall. Secondo questa ipotesi, anche se non è possibile riconoscere il diritto di voto ai creditori privilegiati che subiscono il degrado qualitativo o temporale, essi non rimangono sforniti di tutela, in quanto hanno la possibilità di far valere l'eventuale lesione della loro posizione creditoria con lo strumento dell'opposizione in sede dell'omologazione<sup>396</sup>.

Non sembra infatti trovare spazio nel sistema un'ipotesi di legittimazione al voto dei privilegiati se non nei casi di rinuncia e di falcidia per incapienza del bene<sup>397</sup>.

A sostegno di tale tesi è stato anche affermato che, qualora si ammettesse la possibilità di offrire ai privilegiati una soddisfazione con mezzi diversi dal denaro, o in tempi dilazionati, ma pur sempre integrale, sorgerebbe il problema di stabilire la misura residua per cui questi creditori hanno diritto di voto, non risultando applicabile né il secondo, né il terzo comma dell'art. 177 L. fall.<sup>398</sup>.

Questo orientamento si basa per lo più sulla convinzione che la proposta di concordato non possa prevedere, oltre alla falcidia quantitativa del credito, anche

---

<sup>396</sup> T. MANFEROCE, *op. cit.*, p. 1556; A. PENTA, *Obbligatorietà o facoltatività nel "classamento" dei creditori e carattere autonomo o dipendente della transazione fiscale*, in *Fall.* 2010, p. 239, in cui l'Autore, con riferimento alla formazione delle classi di creditori, fa esclusivo riferimento ai privilegiati incapienti che vengono degradati a chirografo, senza mai fare riferimento alla possibilità di inserire in classi apposite i privilegiati destinatari di un trattamento diverso.

<sup>397</sup> A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova 2009, p. 1012, il quale non ritiene ammissibile le proposte che prevedano una soddisfazione con mezzi diversi dal denaro o con dilazioni temporali. Infatti, in casi simili, i creditori concorrebbero all'approvazione del concordato votando per l'intero credito, invece i creditori privilegiati incapienti voterebbero limitatamente alla parte di credito non coperta dalla garanzia.

<sup>398</sup> P. F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, fasc. 1, 2009, p. 33, il quale afferma che ci si troverebbe dinanzi all'alternativa di "prevedere un pagamento esclusivamente in danaro per quei creditori che si vogliono soddisfare integralmente, escludendoli dalla votazione e riservando agli altri la novazione oggettiva dei loro crediti; o prevedere per tutti i creditori con diritti di prelazione un soddisfacimento novativo non integrale (sia pure con percentuali diverse), ammettendoli al voto per la parte residua del credito (con buona pace dei criteri indicati nel 2° comma dell'art. 160 l. fall.)".

altre soluzioni per il soddisfacimento del credito privilegiato, ostando a tali ipotesi, l'impossibilità di imporre, senza il consenso del creditore, un pagamento difforme rispetto al contenuto originario dell'obbligazione, sulla base degli artt. 1197 e 1277 c.c.<sup>399</sup>.

Nel caso in cui si ritenga ammissibile una proposta che preveda, oltre alla falcidia quantitativa, anche il degrado qualitativo e/o la dilazione di pagamento, allora è possibile seguire l'opposta interpretazione.

Secondo quest'ultima, è necessario tener distinti il comma 2 ed il comma 3. Infatti, si può osservare che il legislatore, avendo utilizzato due termini diversi nel secondo e nel terzo comma, abbia voluto ammettere modalità diverse dal pagamento per l'adempimento delle obbligazioni.

Il termine "pagamento" fa certamente riferimento all'adempimento dell'obbligazione mediante denaro, mentre "soddisfazione" indica svariate modalità, tra cui il pagamento in denaro, che comportano l'adempimento dell'obbligazione<sup>400</sup>. Si osserva che nel linguaggio tecnico-giuridico il termine "soddisfazione" ha, in relazione all'adempimento delle obbligazioni, un significato contrario alla parola "pagamento", e quindi, a prescindere dal fatto che la soddisfazione sia integrale o

---

<sup>399</sup> Per ulteriori approfondimenti sul tema, vedi par. II. 6. 2.

<sup>400</sup> G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 297 rileva che le due espressioni non sono sinonimi, in quanto la soddisfazione "è nozione più ampia, che comprende al proprio interno anche il pagamento ma non si esaurisce necessariamente nello stesso"; così anche L. BENEDETTI, *op. cit.*, pag. 1055, il quale, ponendosi a favore della soddisfazione dei privilegiati con mezzi diversi dal denaro, afferma che "il termine soddisfazione viene utilizzato per riferirsi a quei modi di estinzione dell'obbligazione (c.d. satisfattori) diversi dall'adempimento (nel senso di esecuzione dell'esatta prestazione dedotta in obbligazione), ossia all'attribuzione al creditore di un'utilità (rispetto al suo interesse) diversa dalla prestazione concordata *ab origine*. Quindi il fatto che l'articolo 160, comma 2 (e il 177, comma 3) L. fall. utilizzi in relazione ai creditori privilegiati il termine "soddisfazione" comporta il potere del debitore di prevedere l'attribuzione al prelazio di qualcosa di qualitativamente diverso dall'oggetto originario dell'obbligazione, purché equivalente al valore stimato della garanzia. L'art. 160, comma 2, L. fall. - e non già il primo comma. della disposizione - sembra legittimare una modificazione qualitativa del credito concorsuale privilegiato". Anche Tribunale di Roma, 4 maggio 2011, in *Giust. Civ.* 2012, con nota di M. NICOLAI, *Modalità di adempimento della prestazione, soddisfazione integrale e diritto di voto dei privilegiati nel concordato preventivo*, p. 2838, afferma che l'esclusione dal voto dei creditori privilegiati si ha solo quando è previsto nei loro confronti l'integrale pagamento e "tale è il pagamento per intero, in numerario e immediato (ossia non dilazionato, salvi i "tempi tecnici" necessari per la liquidazione dei beni ceduti).

non integrale, al creditore privilegiato si deve attribuire il diritto di voto anche per la parte del credito soddisfatta, appunto, ma non pagata in denaro<sup>401</sup>.

Anche prima della riforma del 2007, quando si discuteva sulla possibilità di falciare i creditori privilegiati nonostante l'assenza di una previsione esplicita, si affermava che l'art. 177, comma 3 L. fall., che nella formulazione originaria escludeva dal voto i creditori privilegiati, non trovasse applicazione nel caso in cui i creditori assistiti da causa di prelazione fossero soddisfatti in misura non integrale, oppure, se soddisfatti in misura integrale, con forme diverse dal pagamento in denaro o ancora, benché soddisfatti integralmente ed in denaro, fosse prevista una dilazione temporale<sup>402</sup>.

Quindi, già con riferimento alle riforme del 2005-2006, era possibile sostenere che esclusi dal voto fossero solamente i creditori privilegiati che venivano pagati per l'intero ammontare del credito, in denaro ed immediatamente. Avevano accesso al diritto di voto tutti i creditori che vedevano modificate dalla proposta di concordato le proprie pretese obbligatorie originali, sul piano qualitativo o temporale. Sulla base di tale ragionamento si può agevolmente concludere che il legislatore, con la riforma del 2007, prevedendo al terzo comma dell'art. 177 L. fall. che i creditori muniti di prelazione non soddisfatti integralmente sono equiparati ai

---

<sup>401</sup> Così L. BENEDETTI, *op. cit.*, pag. 1055.

<sup>402</sup> Così L. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fall. 2006*, pp. 1060-1061, in cui si legge che "la situazione di fatto prevista dall'art. 177 terzo comma, che fa scattare la privazione del diritto di voto, non si verifica quando la proposta preveda che i creditori con prelazione vengano soddisfatti: a) in misura non integrale; b) benché integralmente, con forme diverse dal denaro; c) oppure, benché integralmente ed in denaro, a scadenza differita". Secondo l'Autore un pagamento differito, anche con previsione di interessi, nonché un pagamento effettuato con mezzi diversi dal denaro, seppur in ipotesi vantaggiosa, rappresentano un sacrificio per il creditore privilegiato, il quale non può quindi essere escluso dal voto, che potrà essere espresso attraverso l'inserimento in una classe. In alternativa, il consenso del creditore ad una modifica del proprio rapporto obbligazionario potrà essere espresso individualmente, senza l'inserimento in alcuna classe. L'Autore fa notare che l'inserimento in una classe del privilegiato non soddisfatto integralmente determina una maggior tutela per il creditore: da qui l'obbligo di formazione delle classi e la necessità che il privilegiato in questione voti per l'intero importo e non solo per la parte degradata a chirografo.

chirografari per la parte residua del credito, ammette al voto i creditori che sono destinatari di un degrado non solo quantitativo, ma anche qualitativo e temporale<sup>403</sup>.

Infatti, l'espressione "pagamento integrale" deve essere riferita non solo alla dimensione quantitativa, ma "deve essere rapportata all'intero statuto codicistico-concorsuale del credito (quanto ad entità, modalità e tempi di soddisfazione), venendo sostanzialmente ad identificarsi con la conformità a tale statuto del trattamento soddisfattorio programmato: se e nella misura in cui tale conformità manchi non si è in presenza di un pagamento integrale"<sup>404</sup>. Ciò vuole dire altresì che viene meno il disinteresse, o l'eccesso di interesse, a seconda della tesi che si ritenga opportuno accogliere che giustifica l'esclusione dal voto dei privilegiati: sorge infatti un interesse alla procedura e al contenuto della proposta che deve essere tutelato con l'ammissione al voto e con la possibilità di concorrere all'approvazione del concordato. Secondo tale impostazione, l'insieme dei creditori che sono ammessi al voto deve essere individuato a partire dal secondo comma dell'art. 177<sup>405406</sup>.

---

<sup>403</sup> S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, Padova 2008, pp. 113-114; P. F. CENSONI, *Il concordato*, p. 1025 il quale conferma che la nozione di "integrale pagamento" debba riferirsi all'adempimento in denaro delle obbligazioni pecuniarie, quindi se i privilegiati sono destinatari di una soddisfazione, anche integrale, ma effettuata con modalità diverse, come ad esempio l'attribuzione di partecipazioni societarie del medesimo valore del credito, ad essi deve essere riconosciuto il diritto di voto. Trattandosi di un'ipotesi di novazione oggettiva, cioè di sostituzione dell'oggetto dell'obbligazione, essi sono legittimati a partecipare al voto. Conforme G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, p. 569.

<sup>404</sup> Secondo M. NICOLAI, *op. cit.*, p. 2853 si deve distinguere tra "soddisfazione non integrale" prevista dagli artt. 177 comma 3 e 160 comma 2 L. fall. e "pagamento non integrale": "la prima consiste in una modificazione della pretesa creditoria che, riflettendosi sull'interesse del creditore, comporta una falcidia del credito di cui l'incapienza del bene rappresenta un'esemplificazione. Il pagamento non integrale, invece, comportando un'esecuzione della prestazione difforme rispetto a quella pattuita, determina una modificazione della modalità attuativa della prestazione". Egli ritiene che la "soddisfazione non integrale" ricorra nel caso di falcidia o di *datio in solutum*, mentre il "pagamento non integrale" nel caso di pagamento dilazionato: in entrambi i casi è necessario che il debitore manifesti il proprio consenso e cioè sia pertanto chiamato a votare l'approvazione della proposta di concordato.

<sup>405</sup> *Cit.* Tribunale di Pescara, 16 ottobre 2008, in *ilcaso.it*, dove si ribadisce che il "pagamento integrale" fa riferimento non solo al *quantum* della soddisfazione, ma anche ai modi e ai tempi in cui essa si verifica. Nel momento in cui non si ha un pagamento dell'intera pretesa creditizia, oppure non vi sia un soddisfacimento in denaro ma eseguito con modalità diverse, oppure quando è effettuato con eccessive dilazioni temporali, allora si è in presenza di una "soddisfazione non integrale" che legittima il creditore in questione ad esercitare il diritto di voto. Conforme, Tribunale di Roma, 29 luglio 2010, in *Fall.* 2011, con

A parere di chi scrive, tale tesi sembra più convincente: posto che il legislatore ha utilizzato due termini diversi, si può pensare che abbia inteso riconoscere il diritto di voto ai creditori che non vengono pagati integralmente, condividendo quindi l'assunto per cui il pagamento integrale è quello effettuato in denaro, immediatamente ed in misura pari all'intero ammontare del credito. Solo in questa ipotesi, che tra l'altro era l'unica ammissibile prima della riforma del 2007, è possibile escludere i privilegiati dal voto, in quanto è l'unico caso in cui essi sono effettivamente indifferenti al contenuto della proposta.

In situazioni differenti dal pagamento integrale così definito, non si può affermare che i privilegiati siano carenti di interesse, o al contrario, abbiano un eccessivo interesse al risultato della procedura: essi, come i chirografari, sono destinatari di un trattamento che diverge dalla struttura originaria del rapporto obbligatorio e acquistano in questo modo diritto a esprimere la propria opinione.

Ovviamente, tale ipotesi è sostenibile nel momento in cui si considera ammissibile che anche i creditori privilegiati siano passibili di una proposta che preveda una decurtazione qualitativa o temporale del loro credito.

---

nota di N. NISIVOCIA, *Concordato preventivo e continuazione dell'attività aziendale: due decisioni dal contenuto vario e molteplice*, p. 226, in cui si legge "l'esclusione dal voto si giustifica solo in quanto tali creditori non siano in alcun modo incisi nei loro diritti, e quindi in quanto col concordato ricevano l'"integrale pagamento" (art. 177, secondo comma, l. fall.), e tale è il pagamento per intero, in numerario e immediato (ossia non dilazionato, salvi i "tempi tecnici" necessari per la liquidazione dei beni ceduti, in caso di *cessio bonorum* e per la parte da soddisfarsi con siffatta cessione)". Diversamente afferma il Tribunale di Sulmona, 2 novembre 2010, in *Fall.* 2011, con nota di L. A. BOTTAI, *Crediti prelatizi dilazioni e diritto di voto nel concordato: un falso problema*, p. 616, in cui si legge che "le due espressioni (soddisfacimento integrale e pagamento integrale) rappresentano lo stesso fenomeno, inteso in una dimensione solo quantitativa, sì da essere equivalenti". Viene fatto l'esempio del pagamento dilazionato in più anni ma con corresponsione di interessi: in questo caso i creditori non hanno diritto di voto perché sia il pagamento sia la soddisfazione sono integrali.

<sup>406</sup> Nello stesso senso, in dottrina, L. BENEDETTI, *op. cit.*, p. 1059, il quale afferma che il diritto di voto al creditore falciato, per il quale la proposta preveda una soddisfazione diversa dall'oggetto originario dell'obbligazione, deve essere fondato sul secondo comma dell'art. 177 L. fall., dal quale si ricava che non votano solo i creditori cui sia assicurato un pagamento integrale: ovvero, "affinché si applichi la preclusione all'esercizio del diritto di voto *ex art.* 177 comma 2 L. fall., devono dunque ricorrere due condizioni: 1) il pagamento (che è cosa diversa dalla soddisfazione); 2) il carattere integrale del pagamento". Ragionando *a contrario*, si evince che sono legittimati a votare i creditori che non sono destinatari di un pagamento così come è stato descritto.

Amnesso quindi che i privilegiati possano essere destinatari, oltre che di una falcidia quantitativa, anche di una soddisfazione effettuata con mezzi diversi dal pagamento in denaro o di un pagamento in tempi dilazionati, è necessario capire per quale ammontare essi sono ammessi al voto. Anche in questo caso, si tratta di una questione non di facile soluzione, sia nel caso in cui sia previsto il pagamento dilazionato che nel caso di soddisfacimento con mezzi diversi dal denaro. Per ciascuna ipotesi sono state individuate diverse modalità per stabilire la parte per la quale il privilegiato è ammesso al voto, delle quali si è già discusso in precedenza nella trattazione. Si rinvia a tali parti per l'esame della fattispecie<sup>407</sup>, nonché a quanto segue per ulteriori profili non ancora esaminati.

#### II. 7. 4. L'esercizio del diritto di voto.

Un ulteriore problema di cui si discute riguarda l'esercizio del diritto di voto dei creditori privilegiati, sia nel caso in cui la proposta ne preveda la soddisfazione non integrale, sia nel caso di rinuncia da parte degli stessi a privilegio. Sul punto esiste una netta divisione tra chi afferma che il privilegiato debba essere ammesso al voto solo con riferimento alla parte di credito incapiente, e chi invece ritiene che il diritto di voto debba essere riconosciuto per l'intero ammontare del credito onde evitare trattamenti differenziati tra privilegiati ammessi al voto e chirografari. Vi sono poi opinioni che ritengono che il diritto al voto debba articolarsi in misura diversa a seconda che il soddisfacimento parziale sia conseguenza di un atto imposto dal debitore al creditore mediante la proposta di concordato, oppure sia frutto di una scelta del creditore tramite l'atto di rinuncia.

##### 7. 4. 1. Esercizio del diritto di voto limitatamente alla parte non garantita.

Sulla base di quanto statuito dall'art. 177 L. fall., sia al comma 2 che al comma 3, è diffusa l'opinione secondo cui i creditori privilegiati che siano ammessi al voto, perché hanno rinunciato in tutto od in parte alla causa di prelazione oppure

---

<sup>407</sup> Vedi par. II. 6. 1. per il degrado temporale e par. II. 6. 2. per il degrado qualitativo.

perché la proposta prevede la soddisfazione non integrale a causa dell'incapienza del bene o del diritto su cui grava la prelazione, hanno diritto ad esprimere la loro opinione sulla proposta di concordato nei limiti della parte di credito non garantita. Ciò è dedotto dalla formulazione della norma in questione, in quanto equipara i privilegiati ai chirografari "per la parte di credito non coperta dalla garanzia" (comma 2), o "per la parte residua del credito" (comma 3).

Secondo questa tesi è possibile procedere ad uno "sdoppiamento del credito": una parte, non soggetta a falcidia, viene soddisfatta integralmente in quanto privilegiata; l'altra parte, oggetto di rinuncia o essendo incapiente, viene degradata a chirografa e trattata come tale. Solo per questa seconda quota sarà ammissibile il diritto di voto, dal momento che la prima parte, essendo privilegiata e pagata integralmente, non ha diritto di voto sulla base di quanto affermato dall'art. 177, comma 2 L. fall.

È stato rilevato che l'ipotesi dello "sdoppiamento del credito" venga messa in discussione nella pratica perché spesso si prevede un trattamento unitario del credito: cioè al privilegiato viene offerto un pagamento in percentuale dell'intero credito, rimanendo una quota di credito non soddisfatta. Però, è anche possibile che la proposta preveda una percentuale di soddisfacimento ulteriore per la parte di credito non garantita; e anche nel caso in cui non vi fosse alcun trattamento ulteriore per tale quota di credito, questa potrà essere inserita in un'apposita classe, (la cd. classe "a costo zero"), in quanto l'"eventuale assoluta mancanza di soddisfacimento della parte del credito degradata al rango chirografario costituisce, anch'essa, una forma di trattamento del credito"<sup>408</sup>.

In base alla configurazione del credito diviso in due quote, è stato affermato che il creditore privilegiato falcidiato ha interesse al voto solo limitatamente alla parte degradata a chirografo, dal momento che la parte privilegiata è soddisfatta interamente: non avrebbe senso prevedere il diritto di voto per l'intero ammontare del credito, posto che solo una parte di esso subisce la decurtazione. Inoltre, se si affermasse il diritto di voto per l'intero ammontare del credito, si riconoscerebbe tale

---

<sup>408</sup> Cit. P. CATALLOZZI, *La formazione delle classi*, in *Fall.* 2009, p. 587; lo stesso Autore, *Le classi nel concordato preventivo*, in *Fall.* 2010, p. 114.

diritto anche a tutela di una quota di credito coperta da garanzia capiente, con effetti distorsivi in danno dei creditori chirografari<sup>409</sup>.

In dottrina è stato osservato che, a sostegno della tesi per cui i privilegiati degradati votino solo per la parte residua di credito, non sia necessario fare ricorso alla costruzione dello “sdoppiamento del credito”, ma siano individuabili altre logiche più corrette a sostegno di tale tesi. Il fatto che il voto possa essere esercitato esclusivamente per la percentuale del credito privilegiato non soddisfatta ma non per l'intero ammontare, si ricava pacificamente dal fatto che la legge equipara il suo titolare ai creditori chirografari solo per questa parte. È necessario invece capire se sussistano i presupposti per trattare diversamente i creditori privilegiati soddisfatti parzialmente dai chirografari che subiscono una decurtazione del credito, posto che le posizioni in partenza di tali creditori sono uguali, entrambi, cioè subiscono una decurtazione quantitativa del credito, ma i privilegiati votano solo per la parte non garantita mentre i chirografari votano per l'intero.

La posizione dei creditori privilegiati e chirografari risulta differenziata in questi termini: il soddisfacimento riconosciuto ai privilegiati si basa sul valore del bene o del diritto su cui insiste la garanzia, a cui si somma, eventualmente, la quota da corrispondere in base alla proposta e secondo la regola del concorso con gli altri creditori non garantiti. La percentuale di soddisfacimento dei chirografari invece dipende esclusivamente dal contenuto della proposta, secondo quanto offerto dal debitore. Poiché il voto deve essere espresso in proporzione all'interesse del creditore a pronunciarsi sulla proposta, si deve concludere che il privilegiato, come affermato in passato, non ha interesse ad esprimere il voto sulla parte di credito soddisfatta interamente perché garantita; conserva invece tale interesse per la parte degradata a chirografo. Considerando il creditore chirografario, questi ha interesse ad esprimere il voto per l'intero ammontare del credito perché è interamente sottoposto agli effetti del concorso<sup>410</sup>.

Un'ulteriore considerazione è data dal fatto che non è necessario distinguere la posizione del privilegiato rinunciante alla garanzia da quella del falcidiato sulla

---

<sup>409</sup> G. D'ATTORE, *op. cit.*, p. 299.

<sup>410</sup> Così, L. BENEDETTI, *op. cit.*, p. 1050.

base della proposta concordataria<sup>411</sup>, in quanto si afferma che tra le due ipotesi non vi è differenza.

Infatti, entrambi i creditori degradati avranno il medesimo peso nella votazione, perché in ambo i casi essi sono equiparati ai chirografari. Sarà il valore della quota non garantita, e cioè la parte di credito privilegiato che è stata fatta oggetto di rinuncia o la parte di credito non capiente per insufficiente valore del bene o del diritto gravato dalla garanzia, ad essere considerato sia ai fini dell'ammontare complessivo dei crediti aventi diritto di voto, sia ai fini del calcolo dei voti favorevoli e dei contrari<sup>412</sup>.

---

<sup>411</sup> Dubita sulla legittimità di tale equiparazione G. BOZZA, *L'utilizzo di nuova finanza nel concordato preventivo e la partecipazione al voto dei creditori preferenziali incapienti*, in Fall. 2009, p. 1443, il quale ritiene che tra le due fattispecie ci sia un notevole differenza data dal fatto che la mancata soddisfazione integrale ad opera del rinunciante è frutto di un atto volontario che verte su diritti disponibili dallo stesso creditore e pertanto non sindacabili, mentre nel caso in cui la falcidia sia conseguenza del contenuto della proposta, il creditore si vede privato, senza o contro la sua volontà, dell'integrale soddisfazione che la prelazione gli assicurava, e questo per effetto di una valutazione compiuta dal debitore sulla base della relazione di stima, redatta da un esperto, che rappresenta l'unica garanzia per il creditore, anche se questi non ha potuto partecipare alla redazione.

<sup>412</sup> V. ZANICHELLI, *op. cit.*, p. 245, il quale aggiunge altresì che il privilegiato, per la parte degradata a chirografo, può votare liberamente la proposta di concordato, poiché in quanto creditore chirografario corre gli stessi rischi che sono propri di tale ceto creditorio. La possibilità di votare sia a favore sia contro la proposta di concordato deve essergli riconosciuta anche in forza del fatto che la degradazione a chirografo può essere il risultato non più di una scelta libera del creditore, ma può essergli anche imposta dal debitore a causa dell'incapienza del credito. Conforme G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, pp. 568-569, il quale afferma che sia in caso di rinuncia, sia in caso di soddisfazione non integrale (compresa la soddisfazione con mezzi diversi dal denaro o dilazionata nel tempo), il voto spetta per la parte di credito non garantita, ferma restando la libertà di votare a favore o contro la proposta di concordato. Conforme S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, p. 30, il quale ritiene che gli effetti del "declassamento" come risultato della rinuncia siano analoghi a quelli prodotti con il "declassamento" coattivo per incapienza, in particolare: "i) anche nell'ipotesi qui considerata [di rinuncia] l'effetto principale è rappresentato dall'ammissione del creditore "declassato" al voto; ii) anche per l'ipotesi della rinuncia, l'ammissione al voto è circoscritta alla "parte di credito non coperta dalla garanzia"; e infine iii) anche in caso di "declassamento" volontaria l'equiparazione del credito (per la parte [...] non coperta dalla garanzia) ai crediti chirografari implica la possibilità di un trattamento economico differente rispetto a quello riservato ai titolari di pretese chirografarie per loro natura".

Anche la giurisprudenza si schiera a favore di tale interpretazione poiché la giudica più aderente al dato normativo: il voto limitato alla parte di credito non garantito risulta più conforme alla formulazione dell'art. 177, comma 3 L. fall.<sup>413</sup>.

Le critiche a questa tesi sono state mosse dal fatto che, se si ammette che i privilegiati votino solo per la parte di credito non soddisfatta, essi rischiano di essere trattati in misura deteriore rispetto ai creditori sforniti di prelazione: ad esempio, nel caso di concordato senza classi, in cui la proposta preveda il pagamento per la medesima percentuale del 40% sia dei privilegiati che dei chirografari, i privilegiati voterebbero per il 60%, ovvero per la parte non soddisfatta, per la quale essi non riceveranno nulla, mentre i chirografari voteranno per il 100% del loro credito. È palese come un trattamento simile non giovi ai privilegiati, ma giovi invece al debitore, dal momento che sarà più probabile che venga approvata una proposta di concordato che tratti meglio i chirografari rispetto ai privilegiati, in quanto i primi hanno maggiore peso nella votazione<sup>414</sup>.

Si realizza in questo modo una stortura che potrebbe essere evitata ammettendo i privilegiati al voto per l'intero credito, oppure prevedendo l'inserimento dei privilegiati falcidiati in una classe, in quanto attualmente le classi approvano a maggioranza interna, restando indifferente la percentuale di voto attribuita a ciascun credito, privilegiato o chirografo che sia<sup>415</sup>.

Un'ulteriore critica a questa impostazione muove dal fatto che la formulazione normativa sembra dare luogo ad una doppia soddisfazione, che può essere ricondotta all'art. 54 L. fall., il quale afferma che i creditori muniti di causa di prelazione "se non sono soddisfatti integralmente, concorrono, per quanto è ancora loro dovuto, con i creditori chirografari nelle ripartizioni del resto dell'attivo". Tale

---

<sup>413</sup> Così si legge in Tribunale di Treviso, 11 febbraio 2009, in *Fall.* 2009, con nota di G. BOZZA, *op. cit.*, p. 1441: il Tribunale ritiene inammissibile la proposta di concordato, tra le varie motivazioni, anche per il fatto che i privilegiati per i quali era previsto il pagamento non integrale veniva ammessi al voto per l'intero ammontare dei crediti.

<sup>414</sup> Così sostiene P. G. DEMARCHI, *op. cit.*, pp. 500-501, il quale fa l'esempio di un passivo aziendale di 100 milioni di euro di crediti privilegiati e 100 milioni di chirografari: se il piano prevede per il primo il pagamento dei primi al 35% e dei secondi per il 75%, i privilegiati avranno un voto di minoranza, pari a 70 milioni, mentre i chirografari avranno la supremazia votando per 100 milioni.

<sup>415</sup> P. G. DEMARCHI, *op. cit.*, p. 500.

disposizione, in quanto non richiamata dall'art. 169 L. fall.<sup>416</sup>, non può trovare applicazione<sup>417</sup>: di conseguenza sarebbe più opportuno prevedere che i privilegiati vengano soddisfatti parzialmente nella misura prevista dall'art. 160, comma 2 L. fall., e perciò votino nella misura dell'intero credito, ma per la parte residua non vengano soddisfatti, dal momento che l'entità della soddisfazione si ricava solo dal valore del bene o del diritto su cui grava la causa di prelazione, non essendo prevista un'ulteriore soddisfazione<sup>418</sup>.

#### 7. 4. 2. Esercizio del diritto di voto per l'intero ammontare del credito.

Già con riferimento alla normativa *ante* riforma del 2007, quando si discuteva della possibilità o meno di soddisfare non integralmente i creditori privilegiati che avessero come oggetto della garanzia un bene od un diritto non capiente a sufficienza, era stata sollevata la tesi per cui, basandosi sul dettato dell'art. 177 L. fall. nella sua formulazione originaria, che escludeva i privilegiati dal voto in quanto destinatari di un pagamento integrale salvo rinuncia (non inferiore ad un terzo dell'ammontare del credito), era possibile ammettere tali creditori al voto nel caso in cui fossero destinatari di una soddisfazione non integrale. In particolar modo, era stato evidenziato che il debitore che intendesse pagare in misura non integrale i

---

<sup>416</sup> Si tratta di una disposizione che individua le norme sul fallimento applicabili anche al concordato preventivo, tra le quali non figura l'art. 54.

<sup>417</sup> *Contra*, D. GALLETTI, *Il soddisfacimento dei creditori privilegiati e falcidiati nel concordato preventivo*, in *il Fallimentarista*, il quale invece afferma che la parte di credito incapiente deve essere soddisfatta, attraverso la percentuale di soddisfacimento che la proposta riconosce ai chirografari, “e nessun valore può essere attribuito al mancato rinvio all'art. 54 l. fall., posto che la norma persegue finalità specifiche del contesto fallimentare, e non vi era necessità di richiamarla nella parte in cui è espressiva di un principio generale della responsabilità patrimoniale. In caso contrario, se cioè il creditore privilegiato potesse essere soddisfatto solo sul ricavato della vendita, si trasformerebbe il suo diritto da obbligazione che insiste su un patrimonio (art. 2740 c.c.) in obbligazione che si concentra su un bene soltanto: obbligazione “con ricorso limitato” (*with limited recourse*), che il nostro ordinamento non conosce, se non in alcune figure definite e tipiche”.

<sup>418</sup> V. VITALONE, *op. cit.*, p. 1722 afferma che “l'accettazione mediante un voto favorevole di un pagamento in percentuale e nei tempi previsti dal ricorso per concordato deve necessariamente comportare la rinuncia al residuo”. L'autore ritiene che l'art. 177 L. fall. sia fortemente irrazionale per la sua formulazione nonché per le sue conseguenze applicative, a tal punto da essere meritevole di una valutazione di conformità costituzionale.

creditori privilegiati, avrebbe potuto scegliere se formare una classe di costoro, legittimandoli al voto per l'intero ammontare del credito, oppure non formare alcuna classe e legittimarli al voto solo per la parte di credito per cui sono equiparati ai chirografari<sup>419</sup>. La prima opzione, consistente nel classamento dei privilegiati falcidiati, era considerata migliore in quanto garantiva una tutela più elevata al creditore falcidiato: egli poteva essere soddisfatto per una percentuale inferiore all'ammontare complessivo del credito solo se inserito in una classe e con l'attribuzione del diritto di voto per l'intero importo del credito e non solo per la parte chirografaria<sup>420</sup>.

Con l'avvento della riforma del 2007, avendo la falcidia dei creditori trovato esplicito spazio nella legge, si discute sulla formulazione dell'art. 177 L. fall. con riferimento al peso da attribuire al voto dei privilegiati falcidiati.

È stato osservato che l'equiparazione effettuata dalla norma, oltre a sancire il diritto di voto dei privilegiati, sembra anche assimilarli *in toto* ai chirografari per la parte di credito non garantita, e tale parificazione sembrerebbe operare sia con riferimento al trattamento sia con riferimento al diritto di voto, determinando un esito non apprezzabile.

Sarebbe stato infatti più opportuno distinguere i casi di rinuncia effettuata volontariamente dal creditore dai casi in cui la falcidia viene imposta dal debitore attraverso la proposta di concordato. Nel primo caso, infatti, è possibile parlare di "scadimento" a chirografo di una parte del credito, con la conseguenza che si può ipotizzare una scissione in due parti del credito: la prima quota è quella coperta dalla garanzia e viene soddisfatta integralmente, mentre la seconda, degradata a chirografo, viene pagata in percentuale. Nel caso in cui la degradazione sia imposta, non è possibile individuare una parte soddisfatta integralmente e una parte

---

<sup>419</sup> Sulla necessità di formare classi di privilegiati falcidiati si veda il par. II. 4.

<sup>420</sup> Così L. STANGHELLINI, *op. cit.*, p. 1063, in cui l'Autore sostiene che se il creditore fosse ammesso a votare solo per la parte di credito degradata, il suo eventuale dissenso sarebbe "annegato" nel mare dei consensi degli altri creditori chirografari, i quali sono invece ammessi a votare per l'intero credito.

soddisfatta in percentuale, ma il credito deve essere considerato per l'intero ammontare, in relazione al quale viene offerto un pagamento in percentuale<sup>421</sup>.

Ovvero, secondo questa impostazione, nel caso in cui il creditore privilegiato abbia un credito di 100, e rinunci alla prelazione per 20, il credito verrà scomposto in 80 che sarà pagato integralmente, ed in 20, per il quale riceverà un pagamento in percentuale e per il quale solamente sarà legittimato a votare; nel caso di sacrificio imposto con il piano concordatario, il creditore di 100 riceverà una proposta di pagamento dell'80% dell'ammontare e pertanto sarà chiamato ad esprimere il voto per l'intero.

Nel caso di rinuncia, il creditore si troverebbe ad essere titolare di due situazioni creditorie: assumerà la posizione di creditore privilegiato per la parte non soggetta a rinuncia e quindi destinataria del trattamento riservato ai privilegiati, ovvero non sarà munita di diritto di voto; rivestirà la posizione di creditore chirografario per quota di credito oggetto di rinuncia, la quale sarà trattata come chirografaria, appunto, con il riconoscimento del diritto di voto limitatamente ad essa. Si può notare come in questo caso non vi alcun sacrificio imposto ai creditori privilegiati, che vengono pagati integralmente.

Nel caso previsto dall'art. 177, comma 3, L. fall. invece, il credito, interamente privilegiato, viene decurtato sulla base del valore del bene o del diritto su cui insiste la prelazione: di conseguenza non è possibile affermare che questi possa essere equiparato ad un chirografario, in quanto è e rimane un credito privilegiato. Questa situazione non si verifica in caso di rinuncia, come ha sancito il legislatore, ma in caso di normale falcidia dei crediti chirografari. Il privilegiato, che subisce una decurtazione del proprio credito, si trova di fronte ad es., ad un credito di

---

<sup>421</sup> S. AMBROSINI, *Il concordato*, p. 114. Conforme, P. F. CENSONI, *I diritti*, p. 34, dove si legge che “nonostante la diversità delle due fattispecie, poiché nella prima la ricollocazione del credito (in tutto o in parte) fra i chirografari dipende da una scelta del creditore medesimo; nella seconda dipende da una scelta fatta dal debitore concordatario nella progettazione del piano di concordato”, il legislatore ha previsto la medesima formulazione normativa, quando sarebbe stato meglio utilizzare formule diverse per sottolineare la differenza tra le due fattispecie. *Contra*, P. CATALLOZZI, *La formazione*, p. 588, il quale ritiene che le due fattispecie si differenzino solo per le modalità tramite le quali si determina la soddisfazione non integrale. La rinuncia avviene mediante atto negoziale unilaterale compiuto dal creditore, la falcidia concordataria avviene tramite decisione rimessa alla comunità dei creditori.

100 che viene pagato 80, mentre non viene offerto nulla per il restante 20, che rimane insoddisfatto. Egli deve essere ammesso al voto per l'intero ammontare del credito<sup>422</sup>.

Un'ulteriore argomento a favore di tale tesi si appoggia sulla necessità di trattare in egual modo i privilegiati falcidiati e i chirografari falcidiati: i chirografari che subiscono una decurtazione quantitativa sono ammessi al voto per l'intero ammontare del credito, quindi, a parità di trattamento, anche i privilegiati che sono oggetto di falcidia dovrebbero votare per l'intera quota del credito. A ben vedere, il dettato normativo non assimila i privilegiati falcidiati dal punto di vista del voto: nell'art. 177, comma 3, L. fall. si limita a prevedere che i privilegiati che subiscono una decurtazione ai sensi dell'art. 160, comma 2 L. fall. sono "equiparati ai chirografari per la parte residua del credito", potendosi intendere tale espressione come equiparazione ai fini del trattamento economico e non del voto. Si potrebbe sostenere che tutti i creditori che subiscono un sacrificio in termini quantitativi siano ammessi al voto per l'intero ammontare del credito, e per i creditori privilegiati si pone la necessità di rispettare le cause di prelazione nella fase dei pagamenti, assicurando loro la soddisfazione in via prioritaria rispetto ai chirografari<sup>423</sup>.

Ancora, si afferma la necessità di ammettere i privilegiati a votare per l'intero per tutelare la loro posizione in quanto muniti di causa di prelazione: se per i privilegiati speciali è coerente con il loro statuto la possibilità di esprimere il voto con riferimento alla parte ammessa a chirografo<sup>424</sup>, non vale lo stesso per i privilegiati generali. Il loro pagamento parziale è determinato non tanto

---

<sup>422</sup> P. G. DEMARCHI, *op. cit.*, p. 498, il quale adduce anche un'argomentazione di carattere interpretativo, oltre a quella logica proposta nella trattazione. Egli afferma che il legislatore nel formulare la norma ha peccato di attenzione e di capacità tecniche, in quanto avrebbe dovuto prevedere che il privilegiato è trattato come chirografario "non sul residuo di quanto gli è attribuito dal piano, ma sul residuo di quanto gli è attribuito in privilegio; il piano allora dovrebbe scindere il credito in due: una parte (non inferiore alla parte di credito che sarebbe stata soddisfatta dalla vendita – a prezzi di stima – del cespite) pagata integralmente, ed una parte inserita in una classe di chirografari, in cui si paga in percentuale".

<sup>423</sup> V. VITALONE, *op. cit.*, pp. 1721-1722.

<sup>424</sup> Perché il loro pagamento parziale è frutto dell'estensione al concordato di un principio valevole già nell'ambito fallimentare nonché in quello esecutivo, che trova fondamento nella natura speciale della prelazione, ovvero limitare il soddisfacimento al valore del bene o del diritto su cui la stessa prelazione grava.

dall'incapienza del bene su cui grava la prelazione, ma “dalla impossibilità, o comunque, dalla estrema difficoltà, di espletare una perizia che determini l'intero valore del patrimonio mobiliare del convenuto, [...] e che simuli un piano di riparto, tale da poter dire in modo attendibile che la quota proposta sia di misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in sede di liquidazione”. Ciò dovrebbe portare i privilegiati generali ad esprimere un voto per la loro intera pretesa, perché è possibile che questi trovino una soddisfazione maggiore nel fallimento piuttosto che nel concordato<sup>425</sup>.

Una conseguenza non tollerabile della tesi per cui il privilegiato falcidiato debba votare solo per la parte di credito non garantita è data dal fatto che questi esprime il voto sulla proposta di concordato per una percentuale che egli non riceverà: infatti, essendo il privilegiato falcidiato per incapienza chiamato a votare solo sulla parte residua del credito che viene degradata a chirografo, questi parteciperà al voto per una percentuale di pagamento che non gli verrà mai riconosciuta, a meno che la proposta non preveda espressamente che ai privilegiati degradati, per la parte di credito non capiente, viene riconosciuta la stessa percentuale prevista per i chirografari<sup>426</sup>. Tale ultima previsione però contrasterebbe il dettato normativo poiché, come è già stato detto, nel concordato preventivo non trova applicazione l'art. 54 L. fall., per cui i privilegiati per la parte incapiente non

---

<sup>425</sup> G. BOZZA, *L'utilizzo*, p. 1443, secondo il quale a tale interpretazione osta il dettato normativo.

<sup>426</sup> Così fa notare P. F. CENSONI, *I diritti*, p. 34: in caso di declassamento per incapienza, “il credito è considerato chirografario solo ai fini del voto per la parte residua del credito, che in realtà è destinata ad essere estinta con il pagamento della percentuale prevista nella proposta, cosicché, in definitiva, quel creditore partecipa al voto non per la percentuale che gli verrà corrisposta, ma per quella che non gli verrà mai corrisposta, nel senso che ai creditori privilegiati non soddisfatti integralmente sarà consentito votare insieme ai chirografari solo per la parte residua del credito, ma senza che agli stessi per detta parte sia poi dovuta la percentuale prevista per i creditori chirografari (a meno che una disposizione in tal senso non sia contenuta nella proposta di concordato)”. Questa opinione si innesta nel dibattito che è oggetto del par. II. 7. 5, nel quale si discute se il privilegiato, per la parte di credito non garantita, debba essere destinatario del trattamento riservato ai chirografi oppure se non debba essere soddisfatto ulteriormente.

concorrono con i chirografari, ma la loro soddisfazione consiste nel ricavato della liquidazione del bene o del diritto oggetto di garanzia<sup>427</sup>.

Nonostante queste considerazioni, il legislatore ha accolto la soluzione dell'equiparazione alla parte residua del credito, con i conseguenti inconvenienti<sup>428</sup>. Come rilevato *supra*<sup>429</sup>, gli effetti distorti della formulazione sono attenuati dall'inclusione in una classe dei privilegiati falcidiati, dal momento che il concordato è approvato dalla maggioranza delle classi, all'interno delle quali i creditori votano *uti singuli*, indipendentemente dal peso del loro credito.

## II. 7. 5. Equiparazione dei creditori privilegiati falcidiati ai creditori chirografari.

### 7. 5. 1 Equiparazione ai soli fini del voto.

A parere di chi scrive, per risolvere la questione interpretativa dell'art. 177 L. fall., si deve prima affrontare un altro argomento, anch'esso assai dibattuto. Ovvero, è necessario stabilire la portata dell'equiparazione del privilegiato falcidiato al chirografo. Si discute infatti se essa debba essere considerata ai soli fini del voto oppure anche ai fini del trattamento economico.

---

<sup>427</sup> La Corte di Cassazione ha sancito l'inapplicabilità dell'art. 54 L. fall al concordato preventivo nella sentenza 12064/2013, in *ilcaso.it*, anche se con riferimento alla previgente disciplina, nella quale la regola generale era costituita dall'integrale pagamento dei crediti privilegiati. Si può ritenere che tale statuizione sia ancora attuale, poiché, nonostante sia prevista la possibilità di falcidiare i privilegiati incapienti, essa rimane comunque un'ipotesi eccezionale, mentre l'integrale soddisfazione mantiene il rango di regola generale. All'applicabilità dell'art. 54 L. fall. al concordato preventivo osta, in secondo luogo, il mancato richiamo da parte dell'art. 169 L. fall.

<sup>428</sup> M. FABBRO, *Concordato preventivo Fase del voto*, in *tribunale.milano.it*, p. 5, la quale afferma che "è evidente che il legislatore ha di nuovo coordinato male le norme. È chiaro che prevedendo la possibilità di pagare parzialmente anche il privilegio (compreso quello generale), avrebbe dovuto parificare a tutti gli effetti i creditori privilegiati ai creditori chirografari, prevedendo che tutti potessero votare per l'intero del rispettivo credito. Solo in tal modo avrebbe garantito che tutti i creditori possano avere lo stesso peso nell'approvazione del concordato".

<sup>429</sup> Nel par. II. 7. 4. 2.

Il legislatore non è stato chiaro nello stabilire a che livello avvenga l'equiparazione, e, di conseguenza, ciò ha dato luogo ad un dibattito sia in dottrina che in giurisprudenza.

L'equiparazione ai fini del voto è sostenuta principalmente da chi supporta la tesi per cui il credito privilegiato non viene "sdoppiato", ma mantiene la sua integrità: in caso di falcidia si realizza la soddisfazione in percentuale del credito e la parte insoddisfatta rimane, appunto, insoddisfatta.

Si può affermare che l'equiparazione avvenga solamente ai fini del voto sulla base del contesto in cui si trova tale dicitura: l'art. 177 L. fall. infatti è rubricato "maggioranza per l'approvazione del concordato" e provvede a disciplinare le maggioranze e le modalità di partecipazione al voto.

Oltre a ciò, il comma 3 dell'art. 177 L. fall. fa riferimento alla parte "residua" del credito contrapponendola a quella "soddisfatta": "essa viene quindi individuata per differenza, come porzione percentuale destinata a rimanere insoddisfatta rispetto alla percentuale di cui viene invece garantito il pagamento in sede concorsuale, per la classe privilegiata di appartenenza"<sup>430</sup>.

L'equiparazione dei privilegiati ai chirografari anche ai fini del trattamento sembrerebbe configurarsi come una condizione di ammissibilità della proposta, ma ciò non risulta dall'art. 160 comma 2, L. fall. che stabilisce i presupposti della falcidia concordataria, ed è pertanto da escludere che si possa qualificare come tale.

La norma infatti prevede che la falcidia del credito privilegiato possa essere prevista nei limiti del ricavato dalla liquidazione del bene o del diritto su cui grava la prelazione, nonché nel rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione: tali condizioni non richiedono che la parte non capiente di credito debba essere trattata economicamente come chirografa<sup>431432</sup>.

---

<sup>430</sup> *Cit.* Tribunale di Asti, 3 febbraio 2010, in *Fall.* 2010, p. 709.

<sup>431</sup> A. PENTA, *op. cit.*, p. 238.

<sup>432</sup> Corte d'Appello di Torino, 6 maggio 2010, in *Fall.* 2010, con nota di A. GUIOTTO, *Opportunità della transazione fiscale e disciplina dei crediti privilegiati insoddisfatti*, p. 1277. Il tribunale pertanto afferma che il voto del privilegiato debba essere computato ai fini della maggioranza per l'approvazione del concordato; inoltre esso serve al creditore per esprimere la propria valutazione circa il trattamento riservato al credito, anche con riferimento alla legittimità/congruità della falcidia proposta sulla base della relazione attestante il valore di mercato dei beni e dei diritti su cui grava la prelazione. Pertanto, "si

È stato inoltre rilevato come nel concordato preventivo non trovi applicazione l'art. 54 L. fall., che prevede che i creditori privilegiati, qualora non vengano soddisfatti integralmente, concorrano, “per quanto è ancora loro dovuto, con i creditori chirografari nelle ripartizioni del resto dell'attivo”. Si può fortemente dubitare che tale norma trovi applicazione anche nel concordato preventivo, in quanto la regola generale è che il creditore privilegiato sia soddisfatto integralmente; è possibile un pagamento non integrale nei limiti della capienza del bene o del diritto su cui insiste la prelazione: non si prevede testualmente che per la parte rimanente esso possa trovare soddisfazione al pari di un chirografo; il privilegiato è garantito solo nei limiti della capienza del credito. Tale disposizione non è poi richiamata dall'art. 169 L. fall.

A sostegno dell'equiparazione ai fini del voto e non anche del trattamento economico, è possibile ricorrere all'argomento dell'ammissibilità della classe cd. “a zero”, nella quale sono inseriti creditori che non ricevono alcun trattamento: è infatti possibile prevedere, nei confronti dei crediti privilegiati, “un trattamento diverso e peggiore rispetto a quello riservato agli altri creditori chirografari ed, eventualmente, anche un trattamento di totale incapienza (c.d. classe “a costo zero”); sicché, fermo restando il diritto di voto dei privilegiati falcidiati, la censura consistente nella mancata “equiparazione” ai chirografari per la parte residua del credito si risolverebbe, in tal caso, in una doglianza di carattere puramente formale circa il mancato inserimento nella proposta di una classe capiente”. Non è possibile sostenere che la regolare formazione delle classi rappresenti un requisito di ammissibilità della proposta di concordato, in quanto non dispone in questo senso l'art. 177 L. fall.: “tale obiezione, certamente condivisibile in linea di principio, non apporta tuttavia alcun argomento a favore della tesi secondo cui l'equiparazione al chirografo per la parte residua del credito riguarderebbe necessariamente non soltanto il voto, ma anche il trattamento [...]; proprio perché come si è detto, non può

---

riscontra in ciò la oggettiva diversità tra l'ipotesi qui in esame (equiparazione *ex lege* al chirografo) e quella della rinuncia totale o parziale alla prelazione *ex art. 177*, secondo comma la quale per effetto della volontà del creditore “muta” non soltanto le contingenti prospettive di soddisfacimento, ma la tipologia stessa del credito (sia pure ai soli fini del concordato), che da privilegiato diventa in tutto o in parte chirografario”.

dirsi esclusa a priori la facoltà per il debitore di formare classi “a trattamento zero”<sup>433</sup>.

In dottrina è stato altresì osservato che se l’equiparazione valesse anche ai fini del trattamento economico, i creditori privilegiati ne verrebbero pregiudicati, come anche nel caso in cui si ammettesse la tesi per cui essi votano solo per la parte residua del credito. Ad esempio, se pensiamo ad un passivo aziendale formato da 100 milioni di euro di crediti privilegiati e 100 milioni di chirografari ed un piano che prevede il pagamento del 50% dei privilegiati e del 65% dei chirografari ordinari, nonché una classe di privilegiati per la parte degradata pagata al 20%. I prelazionari prenderebbero in totale il 60% del credito ( $50+50 \times 20/100$ ), mentre i chirografari prendono il 65%. In tutto ciò, i primi votano solo per 50, mentre i secondi votano per 100<sup>434</sup>.

Quindi, è possibile affermare che l’equiparazione operata dal legislatore nei commi 2 e 3 dell’art 177 L. fall. “rileva esclusivamente sul piano del computo delle maggioranze, nel senso di prevedere a quali condizioni i creditori privilegiati, che in quanto tali non sarebbero ammessi al voto, possono partecipare all’approvazione del concordato, al pari dei chirografari”<sup>435</sup>.

#### 7. 5. 2 Equiparazione anche ai fini del trattamento.

Altra parte della dottrina e giurisprudenza si oppongono alla tesi che sostiene l’equiparazione ai soli fini del voto, affermando che essa avviene anche per quanto riguarda il trattamento.

Si afferma infatti che il degrado a chirografo per la parte residua del credito risponde ai principi generali in materia concorsuale: lo stabiliscono gli artt. 111 comma 1, n. 3 e 54 comma 1 L. fall. Non si può infatti ritenere che il mancato richiamo da parte dell’art. 169 all’art. 54 L. fall. determini la sua inapplicabilità al concordato preventivo: esso infatti rappresenta un principio generale in materia di

---

<sup>433</sup> *Cit.* Corte d’Appello di Torino, 6 maggio 2010, in *Fall.* 2010, con nota di A. GUIOTTO, *op. cit.*, p. 1278.

<sup>434</sup> P. G. DEMARCHI, *op. cit.*, p. 501.

<sup>435</sup> *Cit.* Tribunale di Asti, 3 febbraio 2010, in *Fall.* 2010, p. 710.

procedure concorsuali tale per cui trova applicazione anche e necessariamente al concordato preventivo<sup>436</sup>.

Posto che i creditori privilegiati trovano soddisfazione integrale nei limiti del credito coperto dalla garanzia, per la parte residua del credito essi partecipano al concorso sostanziale con gli altri creditori: ciò vuole dire che saranno destinatari della medesima percentuale offerta ai chirografari<sup>437</sup>.

Facendo leva sulla formulazione dell'art. 177 L. fall., è stato affermato che è inequivocabile che il creditore privilegiato degradato equiparato a chirografo debba essere trattato come tale, e quindi non solo ai fini del voto, ma anche dal punto di vista del trattamento economico. Questa tesi appoggia principalmente sull'assunto della "scomposizione" del credito privilegiato: la parte capiente trova soddisfazione interamente in quanto privilegiata, la parte incapiente, invece, in quanto equiparata a chirografo, acquista sia il diritto di voto limitatamente ad essa, sia il diritto di ricevere la stessa percentuale che la proposta riserva ai creditori chirografari<sup>438</sup>.

---

<sup>436</sup> Corte d'Appello di Venezia, 17 luglio 2010, in *osservatorio-oci.org*, Ms, in cui si legge che "la Corte non condivide affatto l'orientamento secondo il quale i crediti privilegiati insoddisfatti non avrebbero nemmeno collocazione chirografaria e ciò sul presupposto dell'omesso richiamo, per il concordato preventivo, della norma di cui all'art. 54 l.f. che è, invece, all'evidenza, espressione di un principio generale dell'ordinamento". Anche A. MAFFEI ALBERTI, *sub art. 177, Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova 2009, p. 1013, il quale riconduce tale tesi anche ai principi sanciti in generale dall'art. 2741 comma 2 c.c.: "l'equiparazione disposta dal 3° co. opera sia ai fini del voto, sia ai fini del trattamento economico, essendo la parte di credito non garantita dalla prelazione destinata ad essere soddisfatta secondo la misura e le modalità previste per i creditori chirografari ovvero, in caso di formazione di classi, per la classe chirografaria dei creditori preferenziali non integralmente soddisfatti". Conforme D. GALLETTI, *op. cit.*

<sup>437</sup> L. BENEDETTI, *op. cit.*, p. 1049: i creditori privilegiato hanno diritto ad essere soddisfatti nei limiti della capienza del bene o del diritto su cui grava la garanzia. Nel caso in cui il bene o il diritto non siano capienti, può "trovare applicazione la regola della soddisfazione in concorso sostanziale con gli altri crediti, cioè limitata dalla necessità di soddisfare contemporaneamente anche questi ultimi stante l'insufficienza del patrimonio del debitore a saldare per intero tutti i suoi debiti. In altri termini, venendo meno la funzione propria della garanzia a causa della sua parziale incapacienza, i crediti privilegiati divengono assoggettabili a quella falcidia tramite la quale si realizza la ripartizione del danno dell'insolvenza tra i creditori".

<sup>438</sup> L. PICA, *Il concordato preventivo*, in *Fallimento e concordati*, a cura di P. CELENTANO, E. FORGILLO, Torino 2008, p. 1149, nota 251; G. LO CASCIO, *Classi di creditori e principio di maggioranza nel concordato preventivo*, in *Fall. 2010*, p. 386, in cui si legge che "non essendo più il nuovo concordato un beneficio per l'imprenditore, ma uno strumento preventivo della soluzione della crisi o dell'insolvenza imprenditoriale, non c'è più alcuna ragione per non osservare il principio richiamato e ritenere che, ove il valore del bene

L'art. 177 l. fall. necessita di essere eletto in questo senso per tutelare la posizione del creditore privilegiato: se questi non fosse ammesso al trattamento riservato a chirografari per la parte residua del credito, rischierebbe di ottenere meno di ogni altro creditore anche se non munito di cause di prelazione<sup>439</sup>.

In dottrina è stato anche affermato che l'equiparazione del privilegiato al chirografario avverrebbe solo ai fini del trattamento economico, o meglio atterrebbero solo alla fase dei pagamenti in sede di esecuzione del concordato e non anche ai fini del voto: quindi tutti i creditori per i quali la proposta preveda una soddisfazione in percentuale, che siano privilegiati o chirografari, devono essere ammessi al voto per l'intero credito, e facendo valere il diritto di prelazione solo nella fase dei pagamenti e nel rispetto di quanto previsto nella proposta. In questo modo i privilegiati riceveranno la percentuale loro assicurata dalla capienza del bene o del diritto; i chirografari verranno pagati sulla base di quanto indicato nella proposta e i privilegiati troveranno soddisfazione per il residuo eccedente la capienza del diritto<sup>440</sup>.

### 7.5.3. Considerazioni.

Tra le due opzioni sembra essere preferibile quella che maggiormente si attiene al dettato normativo. Il fatto che il legislatore equipari i creditori privilegiati solo per la parte residua del credito, cioè quella non capiente o quella oggetto di rinuncia, determina che solo con riferimento a tale quota questi possano esprimere il diritto di voto. È da condividere l'assunto per cui per la parte di credito che "rimane" privilegiata essi non abbiano alcun interesse a votare poiché, limitatamente ad essa, sono soddisfatti interamente e sono quindi indifferenti rispetto alla proposta di

---

vincolato non sia sufficiente per l'esercizio della preferenza, il debitore non debba ugualmente soddisfare integralmente le ragioni dei creditori con prelazione. Il credito residuo sarà equiparato a quelli chirografari e troverà soddisfacimento nei limiti riservati a questi (art. 177 l. fall.)"; P. CATALLOZZI, *La formazione*, p. 587, il quale, sostenendo la tesi dello sdoppiamento del credito, afferma che la parte di credito privilegiata dovrà essere soddisfatta integralmente, mentre il "secondo credito", costituito cioè dalla parte di credito incapiente, "sarà equiparato, nel trattamento, agli altri crediti chirografari", o, nel caso di formazione di classi, "agli altri crediti chirografari collocati della medesima classe".

<sup>439</sup> Così Corte d'Appello di Venezia, 17 luglio 2010, in *osservatorio-oci.org*, Ms.

<sup>440</sup> Così, V. VITALONE, *op. cit.*, pp. 1721-1722.

concordato. Acquistano invece interesse per la parte residua di credito, per la quale potranno essere destinatari di un trattamento, al pari dei chirografari, oppure potranno rimanere insoddisfatti.

Il debitore infatti può offrire in pagamento anche la quota di credito non garantita, e allora questi voteranno la proposta perché, al pari dei chirografari, non sono indifferenti all'esito della procedura, dal momento che questa garantisce loro una soddisfazione in misura pari alla capienza della garanzia ed eventualmente un'ulteriore soddisfazione per la quota non capiente. Altrimenti il debitore potrà offrire nulla per la parte rimasta scoperta dalla garanzia: allora sarebbe possibile formare una classe di creditori incapienti che non vengono pagati limitatamente a tale quota di credito, cioè la cd. classe "a zero". In tale classe i creditori saranno comunque muniti di diritto di voto, come previsto dall'art. 177, comma 3 L. fall. che equipara i privilegiati incapienti ai chirografari: essi voteranno a favore della proposta di concordato se ritengono che abbia un contenuto a loro più favorevole rispetto alle alternative concretamente praticabili, come ad esempio il fallimento, oppure voteranno contro la proposta qualora non la ritengano conveniente.

In questo modo si lascia libero il debitore di modellare il contenuto della proposta di concordato nel modo più conforme alle proprie disponibilità patrimoniali, senza che vengano accantonati i diritti dei creditori, soprattutto dei creditori muniti di prelazione.

### **III. I creditori privilegiati nel concordato “in continuità aziendale” nella normativa attuale.**

#### III. 1. La moratoria annuale.

##### III. 1. 1. L’ammissibilità del pagamento dilazionato.

All’art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall. si prevede la possibilità di dilazionare il pagamento dei creditori privilegiati, in particolar modo tale norma stabilisce che “il piano può prevedere, fermo quanto disposto dall’articolo 160, secondo comma, una moratoria sino ad un anno dall’omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione. In tal caso, i creditori muniti di cause di prelazione di cui al periodo precedente non hanno diritto al voto”.

Essa è rappresentativa del *favor* del legislatore nei confronti della continuità aziendale. Infatti questi ammette il debitore alla continuazione dell’attività di impresa senza dover sostenere gli esborsi necessari per il pagamento dei creditori privilegiati, garantendogli un periodo “di tregua” durante il quale può utilizzare le risorse che sarebbero destinate alla loro soddisfazione al finanziamento dell’impresa<sup>441</sup>.

In relazione a questa lettura della fattispecie normativa, una parte della dottrina ha proposto un’interpretazione tale per cui il concordato in continuità deve rappresentare un’alternativa più vantaggiosa per il debitore rispetto al concordato liquidatorio: quindi, nella proposta di concordato che preveda la continuazione dell’attività di impresa, il debitore deve avere a disposizione un margine di manovra più ampio, anche nel trattamento da riservare ai creditori privilegiati<sup>442</sup>. Di

---

<sup>441</sup> T. DRAGO, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, a cura di A. CAIAFA, S. ROMEO, Padova 2014, p. 131.

<sup>442</sup> S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, p. 2, il quale suggerisce anche un’altra interpretazione (non accolta) della norma che si poggia su un’ottica più garantista della posizione dei creditori privilegiati.

conseguenza, al proponente viene consentito di ritardare il pagamento dei creditori che vantano diritti di prelazione su beni che non sono destinati ad essere liquidati<sup>443</sup> tramite la moratoria di un anno; inoltre, non si può escludere che la dilazione temporale possa avere durata maggiore sempre nell'ottica di favorire la continuità aziendale<sup>444</sup>.

Questa impostazione, seguita da una buona parte della dottrina, si basa su una certa lettura del dettato normativo il quale, nonostante non preveda espressamente la possibilità di dilazionare il pagamento in misura superiore ad un anno, potrebbe comunque suggerire un simile risultato sulla base di un'interpretazione *a contrario*: posto che il diritto di voto non viene riconosciuto qualora la moratoria sia prevista entro l'anno, sarà ammissibile una moratoria di durata ultrannuale con riconoscimento del diritto di voto.

All'opposto, in un'ottica più garantista del creditore privilegiato, si afferma che nel concordato con continuità aziendale gli attivi patrimoniali non siano destinati alla liquidazione, ma al mantenimento dell'attività di impresa: ciò comporta che i creditori privilegiati debbano comunque essere pagati, e si deve ritenere non ammissibile una proposta di concordato che preveda una dilazione di pagamento superiore ad un anno, onde evitare di pregiudicare eccessivamente la posizione di detti creditori, i quali potrebbero essere gravemente danneggiati dalla continuazione dell'attività di impresa (qualora, ad esempio, essa non vada a buon fine o venga prodotto un ingente ammontare di crediti prededucibili)<sup>445</sup>.

Vero è che il legislatore è intervenuto per supportare il mantenimento in vita dell'attività d'impresa, nonché per favorire il ricorso alla procedura

---

<sup>443</sup> In quanto per i creditori che vantano diritti di prelazione su beni che devono essere liquidati non è ammessa la moratoria annuale, sulla base di quanto risulta dal dettato normativo.

<sup>444</sup> S. AMBROSINI, *L'istituto del concordato preventivo nel quadro dell'ordinamento concorsuale riformato*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F. P. LUISO, E. GABRIELLI, vol. IV, Torino 2014, p. 123 il quale afferma che la legge ammette, per la prima volta soffermandosi sul profilo temporale del soddisfacimento, che "una parte delle risorse astrattamente liquidabili possano essere sottratte al processo di immediata liquidazione per essere re-immesse nel processo produttivo".

<sup>445</sup> S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 3.

concordataria come alternativa al fallimento, ma ciò non può costituire una valida ragione per limitare le pretese dei creditori muniti di cause di prelazione. Infatti è necessario ricordare che in presenza della moratoria di un anno, i diritti dei creditori privilegiati vengono compressi: tale compressione è accettabile solo se limitata nel tempo<sup>446</sup>. Facendo quindi un bilanciamento tra la protezione della continuità aziendale e la tutela del creditore, una parte della dottrina afferma che la moratoria debba essere necessariamente limitata al periodo individuato dal legislatore, onde evitare effetti distorsivi dell'uso del concordato a scapito dei creditori privilegiati.

Indipendentemente dall'impostazione che si voglia seguire, la proposta di concordato che preveda la continuità aziendale deve essere corredata dalla relazione del professionista *ex art. 161, terzo comma L. fall.* Nel concordato liquidatorio essa svolge la funzione di attestare “la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano medesimo”, mentre in quello con continuità aziendale deve anche “attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori”. Essa serve a tutelare i creditori, soprattutto privilegiati, considerando che quest'ultimi possono essere destinatari di una moratoria nel pagamento qualora i beni o i diritti sui quali insiste la causa di prelazione debbano rimanere all'interno dell'impresa<sup>447</sup>. Si è affermato che tale

---

<sup>446</sup> M. CATALDO, *Proseguimento dell'impresa mediante affitto e offerta di pagamento dilazionato ai creditori privilegiati*, in nota a Tribunale di Terni, 2 aprile 2013, in *Fall. 2014*, p. 468 dove si legge che “sarebbe perciò arbitrario desumere dalla norma sulla “moratoria” annuale un intento del legislatore di favorire il mantenimento in vita delle imprese, o anche solo la maggiore diffusione del concordato preventivo in alternativa alla liquidazione fallimentare, aprendo la via ad una menomazione o degradazione dei diritti spettanti ai creditori privilegiati nei loro rapporti con i creditori chirografari, e ai creditori privilegiati di rango posteriore nei loro rapporti con gli altri creditori privilegiati”.

<sup>447</sup> A. PENTA, *Il concordato preventivo con continuità aziendale: luci ed ombre*, in *Dir. Fall. 2012*, n. 6 parte I, p. 679: “Colpisce nell'immediatezza che, a ben vedere, la norma è eterodiretta, nel senso che non mira a garantire il recupero imprenditoriale e dei valori aziendali, bensì a tutelare il ceto creditorio”. M. CATALDO, *op. cit.*, p. 467: “l'attuale disciplina del concordato preventivo [...] “tollerata” che la domanda di concordato prescelga lo strumento del risanamento dell'impresa, diretto o indiretto che sia, solo se questa modalità sia presentata (e attestata) come la più favorevole all'interesse dei creditori”; M. ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Il Fallimentarista*, p. 4: la proposta di concordato con continuità deve essere tale da soddisfare i creditori in misura migliore “rispetto alla cessione dell'attività o alla liquidazione atomistica dei beni”. Tribunale di Trento, 19 giugno 2014, in *ilcaso.it*, il quale ha richiesto l'integrazione del documento in relazione ad una proposta di concordato sfornita della relazione *ex art. 186-bis, comma 2, lett. b) L. fall.* “la quale importa un raffronto critico con la soluzione meramente liquidatoria”. Secondo la

espressione richiami “i livelli di soddisfacimento del ceto creditorio e, quindi, più genericamente la convenienza della prosecuzione rispetto all’ipotesi della liquidazione dei beni integranti il complesso aziendale”, per cui “non pare che nella nozione di miglior soddisfacimento possano rientrare parametri di valutazione diversi da quelli della percentuale finale offerta ai creditori”<sup>448</sup>.

In questo paragrafo si affronteranno i problemi interpretativi legati principalmente alla previsione della moratoria di pagamento, cercando di individuare il significato della disposizione che sia maggiormente rispettoso del dettato normativo e dei principi in materia di concordato preventivo. Sul punto si dibatte circa la possibilità di prevedere una moratoria superiore al termine annuale indicato dal legislatore in un’ottica che risponde alla prima interpretazione; al contrario, si afferma la possibilità di ritardare il pagamento nei del termine fissato dalla legge per non recare eccessivo pregiudizio ai diritti dei creditori privilegiati.

Sembra opportuno anticipare che la soluzione della questione, a mio parere, dipende da quale interesse si voglia tutelare in misura maggiore: si tratterà di scegliere se proteggere l’attività di impresa, con tutto quanto ne consegue, come ad esempio il mantenimento livelli occupazionali, ma anche il rischio di peggiorare la situazione economico-finanziaria della stessa, oppure la posizione dei creditori privilegiati, per evitare che il loro statuto venga danneggiato più di quanto il legislatore abbia fatto tramite la previsione della moratoria annuale di pagamento.

La novità introdotta dal legislatore del 2012 inoltre funge da spunto di riflessione per la questione della dilazione di pagamento nel concordato liquidatorio: si vedrà in che rapporto stia l’art. 186-*bis* L. fall. con la disciplina del concordato con cessione dei beni.

---

ricerca compiuta dall’Osservatorio Oci, contenuta in P. VELLA, *Il trattamento dei creditori prelatori*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione: la soluzione negoziata della crisi d’impresa: dalla domanda al piano all’attuazione operativa*, a cura di M. FERRO, P. BASTIA, G. M. NONNO, Milanofiori Assago 2013, p. 162, la totalità degli intervistati ha affermato che tale attestazione comporta che il professionista deve certificare che la proposta di concordato consentirà di soddisfare i crediti concorsuali in misura superiore a quella ottenibile in base alle alternative liquidatorie praticabili.

<sup>448</sup> Cit., M. VITIELLO, *Brevi (e scettiche) considerazioni sul concordato preventivo con continuità aziendale*, in *il Fallimentarista*, p. 3.

### 1. 1. 1. La moratoria ultrannuale.

Come anticipato nel paragrafo precedente, è possibile dare alla norma in questione due diverse letture, una maggiormente orientata a favore del proponente, l'altra più garantista dei creditori privilegiati. Si pone quindi un primo problema interpretativo di non scarsa rilevanza: si dibatte cioè sulla possibilità di considerare il termine annuale non tassativo, ammettendo quindi che la proposta di concordato contenga una dilazione di pagamento dei crediti privilegiati superiore ad un anno. È stato sottolineato in dottrina come l'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall. sia caratterizzato da scarsissima chiarezza testuale<sup>449</sup>, e da ciò derivano una serie di difficoltà interpretative.

Uno degli argomenti posti alla base dell'ammissibilità della dilazione ultrannuale è costituito dalla *voluntas legis*, che è orientata a favorire le soluzioni concordatarie in grado di coniugare l'interesse dei creditori con l'interesse alla prosecuzione dell'attività di impresa. Sulla base di ciò, la moratoria di pagamento limitata ad un anno rischia di assumere le vesti di un ostacolo difficilmente superabile dal debitore nella formulazione di un piano concordatario con continuità, ogni volta in cui tutti i suoi beni siano destinati alla prosecuzione dell'attività di impresa: i mezzi economici per soddisfare i creditori sono dati essenzialmente dai flussi di cassa dell'attività, i quali assumono consistenze significative in un orizzonte almeno di medio periodo, ma non entro l'anno dall'omologazione. Quindi, per evitare di vanificare l'intervento innovativo del legislatore, sulla base di tali premesse è stata appoggiata la tesi dell'ammissibilità della proposta di concordato che preveda il pagamento dei creditori privilegiati oltre l'anno dall'omologazione<sup>450</sup>.

L'ammissibilità della dilazione ultrannuale è affermata soprattutto con riferimento al dettato normativo. In particolar modo, parte della dottrina e della giurisprudenza, ritiene ammissibile pagare i creditori privilegiati anche dopo un anno

---

<sup>449</sup> M. FABIANI, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa (appunti sul d.l. 83/2012 e sulla legge di conversione)*, in *ilcaso.it*, p. 23.

<sup>450</sup> S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, p. 13, secondo il quale l'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall. non deve essere interpretato come un ulteriore ostacolo per il debitore nella formulazione della proposta di concordato, ma deve assumere il ruolo di "arma" per mandare a buon fine la prosecuzione dell'attività di impresa.

dall'omologazione sulla base del seguente ragionamento, in parte già esposto: i creditori possono essere destinatari di una moratoria di un anno per il pagamento, “in tale caso” essi non hanno diritto di voto<sup>451</sup>; quindi, con una lettura *a contrario*, se la moratoria ha durata maggiore di un anno, ai creditori privilegiati interessati deve essere riconosciuto il diritto di voto. Per giungere a tale risultato, si considerano “i creditori di cui al periodo precedente” coloro che sono destinatari del pagamento dilazionato.

A sostegno di tale possibilità, è stato affermato che essa risulta essere compatibile con le esigenze di tutela dei creditori privilegiati: infatti, la tesi per cui la dilazione non può essere superiore ad un anno per evitare di arrecare pregiudizi nei loro confronti deve cedere il passo di fronte all'attribuzione del diritto di voto ai creditori in questione, che diventa quindi uno strumento per tutelarsi da eventuali proposte concordatarie pregiudizievoli per i loro interessi. Si pongono infatti i presupposti per sollevare opposizione all'omologazione nel corso della quale i creditori che si considerano danneggiati dalla contenuto della proposta possono chiedere al tribunale di valutare l'effettiva convenienza della stessa con riferimento “alle alternative concretamente praticabili”<sup>452 453</sup>.

Quindi, secondo tale impostazione, non si può affermare che una dilazione ultrannuale non sia ammissibile perché danneggerebbe i creditori privilegiati, esponendoli a tutti i rischi che potrebbero conseguire ad un eccessivo ritardo nel

---

<sup>451</sup> L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fall.* 2013, p. 1239, in cui si parla di “moratoria ininfluyente” perché essa non comporta, sulla base del dettato normativo, alcuna variazione al rapporto creditorio, dal momento che al creditore sono corrisposti gli interessi per tutta la durata della stessa. Per questo motivo ad essa non fa seguito il riconoscimento del diritto di voto.

<sup>452</sup> Così l'art. 180, comma 4, L. fall., il quale stabilisce che “il tribunale, se la maggioranza di cui al primo comma dell'articolo 177 L. fall. è raggiunta, approva il concordato con decreto motivato. Quando sono previste diverse classi di creditori, il tribunale, riscontrata in ogni caso la maggioranza di cui al primo comma dell'articolo 177 L. fall., 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 dal concordato in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili”.

<sup>453</sup> Questa tesi presuppone che i creditori privilegiati ai quali sia offerta una proposta di pagamento dilazionato siano inseriti in apposite classi.

pagamento, in quanto essi risultano sufficientemente tutelati con il riconoscimento del diritto di voto<sup>454</sup>.

Alla tesi della moratoria annuale basata sull'argomento letterale e sul ragionamento sopra esposto (dilazione di un anno senza diritto di voto, dilazione superiore all'anno con riconoscimento del diritto di voto), si oppone una parte della dottrina, ritenendo che tale interpretazione risulti essere affetta da un vizio logico che la rende inaccettabile.

Questa infatti dà per scontata la possibilità di ammettere la dilazione ultrannuale senza però dimostrare che essa sia legittima: da questo punto di vista, risulta arbitraria la deduzione secondo cui, “se è escluso il diritto di voto per i creditori ai quali è stata proposta una dilazione infrannuale, è possibile una dilazione ultrannuale con diritto di voto”<sup>455</sup>.

Inoltre, secondo tale critica, sembra paradossale che i creditori soddisfatti entro un anno siano sprovvisti del diritto di voto, mentre quelli pagati, ad esempio, dopo un anno ed un giorno, riacquistino il diritto di voto. Se il vero intento del

---

<sup>454</sup> S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 5. Conformi S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 124; L. STANGHELLINI, *op. cit.*, p. 1242; M. FABIANI, *op. cit.*, pp. 23-24, il quale afferma, con riferimento al mancato riconoscimento del diritto di voto, che l'interpretazione più corretta consiste nel ritenere che i privilegiati debbano essere pagati subito e non maturano diritto di voto “quando la liquidazione concordataria è temporalmente comparabile con la liquidazione fallimentare, talché non vantano un interesse all'una soluzione rispetto all'altra, mentre quando si assiste ad un disallineamento, allora il voto va riconosciuto”; M. ARATO, *op. cit.*, p. 5, in cui si legge che “nella misura in cui la moratoria senza interessi per il soddisfacimento dei creditori privilegiati ecceda il termine di un anno dall'omologa, previsto dalla nuova norma, tali creditori privilegiati - come in passato - saranno chiamati ad approvare la proposta di concordato (se del caso, previo inserimento in un'apposita classe). In tutti i casi in cui la moratoria (annuale o ultrannuale) prevedesse il riconoscimento di interessi, non dovrebbe essere riconosciuto alcun diritto di voto al creditore”; P. VELLA, *op.cit.*, p. 172.

<sup>455</sup> Cit. G. BOZZA, *Una lettura controcorrente dell'art. 186-bis, comma secondo, lett. c) della legge fallimentare*, in *ilcaso.it*, pp. 25-26. La contrapposizione che la norma realizza attraverso l'espressione “in tal caso”, opera con riferimento tra i beni funzionali all'attività di impresa e beni liquidabili, consentendo in questo modo un pagamento dilazionato ai creditori che vantano una prelazione sui primi, mentre i secondi sono sottoposti alle normali regole della liquidazione. In realtà nemmeno tale costruzione risulta accettabile, in quanto l'Autore osserva che se il legislatore “avesse voluto escludere dal voto i creditori dilazionati, avrebbe indicato costoro come i creditori di cui alla prima parte del periodo che precede o, meglio ancora, non avrebbe avuto bisogno di fare riferimento ai creditori di cui al periodo precedente in quanto sarebbe bastato dire – e sarebbe stato estremamente chiaro- che non hanno diritto al voto i creditori muniti di cause di prelazione ai quali è stata offerta la moratoria”.

legislatore fosse stato quello di favorire la continuità aziendale mettendo “a tacere” i creditori che avrebbero potuto esprimere un voto negativo, allora sarebbe stato più ragionevole escludere dal voto tutti i creditori privilegiati dilazionati e non solo quelli per cui la proposta preveda il pagamento dopo un anno; anzi, “più lunga è la dilazione nel pagamento, maggiormente è favorita la continuità e, a maggior ragione, i creditori interessati dovrebbero essere esclusi dal voto per non ostacolare la finalità del concordato”<sup>456</sup>.

Un altro argomento posto a sostegno della moratoria ultra annuale si basa sul nuovo art. 182-*bis*, comma 1, L. fall., che, nell’ambito degli accordi di ristrutturazione debiti, ammette la possibilità di pagare con una moratoria di 120 giorni i creditori estranei, cioè coloro che non hanno aderito all’accordo. Viene stabilita nei loro confronti una moratoria automatica che prescinde dal consenso: allora, anche in questo caso è possibile affermare che la dilazione di pagamento limitata al periodo indicato dal legislatore sia superabile mediante l’accordo dei creditori interessati con il proponente.

Se la norma prevede, in via automatica, una moratoria di 120 giorni senza che sia richiesto il consenso dei destinatari, *a contrario* si può dedurre che, una volta acquisito il loro consenso, sia possibile dilazionare ulteriormente il pagamento. Lo stesso meccanismo può pertanto essere applicato all’art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall. sulla base di un’interpretazione sistematica, in quanto questo non vieta espressamente una moratoria più lunga di un anno, ma si presuppone che la ammetta, come nel caso degli accordi di ristrutturazione debiti, riconoscendo il diritto di voto al creditore privilegiato<sup>457</sup>.

Anche la giurisprudenza<sup>458</sup>, in parte, condivide l’ammissibilità della moratoria ultrannuale.

---

<sup>456</sup> Cit. G. BOZZA, *op. cit.*, p. 27.

<sup>457</sup> S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 5. Conforme S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 124. *Contra*, G. BOZZA, *op. cit.*, p. 28, nota 35, il quale osserva che nell’art. 182-*bis* L. fall. “non si sta discutendo sulla possibilità della dilazione nel pagamento, che anche l’art. 186-*bis* L. fall. ammette, almeno nei limiti dell’anno dall’omologa, ma della ragione per cui in tal caso i creditori che subiscono la moratoria infrannuale non sono ammessi al voto (operazione estranea agli accordi di ristrutturazione)”.

<sup>458</sup> Tribunale di Terni, 2 aprile 2013, con nota di M. CATALDO, *op. cit.*, in *Fall.* 2014; Tribunale di Ravenna, 19 agosto 2014, in *ilcaso.it*; Tribunale di Rovereto, 13 ottobre 2014,

In particolar modo è stato affermato che, ferma la possibilità di prevedere un differimento nel pagamento dei creditori privilegiati senza riconoscimento del diritto di voto entro l'anno, si può ammettere che una dilazione più lunga sia ammissibile, verificando necessariamente come possa esprimersi la volontà dei privilegiati con riferimento a tale ipotesi. Ovvero, si deve individuare il modo attraverso il quale il creditore privilegiato possa manifestare il suo consenso. La soluzione più corretta sarebbe quella di consentire al creditore di partecipare al voto secondo i meccanismi maggioritari, con la previsione di classi al fine di tutelare la posizione degli eventuali creditori dissenzienti. Essa infatti è in grado di conciliare il rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione<sup>459</sup> ed il diritto di voto del creditore che non sia "indifferente" alla proposta concordataria.

Questa soluzione però prevede maggiori oneri informativi a carico del debitore nei confronti dei privilegiati, i quali dovranno essere messi a conoscenza del fatto che possono esprimere la loro adesione senza rischiare per questo motivo di perdere la causa di prelazione<sup>460</sup>.

---

in *ilcaso.it*; Tribunale Rovigo, 26 maggio 2015, in *ilcaso.it*; Tribunale di Massa, 4 febbraio 2016, in *ilcaso.it*.

<sup>459</sup> Per cui non si può ritenere ammissibile una proposta di concordato che preveda il pagamento dei creditori privilegiati dopo il pagamento dei creditori chirografari.

<sup>460</sup> Tribunale di Terni, 2 aprile 2013, con nota di M. CATALDO, *op. cit.*, in *Fall.* 2014, p. 462, il quale propone due ulteriori soluzioni per raccogliere il consenso dei privilegiati per i quali la proposta prevede un pagamento dilazionato: la prima consiste nel raccogliere il consenso dei creditori singolarmente considerati, ma essa risulta essere una soluzione onerosa, farraginoso nonché "disonica rispetto all'organizzazione del consenso propria del concordato", il quale non contempla il preventivo raccoglimento del consenso dei singoli creditori. La seconda soluzione consiste invece nella legittimazione all'opposizione *ex art.* 180, comma 1, L. fall. da parte del creditore che viene considerato non "dissenziente" ma "disinteressato": anche questa opzione non può essere accolta perché "contrasta con il principio di economia processuale, in quanto differisce alla fase dell'omologa e rende rilevabile su istanza di parte (l'opposizione) un rilievo – la non dilazionabilità del pagamento dei privilegiati – che, se condiviso, dovrebbe aver luogo, anche d'ufficio, nella fase di ammissione del concordato". Il mezzo più idoneo per raccogliere il consenso rimane quindi quello individuato nel testo: attraverso la formazione delle classi, i creditori dissenzienti, o nel caso in cui le classi non siano previste, i creditori che rappresentano il 20% degli ammessi al voto, possono opporsi alla proposta di concordato dando vita al giudizio di *cram down*, che consente di verificare che la soluzione adottata con il concordato sia migliore rispetto a quella attuabile tramite le alternative concretamente applicabili.

Con riferimento alla sentenza della Cassazione sull'ammissibilità del pagamento dilazionato<sup>461</sup>, una giurisprudenza si è inserita nel solco della possibilità di considerare lecita la proposta di concordato in continuità (ma anche liquidatorio), che preveda il pagamento dei creditori privilegiati dilazionato nel tempo anche per un periodo superiore ad un anno. Tale tesi si basa sull'interpretazione sistematica dell'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall. unitamente all'art. 160 L. fall.: essa porta a ritenere che "il Legislatore non abbia inteso vietare la dilazione temporale dei creditori privilegiati oltre l'anno, con ciò condizionando la stessa possibilità di concepire concordati con continuità aziendale e contraddicendo la *ratio* che ne ha ispirato l'intervento normativo, ma abbia piuttosto introdotto una facoltà ulteriore rispetto a quella più generale prevista dal citato art. 160 L. fall. (il cui secondo comma viene appunto mantenuto "fermo")". I creditori privilegiati che subiscono una dilazione ultra annuale devono essere ammessi al voto<sup>462</sup>.

---

<sup>461</sup> Cassazione Civile, 26 settembre 2014, n. 20388, preceduta da Cassazione 9 maggio 2014, n. 10112, entrambe in *ilcaso.it*. Nella sentenza di maggio, la cui motivazione viene poi ripresa dalla successiva di ottobre, si afferma che il pagamento dilazionato dei creditori privilegiati si basa anche sul dettato dell'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c), L. fall.: "l'esclusione del diritto di voto – con una sorta di "moratoria" coatta paragonabile all'abrogato istituto dell'amministrazione controllata – vale come conferma – a contrario, per i concordati senza continuità aziendale – del principio sancito dall'art. 177, comma 3, l. fall., secondo il quale "i creditori muniti di diritto di prelazione di cui la proposta di concordato prevede, ai sensi dell'articolo 160, la soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito".

<sup>462</sup> Tribunale di Ravenna, 19 agosto 2014, in *ilcaso.it*. Nel caso di specie, la proposta prevedeva che "orizzonte temporale per l'adempimento delle obbligazioni concordatarie [fosse] fissato in 2 anni dalla definitività del decreto di omologa per i creditori privilegiati (esclusi gli ipotecari per i quali si rimanda alla tempistica relativa all'alienazione dei beni su cui si esercita il privilegio speciale)". Il Tribunale inoltre stabilisce che i privilegiati interessati dalla moratoria ultra annuale devono essere ammessi al voto nella misura "pari alla eventuale differenza tra interessi moratori convenzionali o legali dovuti e gli interessi riconosciuti dalla proposta concordataria, oltre che all'eventuale ulteriore pregiudizio corrispondente alla differenza derivante dalla diversa attualizzazione cronologica dipendente dalla effettiva disponibilità del capitale rispetto a quella teoricamente conseguibile in caso di liquidazione". Conforme, Tribunale di Massa, 4 febbraio 2016, in *ilcaso.it*, massima: "l'orizzonte temporale di soddisfacimento in misura superiore all'anno può essere compensato con l'attribuzione del diritto di voto sulla proposta di concordato ai sensi dell'articolo 177, comma 3, legge fall., da commisurarsi in sede di adunanza alla perdita economica sofferta per effetto del ritardo". La proposta di concordato in continuità prevedeva in parte il pagamento entro l'anno dei creditori privilegiati, in parte il pagamento dilazionato di altri creditori privilegiati che venivano quindi suddivisi in classi e ammessi al voto. Nello stesso senso, Tribunale Rovigo, 26 maggio 2015, in *ilcaso.it*, il quale afferma che tale norma è caratterizzata da specialità in quanto risponde alle finalità del concordato in

Altra giurisprudenza ammette la dilazione ultrannuale ritenendola compatibile con la natura stessa del concordato con continuità aziendale: infatti, le risorse necessarie al soddisfacimento dei crediti si acquistano progressivamente con l'esecuzione del concordato, ed è pertanto necessario che i creditori privilegiati non vengano pagati immediatamente ma sia consentito prevedere una dilazione nei loro confronti. La moratoria può avere anche durata superiore all'anno, in quanto ciò risulta ammissibile sulla base della lettura *a contrario* della fattispecie normativa. Inoltre, "imporre all'impresa [...] il pagamento integrale del ceto privilegiato allo scadere del primo anno significherebbe [...] snaturare la nuova regolamentazione del concordato in continuità che mira non solo a garantire una maggiore soddisfazione del ceto creditorio complessivamente inteso ma anche a salvaguardare l'integrità aziendale in funzionamento". I privilegiati non risultano comunque sforniti di tutela perché possono beneficiare dell'inserimento in un'apposita classe, nonché del controllo del Tribunale e del commissario sulla fattibilità del concordato in tempi ragionevoli<sup>463</sup>.

#### 1. 1. 2. La moratoria infrannuale.

A favore della moratoria infrannuale gioca la necessità di tutelare i creditori privilegiati da eventuali pregiudizi che potrebbero loro derivare da un'eccessiva dilazione nel pagamento dei crediti.

È stato sostenuto che anche nel concordato preventivo, così come nel fallimento, valga l'art. 55 L. fall. per il quale tutti i crediti si considerano scaduti alla data di presentazione della domanda di concordato, e ciò vuole dire che essi devono essere pagati immediatamente, cioè dopo l'omologa. Tale disposizione deve essere coordinata con l'ipotesi di concordato con continuità aziendale: infatti, in deroga alla regola generale, è stata prevista la possibilità di dilazionare il pagamento dei privilegiati<sup>464</sup> fino ad un anno dall'omologa del concordato.

---

continuità e allo stesso tempo ammette la possibilità di prevedere una moratoria di durata superiore all'anno compensata con il diritto di voto.

<sup>463</sup> Tribunale di Rovereto, 13 ottobre 2014, in *ilcaso.it*.

<sup>464</sup> Per i quali i beni su cui insiste la causa di prelazione sono mantenuti all'interno dell'azienda perché funzionali alla prosecuzione dell'attività d'impresa.

Ci sono una serie di argomenti per affermare che la moratoria può arrivare al massimo fino ad un anno, e anche per rivedere l'esclusione dal diritto di voto.

In primo luogo, la formulazione iniziale del testo si limitava a sancire che “il piano può prevedere, fermo quanto disposto dall'articolo 160, secondo comma, una moratoria sino ad un anno dall'omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione”: la parte della disposizione, che fa riferimento al voto, è stata introdotta solo in occasione dell'ultimo passaggio del testo alla Camera. Sulla base di tale formulazione cade la costruzione che ammette la moratoria ultra annuale con riconoscimento del diritto del voto, non potendo altresì sostenere che in caso di moratoria infrannuale i creditori privilegiati siano esclusi dal diritto di voto.

In secondo luogo la formulazione letteraria non può essere usata per affermare l'ammissibilità di una dilazione ultrannuale: se il legislatore avesse voluto tale possibilità, avrebbe utilizzato espressioni diverse o comunque non avrebbe introdotto la limitazione temporale, come è stato fatto per la disciplina della transazione fiscale, in cui si ammette il pagamento a rate dei creditori privilegiati senza porre alcun limite temporale, se non nel caso in cui il ritardo nella soddisfazione diventi obiettivamente incoerente con le finalità del concordato.

La previsione del termine svolge anche la funzione di assicurare gli interessi e le esigenze dei creditori: non è ammissibile lasciare alla discrezionalità del debitore l'individuazione del limite entro cui i privilegiati debbano essere pagati<sup>465</sup>. La compressione dei diritti dei creditori può essere ammessa solo per un determinato periodo di tempo, a condizione che il ritardo nella liquidazione sia funzionale alla realizzazione del piano concordatario: infatti, nel caso in cui i beni possono essere venduti senza che ciò pregiudichi la continuità aziendale, non è ammessa la moratoria. Ciò emerge dal dettato normativo, in cui si esclude la moratoria nel caso in cui sia prevista “la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione”<sup>466</sup>.

---

<sup>465</sup> Così, G. BOZZA, *op. cit.*, p. 6 ss.

<sup>466</sup> M. CATALDO, *op. cit.*, p. 468 il quale afferma espressamente che il debitore non può proporre domanda di concordato mediante prosecuzione dell'attività di impresa direttamente od indirettamente, “ritardando la liquidazione dell'attivo oltre il termine di un anno, se la

Nella stessa ottica, è stato affermato in giurisprudenza che la dilazione del pagamento dei creditori privilegiati non costituisca un'ipotesi assoluta: essa è limitata ad un anno e vale solo per i beni sui quali insiste la prelazione che non sono destinati alla liquidazione. Manca infatti un riferimento normativo esplicito per poter affermare che sia possibile ritardare il pagamento oltre l'anno<sup>467</sup>.

Secondo altra giurisprudenza non è ammissibile la compensazione con il diritto di voto in caso di dilazione superiore ad un anno: ovvero, il limite posto dall'articolo 186-*bis* L. fall. deve essere considerato come "insormontabile", e non può essere aggirato nemmeno "attraverso la formazione del consenso sulla proposta concordataria secondo il sistema delle maggioranze di cui all'articolo 177 L. fall.". Esso funge da bilanciamento tra la salvaguardia della continuità dell'impresa e l'interesse contrapposto dei titolari di privilegi ad ottenere il pagamento integrale ed immediato del loro credito<sup>468</sup>.

Un altro filone giurisprudenziale invece, riconoscendo la necessità della moratoria infrannuale, non condivide l'orientamento della giurisprudenza di legittimità<sup>469</sup> per il quale sembra ammissibile che la durata della dilazione di pagamento venga decisa dal debitore a sua discrezione: "tale soluzione difficilmente può essere ritenuta accettabile in quanto si presta ad evidenti abusi". Inoltre, la possibilità di dilazionare il pagamento senza dare alcuna motivazione in merito

---

prosecuzione dell'attività d'impresa comporti il differimento della liquidazione di beni gravati da ipoteca o pegno o privilegio speciale".

<sup>467</sup> Tribunale di Padova, 30 maggio 2013, con nota di L. D'ORAZIO, *L'ammissibilità della domanda di concordato preventivo con proposta di dilazione di pagamento ai creditori prelazionari*, in *Fall.* 2013, p. 446, il quale ha dichiarato inammissibile la proposta di concordato in continuità che prevedeva l'esecuzione del concordato in 5 anni, dal 2013 al 2017.

<sup>468</sup> Tribunale di Monza, 11 giugno 2013, in *ilcaso.it*, dove si legge che tale limite può essere superato "solo attraverso il ricorso a specifiche pattuizioni da stipulare su base individuale con ciascuno dei creditori privilegiati coinvolti (che dovranno essere allegate alla domanda di concordato) ovvero mediante il meccanismo di cui all'art. 182-*bis* L.F. che modula l'accordo fuori dalla sede giurisdizionale". Conforme, Tribunale di Trento, 19 giugno 2014, in *ilcaso.it*, dove si legge che la moratoria "deve essere necessariamente inferiore ad un anno affinché possa operare l'esclusione dal diritto di voto".

<sup>469</sup> Rappresentato dalle pronunce della Cassazione n. 10112 e 20388 del 2014 e n. 17461 del 2015.

risulta essere discutibile, “poiché sarebbe lecito attendersi che la dilazione oltre l’anno debba essere quantomeno motivata (e attestata) con la necessità di non gravare finanziariamente il piano e consentire la continuità aziendale così da dar modo al tribunale di valutare la legittimità del sacrificio imposto ai prelazionari”.

Un ulteriore problema causato dall’eventuale ammissibilità della dilazione ultrannuale è dato dalla necessità di coordinamento di tale previsione con il necessario rispetto dell’ordine delle cause legittime di prelazione. Se si da credito alla tesi (ritenuta prevalente dal Tribunale in questione) per cui non è possibile procedere al pagamento dei creditori di rango inferiore prima che siano soddisfatti integralmente quelli di rango superiore, si prospettano allora due alternative: “o non si possono pagare i creditori fino a quando quelli con privilegio di rango superiore non vengono soddisfatti oppure si segue l’ordine dei pagamenti indicato nella proposta con il rischio che i creditori muniti di privilegio subiscano un trattamento deteriore”<sup>470</sup>.

A favore della moratoria infrannuale si pone anche un’esigenza di certezza per le sorti dei creditori privilegiati: il sacrificio loro imposto con la dilazione annuale può essere accettabile purché rimanga fisso e predeterminato. Se si ammettesse la possibilità di prevedere una proposta di concordato con dilazione di pagamento dei creditori privilegiati, non si avrebbe alcun riferimento normativo per limitare la durata della stessa, determinando così un’eccessiva incertezza nonché uno svuotamento della loro garanzia.

---

<sup>470</sup> Così Tribunale Modena, 8 febbraio 2016, in *ilcaso.it*: si afferma la possibilità di dilazionare il pagamento dei creditori privilegiati anche dopo il termine di un anno solo se venga attestato che “i tempi di pagamento ultrannuali non sono più lunghi di quelli che sarebbero necessari nell’alternativa liquidatoria”. Il Tribunale inoltre ritiene che in questa situazione il creditore dilazionato non sia ammesso a votare per la quota corrispondente alla perdita subita per il ritardato pagamento, in quanto sulla base dell’art. 177 commi 2 e 3 L. fall. non è possibile desumere “il principio dell’equivalenza tra ammontare del pregiudizio inteso come danno economico e voto”. Quindi “il creditore privilegiato con privilegio capiente deve essere chiamato a votare per l’intero credito se la proposta prevede il suo pagamento oltre l’anno, in quanto è il regime giuridico dell’intero credito che muta per effetto del concordato, non essendo applicata la disciplina comune sulla scadenza delle obbligazioni, ma quella speciale dettata per il concordato; ne consegue altresì che se un credito privilegiato capiente viene soddisfatto in parte entro l’anno e in parte oltre tale termine l’entità del voto è parametrata alla parte dilazionata oltre l’anno, posto che la moratoria infrannuale non prevede il voto per espresso dettato legislativo”. Conforme, Tribunale di Bergamo, 28 gennaio 2016, in *ilcaso.it*.

Dalla prassi giurisprudenziale emergono una serie di esempi: è stata ritenuta idonea la proposta di concordato avente ad oggetto il pagamento integrale dei creditori privilegiati una volta “decorso il dodicesimo mese dall’omologazione ed entro i dodici mesi successivi” in quanto “coerente con l’esigenza espressa dalla norma di assicurare una soddisfazione in tempi contenuti”<sup>471</sup>; o ancora è stato ritenuto ragionevole il termine di 5 anni, affermando che “va sottoposta al voto dei creditori la proposta originariamente avanzata dal ricorrente, ove è previsto il termine di cinque anni per la liquidazione dei beni”<sup>472</sup>; lo stesso tribunale ha poi cambiato orientamento stabilendo che una previsione di pagamento dei debiti nel termine di 10 anni “non si mostra neppure minimamente compatibile con i tempi di ragionevole durata di una normale procedura espropriativa forzata, cui deve essere opportunamente rapportata, a maggior ragione, una procedura concorsuale su base volontaria d’indole negoziale, che dovrebbe garantire ai creditori una più celere soddisfazione dei loro diritti”, ma non ha provveduto ad indicare quale dovrebbe essere il tempo ragionevole della liquidazione<sup>473</sup>. Il *favor* per la continuità aziendale non può avere come prezzo l’indeterminatezza del sacrificio dei creditori privilegiati.

### 1. 1. 3. Osservazioni.

Sulla base di quanto detto sopra, a parere di chi scrive sembra che la soluzione migliore sia considerare il termine di un anno come perentorio, con conseguente inammissibilità della proposta di concordato che offra un pagamento dilazionato nel tempo per un periodo maggiore di quello annuale, anche se tale conclusione non è pienamente soddisfacente.

Il dettato normativo da questo punto di vista è chiaro: la dilazione è ammissibile fino ad un anno per consentire al debitore di destinare le proprie risorse alla continuazione dell’attività di impresa, ma non è ammissibile un sacrificio per i

---

<sup>471</sup> Tribunale di Marsala, 5 febbraio 2014, in *ilcaso.it* in cui si legge che la proposta è ammissibile poiché la “soddisfazione [è] comunque contenuta in tempi brevi, [e] non disallinea la loro posizione rispetto a quanto conseguirebbero con la liquidazione fallimentare, rendendo gli stessi indifferenti all’una o all’altra soluzione”.

<sup>472</sup> Tribunale di Siracusa, 2 ottobre 2013, in *ilcaso.it*.

<sup>473</sup> Tribunale di Siracusa, 15 novembre 2013, in *ilcaso.it*.

creditori privilegiati di durata maggiore, anche se compensato dal diritto di voto. La soluzione così adottata, cioè la previsione della dilazione fino ad un anno, sembra inoltre realizzare un equilibrio tra le diverse esigenze in gioco.

Si deve ritenere che il legislatore sia intervenuto in materia di dilazione di pagamento prevedendone i limiti temporali anche per evitare di dare luogo ad un dibattito simile a quello sviluppatosi in relazione al concordato con finalità liquidatorie: in quest'ultimo ambito, infatti, la formulazione normativa non consente di affermare con certezza l'ammissibilità o meno della moratoria di pagamento. Si può ritenere che il legislatore del 2012 abbia voluto delimitare temporalmente la durata massima della dilazione per evitare che una formulazione normativa non precisa potesse dar luogo a controversie sull'estensione della stessa. In base questa visione, si può affermare che l'intero dibattito sull'ammissibilità di una moratoria ultrannuale non ha motivo di esistere data la statuizione del legislatore circa il periodo massimo di dilazione<sup>474</sup>.

Non convince inoltre l'argomento principale utilizzato per sostenere la dilazione ultrannuale, ovvero la previsione di riconoscimento del diritto di voto in cambio di una pagamento dilazionato: potrebbe sembrare facile giungere a tale risultato, ma se fosse stato così il legislatore lo avrebbe previsto espressamente, piuttosto che lasciarlo sottinteso in una formula normativa ambigua<sup>475</sup>.

D'altro canto, se si considera l'esigenza di tutela per la continuità aziendale, la soluzione della moratoria esclusivamente annuale può risultare eccessivamente rigida. Per non sacrificare le pretese dei privilegiati è forse pensabile una soluzione di compromesso. Ovvero, considerando che l'alternativa alla continuazione dell'attività di impresa è rappresentata dalla liquidazione dei beni, si può ammettere che la dilazione ultrannuale sia consentita quando i creditori prelazionari conseguirebbero un trattamento peggiore in quest'ultimo caso. In tal modo, le loro

---

<sup>474</sup> L'art. 186-*bis* L. fall. deve comunque essere riferito esclusivamente al concordato con continuità aziendale non potendo trovare applicazione per analogia a quello liquidatorio.

<sup>475</sup> Sulla base dello studio compiuto dall'Osservatorio OCI è risultato che il 63,9% degli intervistati (cioè i professionisti dei tribunali campione) ha ritenuto che la dilazione non può mai essere superiore ad un anno dall'omologazione, mentre 1/3 degli intervistati ha considerato ammissibile una moratoria di durata superiore all'anno dall'omologazione.

pretese non sarebbero del tutto sacrificate, dal momento che l'alternativa della prosecuzione dell'attività di impresa rappresenta la soluzione migliore.

È necessario però che questa prospettiva sia accertata: risponde a tale esigenza l'art. 161, comma 3 L. fall. che è richiamato anche dalla disciplina del concordato con continuità aziendale, che richiede, all'art. 186-*bis*, comma 2, lett. b) L. fall. che “la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori”. Oppure, come è stato suggerito dalla dottrina e dalla giurisprudenza, il debitore può allegare al piano la relazione del professionista stimatore che attesti che prosecuzione dell'attività d'impresa rappresenti il miglior scenario possibile per i privilegiati<sup>476</sup>.

III. 1. 2. Art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall.: regola o eccezione.

Con riferimento alle modalità di soddisfacimento dei creditori nel concordato liquidatorio, parte della dottrina e della giurisprudenza sosteneva che l'introduzione della moratoria di un anno per il pagamento dei creditori privilegiati nel concordato con continuità potesse rappresentare uno degli argomenti decisivi per ammettere la

---

<sup>476</sup> S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 39, il quale afferma che la dilazione ultrannuale sia ammissibile nel caso in cui tale relazione dimostri che i privilegiati non riceverebbero un trattamento più favorevole in caso di liquidazione dei beni o dei diritti vincolati. Per la giurisprudenza, Tribunale di Busto Arsizio, 6 giugno 2014, con nota di F. CANEPA, B. SCHIAVO, in *Riv. Dott. Commercialisti* 2014, 3, p. 582, dove si legge che il proponente, insieme alla proposta di concordato in continuità, con dilazione di pagamento dei privilegiati ultra annuale, ha depositato la relazione giurata del professionista *ex art.* 160, comma 2 L. fall., avente ad oggetto l'entità dell'attivo realizzabile nell'ipotesi di liquidazione dei beni, dalla quale si evince che il trattamento riservato a detti creditori è più vantaggioso di quello ipotizzabile in sede liquidatoria. Infatti, la proposta prevedeva la suddivisione in due classi dei creditori privilegiati: nella prima classe erano stati inseriti i creditori privilegiati *ex art.* 2751-*bis* n. 1 c.c. parzialmente incapienti ai sensi dell'art. 160, comma 2 L. fall., a cui veniva offerto il pagamento integrale ma entro l'anno dall'omologazione solo per la parte incapiente; nella seconda classe erano stati inseriti i privilegiati totalmente incapienti, totalmente declassati a chirografari e con pagamento oltre l'anno dall'omologa. Nell'ordinanza che precede il decreto si legge che l'art. 186-*bis* L. fall. esclude una moratoria ultrannuale, per cui non è possibile prendere come riferimento, ai fini della sua ammissibilità, la sentenza della Cassazione 10122/2014, in quanto essa aveva ad oggetto il concordato liquidatorio e inoltre “si esprime[va], sulla portata della norma in esame, in termini generici”. Con la relazione di stima che accerta che dall'alternativa liquidatoria i creditori non avrebbero avuto una soddisfazione migliore, il Tribunale dichiara ammissibile il concordato.

dilazione di pagamento anche nel caso in cui la proposta di concordato prevedesse la liquidazione dei beni.

È necessario capire quindi se l'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall. contenga un principio di applicazione generale, estendibile anche al concordato con finalità liquidatorie.

A mio parere la risposta deve essere negativa: tale norma si configura come disposizione speciale, in grado di trovare applicazione solo nel caso in cui la proposta possa essere qualificata come concordato con continuità aziendale, come si evince dalla formulazione letterale. Non è possibile desumere pertanto un principio di applicazione generale, valido anche nelle altre forme di concordato, se non altro per il fatto che il legislatore ha voluto prevedere tale vantaggio per il debitore nell'ottica della prosecuzione dell'attività di impresa: di conseguenza, quando il piano prevede la liquidazione dei beni e quindi la cessazione dell'azienda, non è più possibile rinvenire questo tipo di *favor* del legislatore. Anzi, questi è intervenuto nella disciplina del concordato liquidatorio ammettendo la possibilità di soddisfare i creditori privilegiati nei limiti della capienza del bene, esprimendo in tal senso il proprio favore per la soluzione concordataria della crisi di impresa.

Questa conclusione non è però pacifica<sup>477</sup>: parte della dottrina ritiene che tale norma contenga un principio generale che possa essere esteso anche ai concordati liquidatori. Tale risultato determinerebbe la piena e concreta attuazione del *favor* del legislatore non solo per la continuità aziendale, ma per il concordato in generale<sup>478</sup> quale strumento di risoluzione della crisi di impresa alternativo al fallimento.

È stato anche affermato che tale innovazione rappresenterebbe l'erosione del principio del "pagamento integrale" (iniziata con il decreto correttivo del 2007 attraverso l'introduzione della falcidia dei privilegiati incapienti) nonché immediato nei confronti dei creditori muniti di cause di prelazione, introducendo così l'idea di

---

<sup>477</sup> Si vedano anche le opinioni espresse in merito nel par. II. 6. 1.

<sup>478</sup> L. D'ORAZIO, *op. cit.*, p. 457. Secondo l'Autore, "se la proposta di concordato, senza prosecuzione della gestione, preveda un pagamento entro l'anno, tale termine corrisponda proprio a quello ragionevole indicato dalla Suprema Corte [Corte di Cassazione Sezioni Unite Civili, 23 gennaio 2013, n. 1521] come parte integrante della "causa in concreto", senza diritto di voto, ma con il pagamento degli interessi. Se si supera l'anno, e quindi il tempo "ragionevole", vi è diritto di voto per l'intero (oltre al diritto alla corresponsione degli interessi)".

“soddisfazione (quantomeno) integrale”. Sulla base di ciò, la dilazione di pagamento sarebbe ammissibile non solo nei casi in cui è espressamente prevista dalla legge, come nell’art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall. o l’art. 182-*bis* L. fall.<sup>479</sup>, ma anche dove sia suscettibile di un’applicazione analogica<sup>480</sup>.

Ancora: si è affermato che la finalità della disposizione in commento non sia quella di limitare la dilazione nell’ambito della procedura di concordato preventivo con continuità, ma contenga un principio generale valido per tutti i tipi di concordato; la sua presenza nel solo ambito del concordato in continuità serve a limitare a quest’ultima procedura le regole della mancata attribuzione del voto nel caso in cui la moratoria sia contenuta nei termini prescritti dalla legge<sup>481</sup>.

Al contrario, una parte della giurisprudenza conferma la natura speciale dell’art. 186-*bis* L. fall., considerandolo come norma che deroga il principio generale del pagamento immediato dei creditori privilegiati<sup>482</sup>. La regola generale che deve trovare applicazione in tutti i tipi di concordato è quella dell’obbligo di immediata alienazione dei beni sui quali gravano i diritti di prelazione, sulla base dell’art. 2740

---

<sup>479</sup> Norma contenente la disciplina degli accordi di ristrutturazione debiti.

<sup>480</sup> F. CASA, *Controversie teoriche e discussioni pratiche sull’art. 186 bis l.fall.*, in nota a Tribunale di Terni, 12 febbraio 2013, in *Fall.* 2013, p. 1388.

<sup>481</sup> L. BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritti di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, fasc.5, 2013, p. 1062. Nella nota 138: “In altri termini: l’art. 186-*bis*, co. 2, lett. c), l. fall. costituisce l’emersione normativa del principio generale di ammissibilità di una proposta di concordato con dilazione dei prelatizi. Ma mentre per regola generale la dilazione implica l’attribuzione del voto ai privilegiati; nel caso del concordato in continuità, nei limiti della moratoria di un anno dall’omologa, il voto (e gli interessi) non viene attribuito, per il quale se la moratoria supera il limite di un anno riprende vigore la regola generale appena indicata). La disciplina speciale per la dilazione dei prelatizi nel concordato in continuità sarebbe giustificata dall’esigenza di riconoscere al debitore una facoltà *ex lege* -come tale svincolata dall’ostacolo del voto negativo degli interessati – che agevola quella continuità aziendale (permettendo all’imprenditore di preservare temporaneamente le disponibilità liquide da destinarvi), che il legislatore ha voluto favorire con la nuova *sub*-procedura”.

<sup>482</sup> Tribunale di Monza, 23 settembre 2014, in *ilcaso.it*, in cui si legge che l’art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall. faccia riferimento solo al “periodo di un anno nel concordato con continuità aziendale quando il relativo piano non preveda la liquidazione dei beni oggetto di prelazione”. Il Tribunale non condivide l’orientamento che considera tale disposizione come un principio generale: la regola che vale sempre è quella del pagamento immediato, e solo in casi eccezionali, come nel concordato con continuità è possibile attuare una dilazione di pagamento.

c.c.: solo nel concordato con continuità è ammessa una moratoria nel pagamento dei privilegiati, ponendosi come norma eccezionale e ribadendo di conseguenza il principio generale sopra affermato. Il carattere di norma generale lo si desume dal contesto in cui è stata inserita tale disposizione: la *ratio* normativa “è quella di preservare l’azienda e la prosecuzione dell’attività commerciale, con sacrificio degli interessi dei creditori prelazionari (sacrificio mediato dalla durata della moratoria e dall’eventuale riconoscimento del diritto di voto, se prevista oltre l’anno)”. Tale finalità non può essere individuata nel concordato liquidatorio in quanto, per definizione, prevede la cessione dei beni dell’imprenditore a partire dall’omologazione<sup>483</sup>.

### III. 1. 3. La questione del diritto di voto.

La formulazione dell’art. 186-*bis* L. fall. solleva alcuni problemi interpretativi anche con riferimento al mancato riconoscimento del diritto di voto.

Ad una prima lettura sembrerebbe che non siano ammessi al voto i creditori destinatari della moratoria annuale, e che riacquistino tale diritto quando la dilazione ha durata superiore all’anno. Questa interpretazione è preferita da coloro che sostengono la tesi che ammette una dilazione di pagamento ultrannuale: per favorire la continuità aziendale e la buona riuscita del piano concordatario, oltre ad evitare l’immediato esborso di risorse funzionali alla prosecuzione dell’attività di impresa per il pagamento dei creditori privilegiati, il legislatore ha preferito assicurare

---

<sup>483</sup> Tribunale di Rovigo, 26 maggio 2015, con nota di G. B. NARDECCHIA, *La cessione dilazionata dei beni gravati da diritti di prelazione*, in *Fall.* 2016, p.p. 329-330. Nel decreto si legge che “se il legislatore avesse voluto introdurre un principio generale, lo avrebbe previsto e disciplinato nelle norme generali, ovvero negli artt. 160 e 161 l.f.; ritenuto, al contrario, che vi sia un principio generale che impone al debitore la previsione dell’immediata cessione dei propri beni a decorrere dalla omologazione del concordato, non giustificandosi altrimenti il sacrificio dei creditori prelazionari (i quali, anche a voler diversamente ragionare, dovrebbero essere ristorati degli interessi maturati nel periodo di non alienazione del bene, con pieno diritto al voto)”. Lo stesso G. B. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 335 ritiene l’art. 186-*bis* L. fall. una norma di natura speciale e come tale essa deve essere soggetta ad una stretta interpretazione. Conforme e di poco precedente, Tribunale di Rovigo, 15 maggio 2015, in *ilcaso.it*: nel caso di specie, il Tribunale ha ritenuto inammissibile la proposta basata su un contratto di *rent to buy* che attribuiva al contraente la facoltà di acquistare il bene due anni dopo l’omologazione e che comportava, pertanto, una moratoria superiore ad un anno nel pagamento dei creditori con diritto di prelazione.

l'approvazione del concordato "mettendo a tacere" i privilegiati destinatari della moratoria, privandoli del diritto di voto.

Questa interpretazione è maggiormente diffusa in dottrina ed in giurisprudenza, in quanto, a detta dei più, risponde all'intento del legislatore di favorire la continuazione dell'attività di impresa. Infatti si presume che i creditori privilegiati, i quali dovrebbero essere destinatari di un pagamento integrale ed immediato, non sarebbero inclini a votare a favore di una proposta di concordato che preveda una moratoria per la loro soddisfazione, e il loro dissenso porterebbe alla mancata approvazione della proposta. Ciò precluderebbe la possibilità di salvare il complesso aziendale portando l'impresa allo scioglimento, in contrasto con l'obiettivo del legislatore.

Ciò che non convince del ragionamento esposto sopra è che il legislatore abbia voluto limitare l'esercizio del diritto di voto solo nel caso in cui la dilazione di pagamento abbia durata di un anno: nel caso in cui questa sia prevista con una durata maggiore, allora i creditori sono ammessi a votare. Se però l'intento del legislatore fosse stato effettivamente quello di evitare che il voto negativo dei privilegiati dilazionati ostacolasse la riuscita del piano concordatario, allora non avrebbe dovuto limitare il diritto di voto solo all'ipotesi di moratoria annuale, ma avrebbe dovuto precludere *in toto* il voto ai creditori privilegiati dilazionati<sup>484</sup>.

Anzi, si potrebbe affermare che il creditore privilegiato destinatario di una dilazione di pagamento di "solo" un anno potrebbe essere incline a votare per l'approvazione della proposta di concordato, sapendo che al termine dell'anno potrà beneficiare di un pagamento per l'intero valore del credito, rispetto invece al creditore che potrebbe subire una dilazione maggiore.

Per questo motivo si fa largo una diversa interpretazione, che risulta essere maggiormente rispettosa dei diritti dei creditori privilegiati. Essa muove dalla considerazione per cui il creditore che è destinatario di un ritardo nel pagamento per effetto della proposta di concordato, subisce una modifica del rapporto obbligatorio originario: questa non può essere a lui imposta dal debitore senza aver la possibilità di esprimere il proprio consenso. Quindi, l'interpretazione per cui, in caso di

---

<sup>484</sup> L. D'ORAZIO, *op. cit.*, p. 27.

moratoria annuale il creditore privilegiato non ha diritto di voto, non si armonizza con i meccanismi del diritto di voto *ex art. 177, comma 2 L. fall.*<sup>485</sup>.

Tale tesi prende le mosse dal dettato normativo e considera l'inciso "in tal caso" con riferimento ai creditori muniti di causa di prelazione su beni o diritti che sono destinati ad essere liquidati perché non funzionali alla continuità aziendale: essi non hanno interesse nei confronti della proposta di concordato in quanto i tempi del pagamento non sono dilazionati dalla stessa, ma soggiacciono ai tempi tecnici della vendita<sup>486</sup>.

In questo modo l'art. 186-*bis* L. fall. viene interpretato coerentemente con i principi vigenti in materia di diritto di voto. Tale alternativa non è però condivisa, in quanto la maggior parte della dottrina e della giurisprudenza appoggia la prima tesi esaminata, ponendo l'accento sulla necessità di favorire la continuazione dell'esercizio d'impresa, dalla quale, è opportuno precisare, i creditori privilegiati possono comunque trarre dei vantaggi, dal momento che si impedisce la liquidazione fallimentare, dal punto di vista della rapidità e certezza della soddisfazione delle loro pretese creditizie. Inoltre, la proposta che prevede il mantenimento in vita del complesso aziendale è ritenuta ammissibile solo se rappresenta il miglior strumento per assicurare la soddisfazione nella massima misura possibile dei creditori, così come deve essere attestato nella relazione *ex art. 161, comma 3 L. fall.*

### 1. 3. 1. Il diritto di voto nel caso di moratoria ultrannuale.

Nel caso in cui si riconosca l'ammissibilità della dilazione di pagamento con durata superiore all'anno, è necessario attribuire ai creditori privilegiati il diritto di voto, posto che questo viene escluso qualora la moratoria sia limitata all'anno successivo all'omologazione.

---

<sup>485</sup> Il "pagamento integrale" che esclude dal voto i creditori *ex art. 177, comma 2 L. fall.*, sussiste solo in caso di soddisfazione integrale, immediata ed in denaro. Se viene meno una di queste condizioni si deve riconoscere il diritto di voto al creditore privilegiato.

<sup>486</sup> L. D'ORAZIO, *op. cit.*, p. 37. Conforme, A. PENTA, *op. cit.*, p. 681 : "In caso di moratoria, si deve ritenere che il diritto di voto spetti all'intero credito privilegiato. Tale diritto può venir meno solo se è prevista la liquidazione immediata (prima, ovviamente, del termine finale della moratoria) dei beni o diritti sui quali incide la garanzia, sul presupposto che, a seguito della liquidazione, vi sia immediata soddisfazione del creditore".

È stato evidenziato come, nel caso di dilazione ultrannuale, riemerge l'interesse dei creditori alla proposta di concordato e pertanto deve essere loro riconosciuto il diritto di voto<sup>487</sup>. Si può obiettare che i privilegiati siano interessati ad esprimere il voto anche nel caso in cui la dilazione arrivi fino ad un anno dall'omologazione: l'art. 186-*bis* L. fall. risulta essere una norma speciale che limita eccezionalmente il diritto di voto in caso di moratoria di pagamento.

Proprio per la sua natura eccezionale, è necessario, a detta di alcuni, che la dilazione ultrannuale sia giustificata “alla stregua della valutazione comparativa compiuta dall'esperto stimatore *ex art.* 160, comma 2”<sup>488</sup>, nel senso che questa deve accertare che i crediti che subiscono una dilazione con durata superiore ad un anno non riceverebbero un trattamento più favorevole in caso di liquidazione dei beni o dei diritti vincolati.

Nasce dunque il problema di stabilire la misura in cui i creditori privilegiati dilazionati sono ammessi al voto<sup>489</sup>.

Una parte della dottrina ritiene che questi debbano votare per l'intero ammontare del credito<sup>490</sup>. È difficile individuare un criterio quantitativo al quale

---

<sup>487</sup> L. D'ORAZIO, *op. cit.*, p. 457. Non sembra condivisibile la tesi per cui la dilazione annuale risponda al “periodo ragionevole” indicato dalla Cassazione con la sentenza 1521/201 come parte integrante della “causa concreta” del concordato preventivo: sulla base di questa impostazione è possibile privare il creditore del diritto di voto se la moratoria rimane entro l'anno dall'omologazione; questi riacquista il diritto di voto se la dilazione supera la durata annuale.

<sup>488</sup> Cit. S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 29.

<sup>489</sup> Tribunale di Padova, 30 maggio 2013, con nota di L. D'ORAZIO, *op. cit.*, p. 446, non condivide la tesi della moratoria ultrannuale per carenza di una disposizione legislativa che disponga in tale senso. Afferma anche che sarebbe stato necessario che il legislatore “precisasse altresì per quale importo il creditore privilegiato dovrebbe esercitare il diritto di voto, diversamente lasciando all'interprete la più assoluta discrezionalità, soluzione evidentemente inaccettabile nel contesto così delicato e decisivo quale quello delle operazioni di voto”. Nel caso di specie il proponente aveva proposto il voto per un importo pari alla perdita finanziaria quantificata nella differenza tra il valore attuale di quanto corrisposto ai creditori privilegiati dilazionati con l'esecuzione della proposta concordataria e quanto sarebbe loro assicurato dall'attualizzazione dell'investimento loro dovuto – ove fosse stato corrisposto immediatamente – per il periodo di durata della dilazione prospettata e avuto riguardo al rendimento misurabile sulla base degli interessi di cui al D. Lgs. 213/2002. La proposta è stata dichiarata inammissibile.

<sup>490</sup> L. D'ORAZIO, *op. cit.*, p. 457: ai creditori destinatari di una moratoria ultrannuale devono essere riconosciuti anche gli interessi, ma non si può ammettere che questi siano legittimati a

ancorare il voto del privilegiato soddisfatto in ritardo, tanto più per il fatto che non è possibile trovare un'equivalenza tra giorni di ritardo nel pagamento e punti percentuali persi dal momento che in caso di dilazione sono dovuti gli interessi che vanno quindi a compensare i giorni di ritardo subiti. Per questo motivo è opportuno che il privilegiato venga ammesso al voto per l'intero ammontare del credito<sup>491</sup>.

Diversamente, la giurisprudenza si è pronunciata in vario modo circa il peso del voto dei creditori privilegiati, principalmente in linea con quanto affermato dalla Cassazione con la sentenza 9 maggio 2014, n. 10112, nella quale è stato affermato, con riferimento al concordato liquidatorio, che i creditori dilazionati “hanno diritto di voto e sono per tale aspetto equiparati ai creditori chirografari nella misura corrispondente alla perdita economica conseguente al ritardo con il quale i creditori medesimi conseguono la disponibilità delle somme ad essi spettanti”<sup>492</sup>. È stato quindi affermato che questi debbano partecipare al voto, poiché soddisfatti oltre la moratoria annuale e sulla base dell'art. 177, comma 3 L. fall., in misura pari alla “perdita economica sofferta per effetto del ritardo”<sup>493</sup>.

---

votare solo per la quota rappresentata dagli interessi. Conformi A. PENTA, *op. cit.*, p. 681; L. STANGHELLINI, *op. cit.*, p. 1242 il quale afferma che sia “insito nel sistema delle classi che il voto pesi a prescindere dalla quota di soddisfazione (due creditori chirografari per 100 votano per lo stesso ammontare, anche se collocati in classi con percentuali di soddisfazione molto diverse), essendo la tutela individuale del creditore contro il principio di maggioranza affidata al controllo di convenienza che egli può esercitare ai sensi dell'art. 180 comma 4 (oggi rafforzato)”.

<sup>491</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 124, il quale afferma anche se “ove si ritenga eccessiva l'attribuzione del diritto di voto per l'intero ammontare del credito, non sembra irragionevole assumere a parametro il sacrificio sopportato dai creditori per via del fatto di non poter disporre, per quel dato periodo, della somma loro spettante. A tale stregua, la misura del diritto di voto di ciascun creditore dilazionato oltre l'anno dovrebbe probabilmente essere pari alla differenza tra il tasso d'interesse applicato in media dalle banche ed il tasso legale”.

<sup>492</sup> Per ulteriori approfondimenti, vedi par. II. 6. 1.

<sup>493</sup> Tribunale di Ravenna, 19 agosto 2014, in *ilcaso.it*: “il diritto di voto in ipotesi riconosciuto, conseguentemente, non può mai essere relativo al credito per capitale ed interessi, ma unicamente corrispondente, come suggerito dal S.C. [sentenza 9 maggio 2014, n. 10112,], al pregiudizio subito a causa della dilazione imposta e, perciò, pari alla eventuale differenza fra gli interessi moratori convenzionali o legali dovuti e gli interessi riconosciuti dalla proposta concordataria, oltre che all'eventuale ulteriore pregiudizio corrispondente alla differenza derivante dalla diversa attualizzazione cronologica dipendente dalla effettiva disponibilità del capitale rispetto a quella teoricamente conseguibile in caso di liquidazione”. Conforme, Tribunale di Massa, 4 febbraio 2016, in *ilcaso.it*. *Contra* Tribunale di Monza, 23 settembre 2014, in *ilcaso.it*: il diritto di voto non rappresenta una garanzia per i creditori

Non tutta le giurisprudenza concorda con quanto statuito dalla Cassazione nella sentenza sopra menzionata dal punto di vista del riconoscimento del diritto di voto. Viene negato che, sulla base dell'art. 177, seconda parte del comma 2, e comma 3 L. fall., possa affermarsi "il principio dell'equivalenza tra ammontare del pregiudizio inteso come danno economico e voto, in quanto quest'ultimo è espresso per l'intero credito degradato al chirografo e non per la parte di questo che non trova soddisfacimento nella proposta". Ciò che si desume da tali disposizioni è che il voto debba essere riconosciuto con riferimento a quella parte di credito che subisce delle modifiche rispetto al suo regime ordinario per effetto della proposta di concordato; quindi "il creditore privilegiato con privilegio capiente deve essere chiamato a votare per l'intero credito se la proposta prevede il suo pagamento oltre l'anno, in quanto è il regime giuridico dell'intero credito che muta per effetto del concordato, non essendo applicata la disciplina comune sulla scadenza delle obbligazioni, ma quella speciale dettata per il concordato". Allo stesso modo, se il credito privilegiato viene soddisfatto in parte entro l'anno perché capiente ed in parte oltre tale termine, egli sarà ammesso a votare solo per la parte dilazionata oltre il termine annuale, dal momento che la moratoria infrannuale non prevede il voto per espresso dettato legislativo<sup>494</sup>.

Questa soluzione sembra, a parere di chi scrive, quella migliore, in quanto più facile da attuare. Le indicazioni fornite dalla Corte di Cassazione non sono di immediata applicazione, e potrebbe risultare difficile calcolare il diritto di voto sulla base della perdita subita con la dilazione: non essendovi un criterio certo con cui procedere alla quantificazione della danno subito, sembra opportuno ammettere il privilegiato al voto per l'intero, se il credito è integralmente pagato dopo il termine

---

privilegiati "dato che essi voterebbero per importi spesso minimi (in quanto il computo del voto dei privilegiati si fonderebbe secondo la Corte sulla determinazione, in concreto, della perdita economica conseguente al ritardo (rispetto ai tempi "normali") con il quale i creditori conseguono la disponibilità delle somme ad essi spettanti), sicuramente insignificanti rispetto alla massa totale dei crediti chirografari".

<sup>494</sup> Così Tribunale Modena, 8 febbraio 2016, in *ilcaso.it*. Conforme: S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 123: se il credito del privilegiato è suddiviso in due pagamenti, di cui il primo è effettuato entro il termine annuale, per tale parte è privo del diritto di voto, mentre se il secondo viene fatto dopo il termine di un anno, questi sarà ammesso al voto limitatamente a tale frazione.

annuale; se invece è sottoposto a falcidia, il privilegiato può votare solo per la parte dilazionata oltre l'anno dall'omologazione.

Tale ricostruzione sembra maggiormente in linea con le norme in materia di voto, ovvero l'art. 177 comma 2 e comma 3 L. fall. che equipara il creditore privilegiato, con riferimento alla rinuncia privilegio o alla falcidia concordataria, la "parte di credito non coperta dalla garanzia" o la "parte residua di credito", ai chirografari: parallelamente, il privilegiato dilazionato oltre il termine annuale è equiparato per tale quota (l'intero ammontare del credito o la parte dilazionata dopo il termine annuale) a chirografario e in quanto tale voterà con riferimento a questa.

III. 1. 4. Il dibattito sulla corresponsione di interessi nel corso della moratoria annuale.

Un'ulteriore questione su cui si dibatte concerne la necessità di riconoscere al creditore privilegiato gli interessi che maturano nel corso della dilazione annuale.

A seconda della premessa accolta in punto di ammissibilità o meno della moratoria ultrannuale, l'argomento riceve trattazioni differenti. Chi ritiene che i privilegiati dilazionati siano muniti di diritto di voto, afferma che ci possono essere delle situazioni in cui il diritto di voto non venga riconosciuto in quanto il sacrificio temporale sia compensato della corresponsione di interessi<sup>495</sup>.

Al contrario, i sostenitori della tesi per cui i privilegiati dilazionati non hanno diritto di voto nel caso di dilazione contenuta fino ad un anno dall'omologazione, si interrogano se siano dovuti gli interessi nel corso della moratoria e di quale tipo.

Il riconoscimento degli interessi, secondo alcuni, si baserebbe sul richiamo effettuato nell'art. 169 L. fall. all'art. 55 L. fall., il cui primo comma a sua volta rimanda all'art. 54 L. fall. in quanto stabilisce che "la dichiarazione di fallimento sospende il corso degli interessi convenzionali o legali, agli effetti del concorso, fino alla chiusura del fallimento, a meno che i crediti non siano garantiti da ipoteca, da

---

<sup>495</sup> G. BOZZA, *op. cit.*, p. 38, sulla base della tesi opposta, cioè quella per cui ai privilegiati che subiscono la moratoria (che può avere durata massima di un anno) spetta il diritto di voto in quanto subiscono un sacrificio dovuto al ritardo nel pagamento, l'Autore esamina le situazioni in cui è possibile ritenere che il pregiudizio sia sanato dal riconoscimento di interessi per la durata della moratoria, escludendo in questo modo il diritto di voto.

pegno o privilegio, salvo quanto è disposto dal terzo comma dell'articolo precedente". È possibile sostenere che il comma 3 dell'art. 54 L. fall.<sup>496</sup>, che contiene la disciplina degli interessi dei privilegiati, trovi applicazione anche nel concordato preventivo<sup>497 498</sup>.

Nel corso della moratoria devono essere riconosciuti i cd. interessi "compensativi", di elaborazione giurisprudenziale, fondati sul principio di naturale fecondità del denaro. Non spettano invece gli interessi moratori *ex art. 1224 c.c.*, poiché il ritardo nell'adempimento è ammesso dalla legge<sup>499</sup>; non dovrebbero spettare gli interessi corrispettivi previsti dall'art. 1282 c.c.: i crediti sono liquidi ma non sono esigibili per disposizione di legge<sup>500</sup>. È ammessa la corresponsione di interessi convenzionali qualora siano pattuiti dalla parti.

---

<sup>496</sup> Tale disposizione stabilisce che "l'estensione del diritto di prelazione agli interessi è regolata dagli articoli 2749, 2788 e 2855, commi secondo e terzo, del codice civile, intendendosi equiparata la dichiarazione di fallimento all'atto di pignoramento. Per i crediti assistiti da privilegio generale, il decorso degli interessi cessa alla data del deposito del progetto di riparto nel quale il credito è soddisfatto anche se parzialmente".

<sup>497</sup> L. STANGHELLINI, *op. cit.*, p. 1239 il quale afferma altresì i creditori privilegiati che siano sottoposti a moratoria di un anno debbano necessariamente soddisfatti in denaro, poiché la norma fa riferimento al "pagamento". Con riferimento alle modalità di soddisfacimento dei creditori, conforme, F. LAMANNA, *Concordato: la scadenza immediata delle obbligazioni e l'obbligo, inderogabile, di pagare gli interessi sui crediti privilegiati*, in *Il fallimentarista*, il quale fa salvi eventuali accordi speciali extra-concordatari che siano intervenuti *inter partes*. *Contra*, M. ARATO, *op. cit.*, p. 6, il quale evidenzia la differenza di termini usati nella disciplina del concordato liquidatorio e del concordato con continuità. Nella prima si fa riferimento al termine "soddisfazione", che, per quanto l'argomento sia dibattuto, potrebbe alludere alla possibilità di soddisfare con mezzi diversi dal denaro il creditore; mentre nella seconda viene utilizzato solo il termine "pagamento", che ovviamente allude ad una soddisfazione in denaro. Onde evitare una disparità di trattamento tra i creditori che sono parte di una procedura che preveda la continuità aziendale piuttosto che la liquidazione dei beni, si deve ritenere che anche nell'art. 186-*bis* L. fall. sia ammissibile una soddisfazione mediante mezzi diversi dal pagamento nei confronti dei creditori privilegiati. "Qualora la "soddisfazione" del creditore privilegiato non avvenisse con un pagamento, a tale creditore dovrebbe essere riconosciuto il diritto di voto".

<sup>498</sup> F. LAMANNA, *op. cit.*; Tribunale di Monza, 23 settembre 2014, in *ilcaso.it*, il quale afferma che "il corso degli interessi convenzionali e legali resta sospeso durante la procedura concorsuale, fatta eccezione per i crediti garantiti da ragioni di prelazione".

<sup>499</sup> Ammette il riconoscimento degli interessi di mora Tribunale di Marsala, 5 febbraio 2014, in *ilcaso.it*.

<sup>500</sup> P. VELLA, *op. cit.*, p. 172; conformi L. D'ORAZIO, *op. cit.*, p. 457, il quale afferma che gli interessi "compensativi", in quanto corollario del credito, sono dovuti anche in caso di moratoria ultrannuale; T. DRAGO, *op. cit.*, p. 133; F. LAMANNA, *op. cit.*, in cui si legge che

Il riconoscimento degli interessi nel caso di moratoria annuale risulta necessario sulla base di una lettura costituzionale della norma, in quanto la corresponsione degli stessi funge da “indennizzo” ed evita il rischio che si possano ravvisare in tale fattispecie gli estremi dell’“esproprio senza indennizzo”, cioè per evitare che il creditore che subisce la dilazione di pagamento, si trovi “espropriato” del credito senza ottenere una compensazione per il suo sacrificio, non essendo ammesso a votare la proposta di concordato avente tale contenuto<sup>501</sup>.

La necessità di riconoscere il maturare degli interessi in caso di moratoria infrannuale non riceve piena condivisione, nel senso che una parte della dottrina e della giurisprudenza ritiene che nel corso della dilazione di pagamento non si debbano riconoscere gli interessi dal momento che, prima dell’introduzione del concordato in continuità e della moratoria di un anno, era già ammissibile prevedere nel concordato con liquidazione dei beni un pagamento dilazionato con riconoscimento del diritto di voto o corresponsione degli interessi, legali o convenzionali, in modo da compensare il pregiudizio così arrecato al privilegiato.

Quindi, la previsione dell’art. 186-*bis* L. fall. si pone come una “rottura” nei confronti della precedente prassi, e deve quindi essere interpretata nel senso per cui la dilazione di un anno non deve essere accompagnata né dal diritto di voto, così come emerge dalla formulazione normativa (“in tal caso, i creditori muniti di cause di prelazione di cui al periodo precedente non hanno diritto di voto”), né tantomeno dal riconoscimento di interessi per la durata della moratoria stessa<sup>502</sup>. Tale obiezione non sembra condivisibile posto che nel concordato liquidatorio si discute sia sull’ammissibilità della dilazione sia sull’eventuale riconoscimento di interessi.

---

“gli interessi (salvi ovviamente eventuali accordi speciali *extra-concordatari* che siano intervenuti *inter partes*) sono comunque dovuti (ma, beninteso: solo quelli compensativi commisurati al tasso legale, mentre gli altri sono preclusi dall’operare stesso della moratoria) anche se il relativo pagamento resta (solo provvisoriamente) sospeso per il periodo di durata della moratoria; il loro pagamento dovrà avvenire dunque insieme al capitale alla scadenza della moratoria”; Tribunale di Milano, 4 novembre 2014, in *ilcaso.it*.

<sup>501</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 124.

<sup>502</sup> M. VITIELLO, *op. cit.*, p. 7. Conforme, M. ARATO, *op. cit.*, p. 5: nel caso di dilazione non superiore ad un anno si deve ritenere che non sia necessario riconoscere gli interessi e “non sia necessaria l’ammissione al voto (e, se del caso, l’inserimento in una specifica classe) [...]”. Si tratta, infatti, dell’utilizzo di una facoltà prevista dalla legge”.

È stato anche affermato che, nell'ottica di *favor* verso l'istituto del concordato, il legislatore abbia voluto introdurre un differimento dell'originario termine di scadenza per il pagamento del creditore: in questo modo non è possibile affermare che siano dovuti nel periodo di mora annuale<sup>503</sup>.

Ancora, si ritiene che gli interessi non debbano essere riconosciuti nel caso di moratoria annuale poiché si tratta di una facoltà prevista dalla legge<sup>504</sup>.

Queste tesi non sembrano a mio parere condivisibili, dovendosi ammettere il riconoscimento degli interessi nel corso della moratoria annuale in quanto è conseguenza necessaria del principio di fecondità del denaro, inoltre, dal momento che i creditori non possono esprimersi sulla proposta che ritarda nei loro confronti il pagamento delle pretese creditizie, il riconoscimento di interessi funge da contrappeso al sacrificio così imposto.

---

<sup>503</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 124, il quale però constata che la norma difficilmente possa essere interpretata come portatrice di uno riscadenziamento del termine. L'Autore dubita che il legislatore abbia effettivamente inteso riconoscere gli interessi al creditore dilazionato (trattandosi di un caso in cui *lex minus dixit quam voluit*) ma ammette altresì che il mancato riconoscimento degli stessi risulterebbe oggettivamente difficile da mettere in pratica.

<sup>504</sup> M. ARATO, *op. cit.*, p. 6, il quale afferma che nel “in tutti i casi in cui la moratoria (annuale o ultrannuale) prevedesse il riconoscimento di interessi, non dovrebbe essere riconosciuto alcun diritto di voto al creditore”. Conforme, Tribunale di Ravenna, 19 agosto 2014, in *ilcaso.it*, dove si legge che la moratoria annuale “potrebbe giustificare in ambito concorsuale la stessa sospensione legale del pagamento degli interessi”

### III. 2. La liquidazione dei beni o dei diritti oggetto di cause di prelazione.

Il concordato con continuità aziendale, pur essendo caratterizzato dal proseguimento dell'attività d'impresa in capo dal debitore o in capo a terzi, mantiene tale qualificazione anche nel caso in cui la proposta preveda la cessione di determinati beni. L'art. 186-*bis*, comma 1, L. fall., stabilisce che il piano "può prevedere anche la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa" senza che ciò determini la trasformazione in un concordato con finalità liquidatorie.

Allo stesso modo, il comma 2 alla lettera c) prevede la possibilità di liquidare i beni ed i diritti sui quali insiste la causa di prelazione, così come avverrebbe normalmente in una proposta di concordato con cessione dei beni<sup>505</sup>. In tale caso, la disciplina che deve essere applicata è diversa rispetto a quella che trova spazio nel caso opposto in cui i beni rimangono all'interno dell'azienda e non vengono liquidati perché funzionali alla continuazione dell'attività d'impresa.

Anche in questa ipotesi, così come nel caso della mancata liquidazione dei beni perché funzionali all'attività di impresa, sono emerse una serie di questioni interpretative relativamente al trattamento da destinare a tali creditori. In primo luogo si discute se questi debbano essere pagati immediatamente, posto che la formulazione normativa sembra escludere la possibilità che nei loro confronti si preveda la moratoria di pagamento.

La norma stabilisce una moratoria di un anno per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, "salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione"; sulla base di ciò si può negare l'ammissibilità della dilazione di pagamento nei confronti di tali creditori. Non dovrebbe esserci in questo caso la stessa esigenza di dilazionare il pagamento come quando i beni sono funzionali all'attività aziendale: non vi è la necessità di differire il

---

<sup>505</sup> S. AMBROSINI, *L'istituto del concordato preventivo nel quadro dell'ordinamento concorsuale riformato*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F. P. LUISO, E. GABRIELLI, vol. IV, Torino 2014, p. 121: è il caso del concordato cd. "misto", in cui la continuazione dell'attività d'impresa prevale sulla cessione dei beni. Se nell'attivo patrimoniale sono compresi beni che risultano non essere "strategici" per la (o comunque non funzionali alla) prosecuzione dell'attività d'impresa, è possibile procedere nei loro confronti alla liquidazione in modo da soddisfare immediatamente i creditori interessati.

soddisfacimento per favorire la continuazione dell'attività di impresa, quindi si potrebbe concludere che il pagamento nei loro confronti debba essere fatto immediatamente.

### III. 2. 1. Ambito di applicazione.

Prima di analizzare la disciplina della liquidazione dei beni o diritti oggetto di garanzia, è opportuno soffermarci sull'ambito di applicazione della fattispecie, ovvero, è necessario capire nei confronti di quali creditori essa trovi applicazione.

La norma fa riferimento alla "liquidazione di beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione", quindi si dovrebbe ritenere che essa riguardi i creditori che hanno come oggetto della prelazione un bene o un diritto determinato, cioè i creditori privilegiati speciali e i creditori ipotecari e pignoratizi<sup>506</sup>, con esclusione, di conseguenza, di coloro che sono assistiti da privilegio generale, che grava quindi sul complesso di beni mobili (ed eventualmente anche immobili) appartenenti al patrimonio del debitore.

Quest'ultimi, nell'ambito di un concordato con continuità aziendale, possono essere destinatari solo della moratoria annuale: se infatti fosse previsto, nei loro confronti, la liquidazione dei beni oggetto della garanzia, si avrebbe come risultato la liquidazione dell'intero patrimonio mobiliare del debitore e il concordato non potrebbe più qualificarsi come procedura "con continuità aziendale", ma rientrerebbe nel tipo "liquidatorio".

Non avrebbe inoltre senso vincolare il pagamento di tali creditori alla liquidazione dei cespiti che fungono da garanzia: infatti, l'oggetto del privilegio generale "viene liquidato tutti i giorni anche nel concordato con continuità (si pensi alla lavorazione e vendita dei beni come all'incasso dei crediti verso clienti)", rendendo quindi insignificante il contenuto di una proposta che prevede il pagamento

---

<sup>506</sup> M. ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Il Fallimentarista*, p. 7, il quale afferma che "appare preferibile ritenere che il pagamento al momento della liquidazione del bene si riferisca solo ai creditori muniti di privilegio speciale.

di tali creditori al momento della liquidazione dei beni e diritti oggetto di privilegio generale<sup>507</sup>.

La differenza tra la posizione dei creditori privilegiati speciali, pignorati ed ipotecari e i creditori muniti di privilegio generale si traduce anche nella necessità di indagare, per i primi, se i beni oggetto di garanzia siano funzionali alla prosecuzione dell'attività di impresa oppure possano essere oggetto di liquidazione<sup>508</sup>, mentre per i secondi non si pone tale problema.

In sostanza, la disciplina contenuta nell'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall. ha due aree di applicazione: la moratoria di pagamento entro l'anno dall'omologazione si riferisce ai creditori muniti di prelazione speciale, ipoteca o privilegio su un bene che deve essere mantenuto all'interno del patrimonio concordatario perché funzionale alla prosecuzione dell'attività di impresa, e ai creditori muniti di privilegio generale mobiliare, nonché quelli che godono di sussidiarietà sui beni immobili, poiché il patrimonio posto a loro garanzia viene continuamente utilizzato dal debitore e quindi possono essere destinatari solamente di una dilazione nel pagamento; l'ipotesi della liquidazione invece, trova applicazione nei confronti dei creditori che sono garantiti da un bene o un diritto che non sono necessari alla prosecuzione dell'attività d'impresa e possono quindi essere ceduti.

Più nello specifico, i creditori privilegiati generali possono essere destinatari di una moratoria che può arrivare al massimo fino ad un anno dall'omologazione: non è ammissibile che le risorse destinate al loro pagamento siano utilizzate dal debitore, con l'inevitabile rischio di dispersione, senza che essi vengano pagati<sup>509</sup>: per tali

---

<sup>507</sup> G. BOZZA, *Una lettura controcorrente dell'art.186-bis, comma secondo, lett. c) della Legge Fallimentare*, in *ilcaso.it*, p. 4, secondo cui si deve distinguere tra crediti muniti di privilegio generale e crediti muniti di privilegio speciale: l'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c), L. fall. quando tratta dei beni destinati alla liquidazione, fa riferimento ai crediti assistiti da pegni, ipoteca o privilegio speciale e non ai crediti muniti di privilegio generale.

<sup>508</sup> G. BOZZA, *op. cit.*, p. 4.

<sup>509</sup> L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fall.* 2013, p.1239, nota 78.

creditori il termine dell'anno costituisce il limite massimo della dilazione ammissibile<sup>510</sup>.

A mio parere, queste conclusioni riferite ai soli privilegiati generali non sembrano corrette: così come è possibile affermare che nei loro confronti la moratoria non può avere una durata superiore all'anno, allo stesso modo deve concludersi in relazione ai creditori privilegiati speciali, nell'ottica di assicurare anche a questi ultimi una tutela adeguata delle loro pretese.

### III. 2. 2. I tempi del pagamento.

Nonostante il dettato normativo sembri essere abbastanza chiaro, sono sorti una serie di quesiti con riferimento a tempi di soddisfacimento dei creditori muniti di cause di prelazione su beni o diritti che vengono liquidati in quanto non necessari all'attività d'impresa.

Nei loro confronti non trova applicazione la moratoria annuale di pagamento: essi non possono essere destinatari di una dilazione nel soddisfacimento che sia frutto di una scelta operata dallo stesso debitore<sup>511</sup> come invece può accadere per

---

<sup>510</sup> T. DRAGO, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, a cura di A. CAIAFA, S. ROMEO, Padova 2014, p. 133. Conforme G. B. NARDECCHIA, *La cessione dilazionata dei beni gravati da diritti di prelazione*, in nota a Tribunale di Rovigo, 26 maggio 2015, in *Fall.* 2016, p. 334, nota 11, il quale però esprime dei dubbi sulla concreta applicazione di tale possibilità, in quanto il privilegio generale attiene all'insieme dei beni del debitore. Si tratta di un "concetto più ampio della mera sommatoria del ricavato dei beni mobili (oltre che immobili con riferimento ai privilegiati con collocazione sussidiaria), dovendo ricomprendere anche tutte le attività liquidatorie che il debitore intende porre in essere per convertire in denaro l'attivo acquisibile alla procedura e per monetizzare le prospettive future non esistenti nel patrimonio del debitore al momento del deposito del ricorso di concordato preventivo. La naturale estensione dell'oggetto del diritto di prelazione generale al patrimonio attuale e "futuro" del debitore, incide non solo sulla pratica attuazione della norma, ma sulla stessa astratta configurabilità del principio, non essendo quasi ontologicamente ipotizzabile un'ipotesi in cui dal deposito del ricorso e sino all'anno successivo all'omologa (o comunque al periodo di moratoria indicato nel piano) non venga compiuto alcun atto liquidatorio in senso lato".

<sup>511</sup> Tribunale di Terni, 2 aprile 2013, in *Fall.* 2013, con nota di M. CATALDO, *Prosecuzione dell'impresa mediante affitto e offerta di pagamento dilazionato ai creditori privilegiati*, p. 462 dove si legge che "la moratoria annuale senza diritto di voto ha senso solo per i beni vincolati alla continuazione dell'attività d'impresa, mentre per i beni soggetti a liquidazione (in quanto non funzionali all'esercizio dell'attività dell'impresa) dovrebbe riprendere vigore la regola generale dei concordati liquidatori". Conformi, M. ARATO, *op. cit.*, p. 7, il quale

quei creditori i quali beni oggetto di garanzia sono funzionali al proseguimento dell'attività d'impresa.

Il principio stabilito dall'articolo 186-bis, comma 2, lett. c) L. fall. con riferimento alla possibilità di prevedere una moratoria di pagamento nei confronti dei creditori privilegiati, rappresenta un'eccezione, dovendosi applicare nei restanti casi, ovvero nell'ipotesi di liquidazione, la regola generale, che è quella del pagamento immediato dei creditori prelazionari<sup>512</sup>.

La questione della dilazione di pagamento è assai discussa nell'ambito dei concordati con finalità esclusivamente liquidatorie. La possibilità di un ritardo nel pagamento è stata affrontata anche con riferimento al concordato con continuità per i beni che sono oggetto di cessione. A parere di chi scrive, prescindendo dal dibattito sulla dilazione di pagamento dei creditori privilegiati nel concordato con cessione dei beni, non sembra ammissibile una soluzione positiva per il concordato con continuità aziendale.

In primo luogo, a tale conclusione, vi osta il dettato normativo: la moratoria di pagamento fino a un anno dall'omologazione trova applicazione solo quando i beni siano destinati a permanere all'interno dell'attività d'impresa, e l'inciso “salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione”

---

sostiene che alienazione dovrà avvenire entro il termine di esecuzione del concordato indicato nella proposta, ma non necessariamente entro un anno dall'omologa, S. MANCINELLI, *Soddisfazione dei creditori privilegiati e “pagamento minimo (assicurato) dei chirografari nel concordato preventivo*, in *osservatorio-oci.org*, pp. 5-6: “la moratoria prevista per il concordato con continuità aziendale, non opera ove la prelazione si riferisca a beni destinati ad essere preventivamente liquidati: il beneficio non si estende, pertanto, ai beni non funzionali all'esercizio dell'impresa (la cui liquidazione è compatibile con la continuità dell'attività), poiché il sacrificio del creditore si giustifica solo per i beni che rimangano asserviti alla prosecuzione dell'impresa. [...] “resta altresì fermo che se i beni sui quali insiste la prelazione sono destinati alla liquidazione, il creditore dovrà essere soddisfatto immediatamente dopo la liquidazione medesima e, quindi, eventualmente anche prima dell'anno”; S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, p. 11.

<sup>512</sup> Così, Tribunale di Rovigo, 26 maggio 2015, in *Fall.* 2016, con nota di G. B. NARDECCHIA, *La cessione dilazionata dei beni gravati da diritti di prelazione: al di fuori dei casi eccezionali previsti dal legislatore, trova applicazione il “principio generale che impone al debitore la previsione dell'immediata cessione dei propri beni a decorrere dalla omologazione del concordato, non giustificandosi altrimenti il sacrificio dei creditori prelazionari”*.

conferma la regola per cui il pagamento di tali creditori non può essere dilazionato ma deve essere effettuato immediatamente<sup>513</sup>.

In secondo luogo, la moratoria è stata prevista dal legislatore per favorire la continuità aziendale con riferimento a quei beni che sono funzionali ad essa. Quindi, nel caso in cui essi non siano necessari a tal fine, devono essere liquidati e non vi è motivo di ritenere che il pagamento dei creditori che vantano una causa di prelazione sugli stessi debba essere dilazionato<sup>514</sup>. Vengono meno in questo specifico caso le particolari caratteristiche del concordato con continuità, per cui non può trovare applicazione la stessa disciplina<sup>515</sup>.

Secondo un'altra lettura della norma, è possibile ritenere che l'inciso "salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione" debba invece essere interpretato nel senso per cui la moratoria limitata ad un anno riguardi solo i creditori che vantano una garanzia su un bene che rimane

---

<sup>513</sup> G. B. NARDECCHIA, *op. cit.*, in nota a Tribunale di Rovigo, 26 maggio 2015, p. 334: "La norma è formulata al negativo, escludendo la possibilità di una moratoria per i creditori che abbiano una garanzia su beni che vengano liquidati prima di tale termine. Il che presuppone, naturalmente, che non vi sia stata una liquidazione "anticipata" di tali beni nel corso della procedura, non essendo neppure astrattamente ipotizzabile che la moratoria riguardi attivo concordatario già liquidato e monetizzato al momento dell'omologa. Il che evidenzia come tale moratoria attenga essenzialmente al soddisfacimento dei creditori che abbiano privilegio su beni destinati a rimanere nella disponibilità del debitore, perché funzionali alla prosecuzione dell'attività d'impresa". Conforme, Tribunale di Monza, 23 settembre 2014, in *ilcaso.it*.

<sup>514</sup> M. CATALDO, *Proseguimento dell'impresa mediante affitto e offerta di pagamento dilazionato ai creditori privilegiati*, in nota a Tribunale di Terni, 2 aprile 2013, in *Fall.* 2014, p. 468, il quale afferma che quando i beni possono essere venduti senza che ne soffra la continuità aziendale, "non è ammissibile alcuna "moratoria" in pregiudizio dei creditori privilegiati".

<sup>515</sup> F. G. G. PIRISI, *La dilazione e la legittimazione al voto dei creditori assistiti da cause legittime di prelazione nel concordato preventivo*, in nota a Cassazione Civile, 26 settembre 2014, n. 20388 e a Tribunale di Siena, 25 luglio 2014, in *Fall.* 2015, pp. 281-258, il quale propone due interpretazioni della norma. La prima, in linea con quanto sostenuto dalla scrivente, considera l'inciso "salvo che" come un limite "sostanziale" alla dilazione, così che "creditori assistiti da privilegio speciale, pegno e ipoteca su beni destinati alla liquidazione non potrebbe essere proposta alcuna moratoria (neppure infrannuale) del pagamento, che dovrà avvenire al momento della liquidazione (sia essa anteriore o successiva all'anno dall'omologazione)". Tale tesi non è accolta dall'Autore, il quale afferma che l'inciso "salvo che" è invece "deputato a disciplinare la legittimazione al voto dei predetti creditori nel caso in cui il piano concordatario con continuità aziendale preveda la dismissione di *assets* non funzionali alla prosecuzione dell'attività di impresa vincolati a garanzia dei relativi crediti".

all'interno dell'impresa perché funzionale alla continuazione della stessa, mentre per i creditori di cui si discute, risulta essere possibile una dilazione di pagamento anche più lunga del termine annuale<sup>516</sup>.

Ad avviso della scrivente, questa impostazione non può essere condivisa: ritengo che il debitore non possa prevedere nella proposta una dilazione di pagamento dei privilegiati, come accade nel caso di crediti garantiti da beni destinati ad essere conservati per la prosecuzione dell'attività d'impresa. Quando invece si può procedere alla liquidazione dei cespiti oggetto di garanzia, è più corretto affermare che il pagamento debba avvenire nelle tempistiche che risultano necessarie alla liquidazione dei beni o dei diritti. Quindi non è ammissibile la dilazione di pagamento che sia prevista nella proposta di concordato in forza della volontà del debitore, è invece accettabile che la dilazione sia imposta dai tempi cd. "tecnici" collegati alla procedura di liquidazione. Si tratta di una situazione per cui la tempistica di pagamento non è individuabile a priori, in quanto dipende delle concrete contingenze dell'attività liquidatoria<sup>517</sup>.

Infatti, con riferimento alle tempistiche della vendita, o più in generale della liquidazione, è stato affermato che il creditore può essere destinatario di un pagamento eseguito anche oltre un anno dall'omologazione del concordato se ciò risulta necessario dalla procedura di liquidazione e non dipende da una scelta del proponente: ad esempio, la vendita di un bene immobile implica una determinata tempistica, ed il creditore che è titolare di un'ipoteca su tale bene dovrà attendere i tempi della liquidazione per ottenere il pagamento della propria pretesa.

È indifferente, per il creditore che vanta una causa di prelazione su un bene che viene liquidato, essere pagato entro o dopo un anno dall'omologazione del

---

<sup>516</sup> Così G. BOZZA, *op. cit.*, pp. 40 e ss., il quale si limita a suggerire tale interpretazione non condividendola. L'Autore non considera ammissibile una dilazione di pagamento dei creditori che subiscono la liquidazione dei beni oggetto di garanzia per le ragioni indicate nel testo, cioè per la formulazione della norma e per le finalità proprie del concordato con continuità che vengono meno nel concordato liquidatorio. G. LO CASCIO, *sub art. 160*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. LO CASCIO, III ed., Milano 2015, p. 2336 afferma addirittura che nel caso di liquidazione dei beni sarebbe legittima un'estensione della moratoria, in considerazione della finalità dell'attività liquidatoria e i tempi tecnici necessari.

<sup>517</sup> P. VELLA, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione*, M. FERRO, P. BASTIA, G. M. NONNO, Milano 2013, p. 172.

concordato: infatti, con riferimento all'alternativa fallimentare, non riceverebbe nessun beneficio da quest'ultima, essendo il tempo del soddisfacimento esclusivamente condizionato dalla tempistica tecnica della liquidazione<sup>518</sup>.

Una volta escluso che il creditore possa essere dilazionato ulteriormente rispetto ai tempi della liquidazione, si discute sul momento temporale in cui debba avvenire il pagamento dei crediti privilegiati con garanzia su un bene che viene liquidato. Si può escludere che esso debba essere effettuato subito dopo l'omologazione, in quanto le risorse per pagare il creditore entrano a far parte del patrimonio solo dopo l'alienazione del bene: non è pertanto possibile pagare il credito anteriormente alla vendita del cespite che funge da garanzia<sup>519</sup>.

Sembra più corretto affermare che il pagamento debba avvenire una volta liquidato il bene. Anche su questo punto la dottrina si divide affermando in parte che il pagamento deve avvenire contestualmente alla vendita<sup>520</sup>, in parte sostenendo che può essere eseguito successivamente alla stessa<sup>521</sup>. Sembra opportuno appoggiare la tesi per cui il pagamento debba essere fatto dopo la liquidazione, essendo poi indifferente che sia contestuale o successivo alla vendita. Possono essere eventualmente riconosciuti gli interessi in modo da compensare il ritardo non dovuto alle tempistiche della liquidazione.

---

<sup>518</sup> L. STANGHELLINI, *op. cit.*, pp. 1239 e 1241, il quale afferma altresì che il creditore prelazionario ha il diritto di partecipare ad eventuali ripartizioni anteriori a favore dei creditori chirografari, se nel frattempo dovessero avvenire, sulla base dell'art. 111, comma 1, n. 3, L. fall. che ammette alla partecipazione come chirografari dei prelatizi "qualora non sia stata ancora realizzata la garanzia". Ovviamente, in sede di realizzo della garanzia, dovranno essere effettuati i necessari conguagli. Nel caso di pagamento in costanza con i tempi tecnici di liquidazione, non deve essere riconosciuto il diritto di voto al creditore. Conforme, G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, IX ed., Milano 2015, p. 153.

<sup>519</sup> L. D'ORAZIO, *L'ammissibilità della domanda di concordato preventivo con proposta di dilazione di pagamento ai creditori prelazionari*, in nota a Tribunale di Padova, 30 maggio 2013, in *Fall.* 2013, p. 456; conforme G. LO CASCIO, *sub art. 160*, p. 2336, che afferma che i creditori oggetto di liquidazione devono essere pagati immediatamente dopo il decreto di omologazione, fatti salvi i tempi tecnici della liquidazione.

<sup>520</sup> Così propone L. D'ORAZIO, *op. cit.*, p. 456; L. STANGHELLINI, *op. cit.*, p. 1241, il quale afferma che il creditore debba essere pagato al momento della liquidazione.

<sup>521</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 121.

### 2. 2. 1. Ammissibilità di un'ulteriore dilazione temporale e conseguenze.

Pur non condividendo la tesi per cui il creditore privilegiato possa subire una dilazione nel pagamento ulteriore a quella data dai tempi della liquidazione, non è possibile negare che questa sia stata presa in considerazione da dottrina e giurisprudenza.

In precedenza nella trattazione, è stato affermato che, se la liquidazione dei beni avviene nelle medesime tempistiche di quella fallimentare, il creditore rimane indifferente alla proposta di concordato, in quanto non avrebbe potuto ottenere di meglio dall'alternativa fallimentare. Tale situazione ha come conseguenza l'esclusione dal diritto di voto.

Il privilegiato invece riacquista interesse nei confronti della procedura qualora, nei limiti in cui lo si ritenga ammissibile, siano previste delle tempistiche di liquidazione maggiori rispetto a quelle che si avrebbero in sede fallimentare. Tale affermazione ha alla base l'assunto per cui il debitore mantiene la facoltà di regolare la modalità temporali di soddisfazione dei creditori titolari di prelazione speciale su cespiti da liquidare: se le tempistiche stabilite dal proponente sono in linea con quelle che si avrebbero nell'ambito di una liquidazione fallimentare, il creditore non acquista diritto di voto perché è "indifferente" alla procedura; se invece i tempi individuati nella proposta, pur essendo, ad esempio, infrannuali, non sono compatibili con l'ipotetica alternativa fallimentare, allora il creditore deve essere munito di diritto di voto per poter esprimersi sul contenuto della proposta<sup>522</sup>.

È prospettabile la situazione per cui, ad esempio, il debitore intenda liquidare l'immobile in cui si svolge l'attività d'impresa per trasferirsi in un immobile diverso, ma il trasferimento non può aver luogo prima di un determinato periodo di tempo. Si tratta di un'ipotesi in cui il creditore subisce una dilazione di pagamento maggiore rispetto a quella ipotizzabile in sede fallimentare e non strettamente collegata con i

---

<sup>522</sup> F. G. G. PIRISI, *op. cit.*, p. 282. Conforme, Tribunale di Ravenna, 19 agosto 2014, in *ilcaso.it*: il diritto di voto deve essere riconosciuto ai creditori privilegiati speciali "che subiscano una dilazione ultrannuale e contemporaneamente superiore al tempo di presumibile alienazione del bene stesso", oltre che ai privilegiati generali e speciali che non vedano il proprio bene liquidato.

tempi “tecnici” della liquidazione. Di conseguenza si ritiene che debba essere ammesso a votare sulla proposta<sup>523 524</sup>.

Se si ammette al voto il creditore prelazionario che vede la sua garanzia liquidata oltre i tempi della liquidazione, è necessario stabilire la misura in cui viene ammesso al voto. Si ripropone sul punto il medesimo dibattito affrontato in precedenza<sup>525</sup>, al quale, a parere della scrivente, deve essere data la seguente soluzione: prevedere il diritto di voto per l'intero ammontare del credito qualora subisca *in toto* la dilazione oltre i tempi della liquidazione; se invece il pagamento è dilazionato oltre tale tempistica solo in parte, il creditore sarà ammesso al voto limitatamente a tale quota.

### 2. 2. 2. Critiche.

Avverso tale impostazione si pone una parte della dottrina. È stato affermato che l'inciso “salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione” così inteso, costituirebbe una inutile ripetizione del principio generale del principio generale dell'esclusione dal voto dei creditori di cui la proposta concordataria preveda il “pagamento integrale”.

Infatti, se interpretato nel senso per cui l'esclusione dal diritto di voto avvenga nei casi in cui la liquidazione sia compatibile con i tempi di un'ipotetica liquidazione fallimentare, esso darebbe luogo a quanto affermato nell'art. 177, comma 2, L. fall., il quale prevede l'esclusione dalle operazioni di voto dei privilegiati soddisfatti integralmente. Quindi, è sulla base di quest'ultima disposizione che si deve affermare il mancato riconoscimento del voto nel caso in cui la liquidazione concordataria sia in linea con le tempistiche fallimentari. L'art. 186-

---

<sup>523</sup> L. STANGHELLINI, *op. cit.*, p. 1241. Conformi, L. D'ORAZIO, *op. cit.*, p. 457; M. FABIANI, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa (appunti sul d.l. 83/2012 e sulla legge di conversione)*, in *ilcaso.it*, p. 24, in cui si legge che i “creditori privilegiati debbono essere pagati subito, e non maturano diritto di voto, quando la liquidazione concordataria è temporalmente comparabile con la liquidazione fallimentare, talché non vantano un interesse all'una soluzione rispetto all'altra, mentre quando si assiste ad un disallineamento, allora il voto va riconosciuto”.

<sup>524</sup> *Contra* tale impostazione G. BOZZA, *op. cit.*, pp. 40 e ss.

<sup>525</sup> Vedi par. III. 3. 1.

*bis* L. fall., invece, svolge la funzione di “riaffermare il principio di cui sopra allo scopo di limitare la regola dell’esclusione dal voto in presenza di una moratoria infrannuale ai soli creditori privilegiati generali e titolari di prelazione speciale su *assets* di cui il piano concordatario non preveda la liquidazione, con la conseguenza che - per gli altri creditori titolari di prelazione speciale su beni destinati alla liquidazione - la legittimazione al voto resterà disciplinata dall’art. 177, comma 2, l.fall.”<sup>526</sup>.

Altre critiche sono state mosse dal fatto che, come detto sopra, in caso di liquidazione dei beni non possono essere ravvisate le finalità tipiche del concordato con continuità, non potendosi giustificare in questo modo la dilazione anche nei confronti dei creditori che vengono “liquidati”.

In un’ottica che si differenzia della maggior parte delle opinioni espresse in materia, si afferma che sarebbe più corretto e in armonia con i principi generali in materia di concordato preventivo dare una lettura diversa all’intero art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall.: “l’inciso “in tal caso” deve essere riferito ai creditori con prelazione speciale sui beni destinati alla liquidazione, ma sul presupposto che il precedente inciso “salvo che [sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione]” sia riferito alla dilazione e non alla durata della stessa, in modo da escludere la possibilità per questi creditori di una moratoria nel pagamento che non sia quella data dai tempi tecnici della liquidazione”<sup>527</sup>.

Sulla base di questa ricostruzione, il diritto di voto non deve essere attribuito a questi ultimi, posto che si realizza la medesima situazione che si avrebbe nell’ambito di un concordato con cessione dei beni: la liquidazione concordataria realizza il medesimo risultato dell’alternativa fallimentare, di conseguenza i titolari dei crediti privilegiati non hanno alcuna preferenza per una soluzione a scapito dell’altra, e quindi, non hanno interesse al voto.

---

<sup>526</sup> F. G. G. PIRISI, *op. cit.*, p. 282.

<sup>527</sup> *Cit.* G. BOZZA, *op. cit.*, p. 48.

### III. 3. Il richiamo all'art. 160, comma 2, L. fall.

L'art. 186-*bis*, comma 2, L. fall. sancisce l'ammissibilità della proposta di concordato che preveda la moratoria sino ad un anno dall'omologazione per il pagamento dei crediti prelazionari, "fermo quanto disposto dall'art. 160 comma 2<sup>528</sup>". È necessario capire a cosa faccia riferimento tale richiamo, cioè quale parte della disciplina dei creditori privilegiati nel concordato con finalità liquidatorie trovi applicazione nel concordato con continuità aziendale, oppure quale sia il senso di tale disciplina rapportata a quest'ultima forma di concordato.

È stata avanzata l'ipotesi, condivisa da molti in dottrina e in giurisprudenza, che il richiamo a tale disposizione consenta, anche nel concordato con prosecuzione dell'attività di impresa, di falciare i creditori privilegiati qualora il bene o il diritto che funge da garanzia non sia sufficientemente capiente, cioè non abbia un valore di mercato, così come accertato nella relazione del professionista, che riesca a coprire l'intero ammontare del credito<sup>529</sup>.

---

<sup>528</sup> "La proposta può prevedere 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, terzo comma, lettera d). Il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione".

<sup>529</sup> Tribunale di Padova, 30 maggio 2013, con nota di L. D'ORAZIO, *L'ammissibilità della domanda di concordato preventivo con proposta di dilazione di pagamento ai creditori prelazionari*, in *Fall.* 2013, p. 446, in cui si legge che "ai sensi dell'art. 160, comma 2, l. fall., è possibile una soddisfazione non integrale dei privilegiati, purché non inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato". Conformi, L. D'ORAZIO, *ibidem*, p. 456, il quale afferma che senza dubbio il richiamo all'art. 160 comma 2 L. fall. implichi la possibilità di falciare i creditori privilegiati; M. ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Il Fallimentarista*, p. 6: "nulla vieta che la proposta - nei limiti e alle condizioni di cui all'art. 160, comma 2, l. fall. - preveda la mancata integrale soddisfazione di creditori privilegiati qualora il bene su cui grava il privilegio sia incapiente". Anche Tribunale di Monza, 19 settembre 2014, in *ilcaso.it*, che afferma che l'art 160, comma 2 trova applicazione anche nel caso in cui non si debba applicare la moratoria, cioè nel caso in cui i beni oggetto di garanzia debbano essere liquidati. Inoltre, "il richiamo espresso all'articolo 160 c. 2 l. fall. rende manifesto come, anche in caso di mancata liquidazione dei beni, tali creditori non debbano essere soddisfatti integralmente, ma possano essere pagati, entro un anno dall'omologa, in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di

Non vi è dubbio, secondo l'opinione di chi scrive, che anche nel concordato con continuità il proponente abbia la facoltà di procedere alla falcidia dei creditori privilegiati nel caso in cui questi siano incapienti, con le opportune garanzie richieste dalla disciplina. La novità introdotta nel 2007 risponde all'esigenza di far venir meno della necessità di pagare integralmente il creditore privilegiato anche nel caso in cui il bene o il diritto siano totalmente incapiente, eliminando così un trattamento di favore nei confronti dei privilegiati non giustificato. Tale esigenza può certamente essere ravvisata anche in una procedura che non abbia finalità liquidatorie ma che preveda la continuazione dell'attività di impresa.

Il richiamo all'art. 160, comma 2 L. fall. nell'art. 186-bis L. fall. mette anche in evidenza la distinzione tra la falcidia quantitativa per incapacienza del bene, ipotesi rappresentata dalla prima norma richiamata, e la dilazione di pagamento del credito prelazionario, sancita nella seconda disposizione. La differenza sta nel fatto che la falcidia attiene al *quantum* del soddisfacimento, mentre la moratoria riguarda il tempo dell'adempimento<sup>530</sup>.

Nel caso in cui il proponente voglia procedere al pagamento quantitativamente non integrale del creditore privilegiato, deve allegare alla proposta la stima compiuta dall'esperto ex art. 160, comma 2 L. fall., il quale verificherà ed attesterà il valore di mercato presumibilmente ricavabile dai cespiti oggetto di garanzia al momento della presentazione della proposta<sup>531</sup>.

La conseguenza di tale scelta nell'ambito di un concordato con continuità è data dal fatto che, una volta accertato che il bene non è sufficientemente capiente, il

---

liquidazione, in base al valore indicato nella relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67 c. 3 lettera d) l. fall.”

<sup>530</sup> S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, p. 11.

<sup>531</sup> G. BOZZA, *Una lettura controcorrente dell'art. 186-bis, comma secondo, lett. c) della legge fallimentare*, in *ilcaso.it*, pp. 23-24, il quale afferma che qualora il proponente voglia offrire un pagamento quantitativamente non integrale al creditore privilegiato, questi deve sempre corredare la proposta con la stima effettuata secondo le modalità dettate dall'art. 160, comma 2 L. fall.: “questo è un principio generale che opera in tutti i tipi di concordato (liquidatori o con continuità) e indipendentemente dalla moratoria e, proprio perché non incide sulla dilazione del pagamento ma sulla decurtazione del credito, l'esecuzione della stima non incontra alcun ostacolo, perché va determinato il valore di mercato presumibilmente ricavabile da determinati beni con riferimento al momento della presentazione della proposta e del piano, anche se questi non vengono liquidati”.

credito munito di causa di prelazione può essere scomposto in due parti: la parte capiente, in quanto prelatizia, può essere oggetto di moratoria in base all'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall., mentre la parte incapiente viene degradata a chirografo e può essere disposta liberamente dal proponente, il quale può inserire il creditore abbassato al rango di chirografo in una classe e offrirgli un trattamento differenziato, sia dal punto di vista del pagamento in senso quantitativo sia in senso temporale.

Quindi, nell'ambito di un concordato con continuità aziendale, l'art. 160, comma 2 L. fall. non assume rilevanza qualora ai creditori privilegiati sia offerto il pagamento integrale del credito, dal momento che questi trovano capienza sul ricavato dei beni gravati<sup>532</sup>, e viceversa, l'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) L. fall. trova applicazione solo limitatamente alla parte di credito che non viene degradato a chirografo in quanto capiente.

Questa impostazione può aiutare, a parere di chi scrive, a trovare una soluzione parziale al dibattito circa l'ammissibilità della dilazione di pagamento dei creditori privilegiati oltre l'anno dall'omologazione. Combinando le due disposizioni, è possibile ammettere che i creditori privilegiati possono essere pagati anche dopo un anno dall'omologa limitatamente alla parte di credito non capiente.

Una volta accertato, mediante relazione di stima, che il bene o il diritto che garantiscono il credito non hanno un valore di mercato sufficiente a coprire l'intero ammontare del credito, è possibile offrire un pagamento non integrale, nonché dilazionato in questi termini: la parte di credito capiente può essere pagata fino ad un anno dall'omologazione della proposta di concordato, come ammesso dall'art. 186-

---

<sup>532</sup> G. BOZZA, *op. cit.*, p. 24, il quale fa un esempio per comprendere meglio il funzionamento dell'art. 160, comma 2 L. fall. nel concordato con continuità. Poniamo il caso di un creditore ipotecario per 1000. Dalla relazione di stima emerge che l'immobile gravato da ipoteca abbia un valore pari a 700. Il privilegiato viene soddisfatto per tale ammontare mentre per il restante 300 viene degradato a chirografo. Se tale creditore partecipa ad un concordato con continuità aziendale, il proponente può dilazionare *ex art. 186-bis*, comma 2, lett. c) L. fall. solo la parte di credito che "mantiene" la qualifica di credito privilegiato in quanto trova capienza sul bene. Allo stesso modo, in caso di creditore prelatizio totalmente incapiente o nel caso di creditore assistito da privilegio generale che non può essere soddisfatto per insufficienza dell'attivo mobiliare, questi vengono degradati per l'intero importo a chirografari e nei loro confronti non trova applicazione la moratoria *ex art. 186-bis*, comma 2, lett. c) L. fall. in quanto essa si riferisce solo ai creditori privilegiati.

*bis*, comma 2, lett. c) L. fall.; mentre la parte di credito incapiente, degradata a chirografario, può essere sottoposta ad un'ulteriore dilazione in quanto tale<sup>533</sup>.

Lo stralcio dei creditori privilegiati diventa quindi un modo per superare il limite dell'anno di moratoria imposto dal legislatore. Anche se nella formulazione dell'articolo 186-*bis* L. fall., la moratoria di pagamento fa riferimento ai creditori privilegiati, è possibile ritenere che in questa categoria rientrino anche i creditori privilegiati nella parte di credito incapiente che viene pertanto degradata a creditore chirografario.

In precedenza nella trattazione, si è affermato che l'art. 160, comma 2 L. fall., non trova applicazione nel concordato preventivo quando la proposta prevede il pagamento integrale dei crediti privilegiati. Da questa conclusione, si può porre un quesito: se i creditori privilegiati vengono soddisfatti integralmente perché capienti, allora non trova applicazione la disciplina dell'art. 160, comma 2 L. fall.; è stata avanzata quindi la tesi per cui la relazione del professionista stimatore non sia necessaria in questo caso, assumendo rilevanza ai fini dell'ammissibilità della proposta di concordato solo nel caso in cui essa preveda la falcidia dei creditori privilegiati. In altre parole, è stato affermato che la relazione giurata non debba essere allegata qualora la proposta preveda solo la moratoria *ex art. 186-bis*, comma 2, lett. c) L. fall. e non anche la falcidia del credito. Ciò è giustificato dalla distinzione tra pagamento integrale e pagamento regolare, cioè alla scadenza prevista: tale soluzione concilia ed integra la possibilità di falciare i creditori muniti di prelazione con la nuova ed ulteriore possibilità di dilazionare il pagamento non integrale alle condizioni previste dalla norma<sup>534</sup>.

---

<sup>533</sup> A tale risultato è pervenuto il Tribunale di Busto Arsizio, 6 giugno 2014, con nota di F. CANEPA, B. SCHIAVO, in *Riv. Dott. Commercialisti* 2014, 3, p. 582, in cui il debitore ha proposto un concordato con continuità aziendale contenente il pagamento entro l'anno dall'omologazione dei creditori privilegiati per la sola parte capiente, nonché lo stralcio dei debiti privilegiati per la parte incapiente e il pagamento degli stessi oltre l'anno dall'omologazione. Il termine annuale della moratoria può infatti essere superato per i creditori non (più) privilegiati perché incapienti.

<sup>534</sup> P. VELLA, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Il trattamento dei creditori prelazionari*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione: la soluzione negoziata della crisi d'impresa: dalla domanda al piano all'attuazione operativa*, M. FERRO, P. BASTIA, G. M. NONNO, Milanofiori Assago 2013, pp. 170-171, in cui si riporta lo studio compiuto dall'Osservatorio OCI, in cui emerge che alla domanda "Ove nel concordato con continuità aziendale sia prevista una moratoria per il pagamento dei creditori muniti di

In relazione a quanto affermato prima circa la differenza tra falcidia e moratoria, è possibile condividere tale impostazione, in quanto la stima del professionista serve a delimitare la discrezionalità del proponente nel scegliere la misura del soddisfacimento dei creditori dal punto di vista quantitativo. Se la proposta prevede il pagamento integrale ma dilazionato, la relazione non trova spazio<sup>535</sup>; a meno che si voglia ritenere necessaria tale attestazione nel caso in cui il debitore voglia dilazionare il pagamento dei privilegiati oltre la moratoria di un anno prevista dall'art. 186-*bis* L. fall. (o nel caso in cui si voglia dilazionare il pagamento oltre i tempi "tecnici" di liquidazione nell'ipotesi in cui i cespiti oggetto di garanzia vengano liquidati perché non funzionali alla prosecuzione dell'attività di impresa), nei limiti in cui si ritenga ciò ammissibile.

Se però si appoggia la tesi per cui la falcidia e la moratoria sono nettamente distinte tra loro, allora si dovrebbe concludere che la relazione, in quanto presupposto per il pagamento non integrale, non sia necessaria quando la proposta contiene il pagamento integrale dei creditori privilegiati.

Nelle ipotesi così individuate, può svolgere da garanzia per i creditori l'attestazione *ex art. 186-bis*, comma 2, lett. b) L. fall. che deve certificare che "che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori".

È stato anche affermato che tale richiamo imporrebbe al proponente riservare un trattamento ai creditori privilegiati tenendo conto di quanto questi potrebbero ricevere in un'ottica liquidatoria, o più in generale, deve sempre considerare quale sarebbe stata la loro posizione nell'alternativa della liquidazione. Questi, pertanto, non solo deve riservare loro un trattamento che non sia peggiore rispetto a quello che riceverebbero in caso di liquidazione dei beni oggetto di garanzia, ma al richiamato

---

privilegio, pegno o ipoteca, l'inciso "fermo quanto disposto dall'art. 160, secondo comma", contenuto nell'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c), l.f., significa che", il 59,7% degli intervistati ha risposto che la relazione giurata del professionista sia necessaria solo quando sia previsto anche un pagamento non integrale. La restante percentuale invece ha ritenuto che la relazione occorra sempre e comunque.

<sup>535</sup> Così Tribunale di Padova, 30 maggio 2013, con nota di L. D'ORAZIO, *op. cit.*, p. 446, il quale non ritiene ammissibile una relazione redatta sulla base dell'art. 160, comma 2 L. fall., nella quale l'attestatore certifichi l'impossibilità che in sede di procedura liquidatoria si realizzi un pagamento immediato dei creditori privilegiati o comunque in tempi non inferiori a quelli proposti dal ricorrente.

art. 160, comma 2 L. fall. deve essere anche attribuito il l'effetto di vietare un trattamento dei creditori privilegiati che sia "disancorato" da quello che potrebbero ricevere in caso di liquidazione<sup>536</sup>. In questo senso, la norma funge da garanzia per i creditori prelazionari parte del concordato con continuità.

Per concludere, il richiamo all'art. 160, comma 2 L. fall. può essere interpretato in modo da poter fornire una soluzione al dibattito sull'ammissibilità della moratoria ultrannuale: nei casi in cui si presentino le condizioni per falciare il credito privilegiato, la parte incapiente può essere dilazionata nel pagamento in quanto degradata a chirografario e quindi, in quanto tale, liberamente disponibile dal debitore. Inoltre, esso serve a garantire al creditore privilegiato un trattamento che non dovrà mai essere peggiore rispetto all'alternativa liquidatoria, nonché esso rappresenta un'utilità in più che il debitore può sfruttare nel gestire al meglio le risorse dell'attivo patrimoniale non essendo obbligato a soddisfare integralmente il creditore prelazionario incapiente.

---

<sup>536</sup> S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, p. 38. Conforme, G. LO CASCIO, *sub art. 186-bis, Codice commentato del fallimento*, diretto da G. LO CASCIO, 3 ed., Milano 2015, p. 2336: l'art. 160, comma 2 L. fall. prevede la possibilità di soddisfare in misura non integrale i creditori privilegiati purché compatibile con l'alternativa liquidatoria.

#### **IV. L'impatto sui creditori privilegiati della legge 6 agosto 2015 n. 132.**

##### **IV. 1. Conseguenze nei confronti dei creditori privilegiati falcidiati.**

Il recente intervento del legislatore nella disciplina della crisi di impresa non ha riguardato in modo diretto lo statuto dei creditori privilegiati, in quanto le innovazioni in esso contenute non li riguardano in via immediata. Esse però possono avere dei riflessi nei loro confronti, e sta quindi all'interprete capire se ed in quale misura ne siano interessati.

La disposizione che potrebbe avere delle conseguenze nei confronti dei creditori muniti di cause di prelazione è il novellato art. 160 L. fall., al quale la legge 6 agosto 2015, n. 132 ha aggiunto un nuovo quarto comma, che stabilisce che “in ogni caso la proposta di concordato deve assicurare il pagamento di almeno il venti per cento dell'ammontare dei crediti chirografari. La disposizione di cui al presente comma non si applica al concordato con continuità aziendale di cui all'articolo 186-*bis*”.

Sebbene tale disposizione non faccia espressamente riferimento al trattamento che la proposta di concordato deve riservare ai creditori privilegiati, è possibile avanzare l'ipotesi per cui essa possa avere alcuni effetti anche nei loro confronti.

La regola generale circa il trattamento dei creditori privilegiati prevede che essi debbano essere pagati integralmente. A tale affermazione è possibile derogare nel caso in cui il bene o il diritto sul quale insiste la causa di prelazione non siano sufficientemente capienti rispetto all'ammontare complessivo del credito: in questa ipotesi è possibile offrire a tali creditori una soddisfazione non integrale nel rispetto degli ulteriori requisiti indicati dal legislatore nell'art. 160, comma 2, L. fall, ovvero, a condizione che il trattamento loro riservato non risulti inferiore a quello che potrebbe essere realizzato sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione, nonché tenuto conto del rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione.

Nell'ipotesi in cui il proponente offra ai privilegiati un pagamento parziale, si può ritenere che il nuovo quarto comma dell'art. 160 L. fall. abbia delle ripercussioni nei loro confronti.

In particolar modo, è stato evidenziato che il parametro del 20% per i creditori chirografari ha una sicura incidenza sul loro trattamento dal punto di vista qualitativo e quantitativo<sup>537</sup>.

È opportuno ricordare che tale disposizione si applica solamente nell'ambito di concordati con finalità liquidatorie e non anche nel caso di proposte che prevedono la prosecuzione dell'attività di impresa *ex art. 186-bis L. fall.*, così come espressamente sancito dall'art. 160, comma 4, L. fall.

#### IV. 1. 1. Effetti dal punto di vista qualitativo.

La norma prevede che la proposta di concordato debba assicurare il "pagamento" di almeno il 20% dell'ammontare dell'intero credito, non facendo riferimento alla "soddisfazione"<sup>538</sup>: si tratta quindi di capire se il legislatore voglia imporre al proponente l'adempimento dell'obbligazione attraverso l'utilizzo esclusivo del denaro, precludendo la possibilità di soddisfare il debito mediante mezzi diversi da quest'ultimo.

Non sembra possibile infatti, andare contro il dettato normativo, sulla base delle regole dell'interpretazione letterale, affermando che il proponente può prevedere il soddisfacimento delle obbligazioni anche attraverso modi diversi dal denaro per quanto riguarda la misura del 20% dell'ammontare del credito.

D'altra parte, non è nemmeno possibile escludere *in toto* la facoltà di utilizzare mezzi alternativi di adempimento delle obbligazioni, come ad esempio le *datationes in solutum*, in quanto ciò è ammesso dal quadro generale delle disposizioni in materia di concordato: in particolar modo, l'art. 160, comma 1, lett. a) L. fall. ammette espressamente che "l'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere: a) la

---

<sup>537</sup> G. B. NARDECCHIA, *Le modifiche alla proposta di concordato*, in *ilcaso.it*, pp. 15 e ss.; S. MANCINELLI, *Soddisfazione dei privilegiati e "pagamento (minimo) assicurato" dei chirografari*, in *osservatorio-oci.org*, p. 15.

<sup>538</sup> G. B. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 11: l'Autore afferma che "il legislatore ha quindi chiaramente inteso distinguere il concetto di soddisfazione da quello di adempimento delle obbligazioni pecuniarie secondo le regole codicistiche (il dato letterale dell'art. 1277, comma 1, c.c. comporta che i debiti pecuniari si estinguono con moneta avente corso legale)"

ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, acollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito”; anche il novellato art. 161, comma 2, lett. e) L. fall. prevede che “in ogni caso, la proposta deve indicare l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il proponente si obbliga ad assicurare a ciascun creditore”. Sulla base di queste disposizioni si deve certamente ammettere che il debitore mantenga la facoltà di soddisfare il ceto creditorio attraverso modalità che possono essere diverse dal pagamento in denaro<sup>539</sup>.

Per conciliare tale possibilità con la formulazione dell'art. 160, comma 4, L. fall., che fa riferimento solo al pagamento, e per tale intendendosi quello effettuato in denaro, si può affermare che il proponente sia obbligato ad offrire il pagamento per la parte minima da assicurare ai creditori chirografari, mentre, per quanto riguarda la parte restante del credito, questi possa disporre una proposta che preveda il soddisfacimento attraverso le diverse modalità indicate dall'art. 160, comma 1, lett. a), L. fall.

Quindi, tornando agli effetti della disposizione in commento nei confronti dei creditori privilegiati, è stato detto che essa si riverbera sul loro statuto dal punto di vista qualitativo: ovvero, con questa affermazione si intende dire che non sembra ammissibile un trattamento qualitativo dei privilegiati deteriore rispetto a quello previsto per i chirografari. Alla luce di quanto affermato in precedenza, circa le modalità di soddisfacimento, si può ritenere che i creditori privilegiati, onde evitare che vengano trattati in modo deteriore rispetto ai chirografari, debbano essere pagati

---

<sup>539</sup> Così S. MANCINELLI, *op. cit.*, p. 14: “Si osserva che nell'ultimo comma dell'art. 160, il legislatore scrive “pagamento [...] dei crediti chirografari” e non, a differenza del primo comma del medesimo articolo, “soddisfazione dei crediti”. Stando alla rigorosa formulazione letterale, quindi, il concordato liquidatorio non potrebbe contemplare modalità soddisfattive diverse dal pagamento di una somma di denaro per l'indicata percentuale minima in favore dei chirografari, mentre per i creditori di altro rango e per eventuali ulteriori percentuali dei chirografari (eccedenti il minimo di legge “assicurato”) la soddisfazione dei crediti potrebbe avvenire “attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, acollo o altre operazioni straordinarie” (art. 160, primo comma, lett. a)”.

e non semplicemente soddisfatti almeno per quanto riguarda la parte capiente, e comunque, sino alla soglia minima del 20%<sup>540</sup>.

Tale affermazione potrebbe anche risultare superflua se si condivide l'assunto per cui i creditori privilegiati non possono essere destinatari di mezzi di soddisfacimento alternativi ma devono essere necessariamente pagati in denaro: in questo caso non si porrebbe il problema di assicurare ai creditori prelazionari un trattamento migliore rispetto a quello riservato ai chirografari, in quanto i primi possono essere soddisfatti solo in denaro, e pertanto essi, in ogni caso, verrebbero trattati meglio dei chirografari dal punto di vista qualitativo<sup>541</sup>.

#### IV. 1. 2. Effetti dal punto di vista quantitativo.

In dottrina è stato evidenziato che la previsione del soddisfacimento minimo del 20% che il debitore deve assicurare ai creditori chirografari interessa il complesso dei creditori privilegiati che subiscono la falcidia concordataria anche dal punto di vista quantitativo, cioè con riferimento all'entità del soddisfacimento da riservare ai singoli creditori.

Questa disposizione coinvolge uno dei principi "inderogabili" in materia di concordato preventivo che è rappresentato dal rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione<sup>542</sup>: esso impone che ai creditori privilegiati sia garantita, in ogni caso, una percentuale di pagamento pari o superiore a quella riservata ai

---

<sup>540</sup> G. B. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 15; G. B. NARDECCHIA, *La cessione dilazionata dei beni gravati da diritti di prelazione*, in *Fall.* 2016, p. 336, il quale osserva che "escludere la possibilità che i crediti prelatizi possano essere soddisfatti con modalità diverse da quelle del pagamento in danaro (quanto meno per la quota del 20%) fa venir meno la prospettata esistenza di un principio indeterminato di libero ed incondizionato trattamento dei crediti preferenziali".

<sup>541</sup> Per ulteriori approfondimenti circa le modalità di soddisfacimento che possono essere riservate a i creditori privilegiati, si veda il par. II. 6. 2.

<sup>542</sup> Così come affermato dalla Corte di Cassazione nella sentenza n. 13284/2012, in *il caso.it.*, dove si legge che i principi inderogabili della procedura concordataria "sono scritti nella L. Fall., art. 160, comma 2 [e consistono nel] rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione; [e nel] soddisfo dei privilegiati, in senso lato, in misura non inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di liquidazione dei beni sottoposti a prelazione"

chirografari e, quindi, con l'introduzione della misura minima di soddisfacimento nei confronti dei questi ultimi, si deve ritenere che il limite minimo del 20% sia assicurato anche ai creditori privilegiati<sup>543</sup>.

Questa affermazione deve essere coordinata anche con la previsione per cui non è più indispensabile pagare integralmente i creditori prelazionari, ma è possibile che questi ricevano una soddisfazione in misura pari al valore di mercato del bene o del diritto su cui insiste la causa di prelazione. Quindi, si pone il problema di capire come debbano essere trattati i creditori privilegiati che sono destinatari, sulla base della proposta, di una soddisfazione parziale in misura pari al valore del bene o del diritto così come attestato dalla relazione del professionista *ex art. 160, comma 2, L. fall.*, con riferimento alla percentuale minima che deve essere garantita ai chirografari.

La prima ipotesi è data dal fatto che la relazione attesti che il bene o il diritto che fungono da garanzia abbiano un valore tale da assicurare un soddisfacimento al privilegiato in misura superiore alla percentuale minima del 20% o a quella maggiore che il proponente intenda assicurare ai chirografari. In questo caso devono considerarsi rispettate entrambe le previsioni, ovvero il rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione, che vuole che il creditore sovraordinato sia trattato meglio di quello di grado inferiore, ed in particolar modo, il creditore munito di causa di prelazione deve essere soddisfatto prima ed in misura maggiore rispetto al chirografario; viene anche rispettata la previsione di percentuale minima che il debitore deve assicurare a quest'ultimo.

La seconda ipotesi è invece rappresentata dal caso in cui la relazione giurata attesti che il bene o il diritto che garantiscono il prelazionario non abbiano un valore

---

<sup>543</sup> G. B. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 15, il quale ritiene che i prelazionari debbano essere pagati in misura pari o superiore al 20% o alla percentuale maggiore che viene riservata ai chirografari. Conforme, Tribunale di Pistoia, 29 ottobre 2015, in *ilcaso.it*, in cui si legge che, con riferimento all'ambito applicativo della norma, "rileva il Collegio che la limitazione della operatività della regola ai soli creditori chirografari è solo apparente, in quanto in via indiretta, essa è destinata ad incidere anche sul trattamento dei creditori privilegiati oggetto di soddisfazione non integrale. Ciò non perché la norma di cui all'art. 177, co. 3 debba essere considerata impropriamente anche norma sul trattamento, ma semplicemente perché una soddisfazione dei creditori privilegiati falcidiati in misura complessivamente inferiore alla soglia minima del 20% verrebbe ad alterare l'ordine delle legittime cause di prelazione per cui si determinerebbe un conflitto fra il IV comma dell'art. 160 e la norma di cui all'ultimo periodo del comma II dello stesso articolo".

tale da garantire un soddisfacimento in misura maggiore a quello assicurato ai chirografari, che comunque non può essere inferiore al 20%. Ovviamente tale situazione sarebbe potuta verificarsi anche prima dell'ultimo intervento del legislatore, il quale ha solo introdotto un ulteriore limite, oltre al valore del bene o del diritto, che deve essere rispettato dal proponente.

Tali creditori devono essere comunque pagati in percentuale pari o superiore a quella riservata ai creditori chirografari in forza delle regole proprie del concordato, cioè sulla base del rispetto delle cause legittime di prelazione. Essi pertanto devono essere necessariamente destinatari di una proposta che preveda il pagamento di una somma pari o superiore al 20% del credito, anche se la relazione giurata di stima attesta che questi riceverebbero meno dalla liquidazione del bene o del diritto posta a garanzia del credito<sup>544</sup>.

Questa affermazione, pur rispettosa dei principi in materia di concordato, sembra, a parere di chi scrive, mettere a repentaglio l'equilibrio del contemperamento di interessi di creditori e debitori. Con l'introduzione della misura minima di soddisfacimento dei creditori chirografari si è introdotta una previsione di sfavore del debitore, in quanto questi non è più libero di allocare le risorse a sua disposizione tra il ceto creditorio, ma risulta essere vincolato da quanto previsto dal legislatore.

Tale indicazione è volta a tutelare i creditori chirografari, in quanto garantisce loro una percentuale di soddisfacimento non irrisoria, che è stata quantificata nella misura del 20% dal legislatore<sup>545</sup>. Tale limite si ripercuote anche nei confronti dei creditori di grado superiore, quali i privilegiati, garantendo loro che la misura del soddisfacimento non potrà mai essere inferiore al minimo che deve essere offerto ai chirografari.

---

<sup>544</sup> G. B. NARDECCHIA, *op. cit.*, pp. 17-18; S. MANCINELLI, *op. cit.*, p. 16.

<sup>545</sup> Che ha dato attuazione all'indicazione generica data dalla Corte di Cassazione nella sentenza 23 gennaio 2013, n. 1521, in *ilcaso.it*, nella quale si è affermato che "la proposta di concordato deve necessariamente avere ad oggetto il superamento della crisi e la soddisfazione in qualche misura dei creditori". Il legislatore ha posto il limite minimo al di sotto del quale la "qualche misura" di soddisfazione riservata ai creditori chirografari non può scendere.

Il problema, a mio parere, è dato dal fatto che i creditori prelazionari risultavano essere già garantiti nel minimo dall'art. 160, comma 2, L. fall., per cui non possono essere soddisfatti “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, terzo comma, lettera d)”.

Con il nuovo intervento del legislatore, il debitore non può proporre un piano di concordato in cui venga offerto ai creditori privilegiati un soddisfacimento che sia inferiore al valore del bene o del diritto su cui insiste la causa di prelazione, ed, al contempo, che sia inferiore rispetto alla percentuale minima che deve essere garantita ai chirografari, o più in generale, alla percentuale di soddisfacimento destinata ai chirografari. Egli quindi dovrà sottostare a due limiti, con la conseguenza che viene limitata la libertà nella formulazione della proposta.

È già stato evidenziato in precedenza nella trattazione<sup>546</sup> come, a parere di chi scrive, il principio del rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione e la soddisfazione in misura non inferiore al valore del bene o del diritto, siano in qualche modo in contrasto fra loro. Entrambi i principi hanno la funzione di garantire i creditori, agendo però in modo diverso, e risultano essere difficilmente compatibili. La prima infatti, vuole che i creditori sovraordinati, in questo caso i privilegiati, siano destinatari di un trattamento migliore rispetto ai creditori di grado inferiore, cioè i chirografari<sup>547</sup>; il secondo stabilisce la misura minima di soddisfacimento da garantire ai creditori privilegiati, che è rappresentata dal valore del bene o del diritto che costituiscono la loro garanzia.

Si deve concludere che, attualmente, il debitore dovrà accertare che ai creditori privilegiati sia assicurato un soddisfacimento pari al valore del bene o del diritto e che allo stesso tempo il soddisfacimento sia superiore al 20% dell'ammontare dei crediti chirografari o della misura maggiore garantita, in modo da rispettare entrambi i principi.

---

<sup>546</sup> Vedi par. II. 2. 1.

<sup>547</sup> A prescindere dal dibattito interpretativo che coinvolge tale principio, per il quale si rinvia al par. II. 2.

#### IV. 1. 3. Creditori privilegiati generali.

Anche nel caso in cui si abbia a che fare con creditori privilegiati generali si deve distinguere i casi in cui la relazione giurata *ex art. 160*, comma 2 L. fall. sul patrimonio “presente e futuro”<sup>548</sup> del debitore assicuri il pagamento di una percentuale superiore al 20%, oppure non assicuri il pagamento di una percentuale superiore al 20%.

Nella prima ipotesi, il concordato liquidatorio sarà sempre ammissibile dove si preveda di soddisfare i creditori privilegiati nei soli limiti del ricavato dal patrimonio del debitore. Si può però ritenere che solo con l'intervento di finanza esterna il debitore potrà assicurare il pagamento dei creditori chirografari nella misura minima del 20%.

Nella seconda ipotesi, la proposta di concordato sarà ammissibile soltanto nel caso in cui ai creditori privilegiati generali sia assicurata una percentuale (almeno) del 20%, necessariamente dall'intervento di finanza esterna, con la quale il debitore dovrà ulteriormente assicurare il pagamento dei creditori chirografari nella misura minima del 20%<sup>549</sup>.

---

<sup>548</sup> Nel caso dei creditori muniti di privilegio generale, la relazione del professionista ha un contenuto più complesso, nel senso che deve valutare, per determinare il “valore di mercato” attribuibile all'intera massa di beni mobili, sulla quale grava il privilegio, oltre alle cose mobili, anche i crediti, le partecipazioni societarie, gli altri diritti immobiliari esistenti nel patrimonio del debitore, il probabile ricavato delle azioni revocatorie nella probabile alternativa del fallimento e il ricavato delle azioni di responsabilità, il recupero crediti e quant'altro possa rientrare nella massa attiva dell'eventuale fallimento. La stima potrebbe inoltre dover calcolare anche il valore dei beni immobili presenti nel patrimonio qualora vi siano privilegi generali con collocazione sussidiaria sui beni immobili *ex art. 2776 c.c.* Inoltre, sarà necessario formulare un piano di riparto fallimentare sulla base delle cause di prelazione nel rispetto, tra l'altro, della prevalenza di alcuni privilegi generali su taluni privilegi speciali (ad esempio, il privilegio generale mobiliare dei crediti per retribuzioni dovute sotto qualsiasi forma ai prestatori di lavoro subordinato prevale sul privilegio speciale mobiliare dei crediti per prestazioni e spese di conservazione e miglioramento di beni mobili, che, ai sensi dell'art. 2756 c.c., insiste sui beni stessi, purché questi si trovino ancora presso chi ha fatto le prestazioni o le spese) e della collocazione sussidiaria sugli immobili di taluni privilegi generali. Per ulteriori approfondimenti sul tema della falcidia dei privilegiati generali, si veda il par. II. 3.

<sup>549</sup> S. MANCINELLI, *op. cit.*, p. 17.

#### IV. 2. La quota di credito incapiente.

Il risvolto a mio parere più immediato della riforma del 2015 e dell'introduzione della percentuale minima di soddisfacimento dei creditori chirografari, si ha nei confronti della quota di credito privilegiato rimasta incapiente. Tale porzione di credito è interessata da due disposizioni: l'art. 177 comma 2 e comma 3 L. fall., nelle quali si afferma rispettivamente che in caso di rinuncia alla prelazione da parte del creditore con riferimento ad una parte o all'intero ammontare del credito, "per la parte del credito non coperta dalla garanzia sono equiparati ai creditori chirografari"; e nel caso in cui la proposta di concordato preveda, sulla base dell'art. 160, comma 2, L. fall., la soddisfazione non integrale, i creditori privilegiati "sono equiparati ai chirografari per la parte residua di credito".

Si pone il problema di capire se la parte di credito incapiente debba essere equiparata ai creditori chirografari dal punto di vista del trattamento economico, con il risultato per cui il proponente dovrà assicurare per tale quota la stessa percentuale di soddisfacimento che viene destinata ai creditori chirografari, che si concretizza nella misura minima del 20%. L'alternativa è che le disposizioni sopracitate vengano interpretate nel senso per cui l'equiparazione avviene ai soli fini del voto: in questo caso non si considera la parte incapiente degradata a chirografo dal punto di vista del trattamento economico e pertanto non si applica la percentuale minima di soddisfacimento.

##### IV. 2. 1. Il dibattito interpretativo.

La questione si inserisce all'interno di un acceso dibattito circa l'interpretazione delle disposizioni richiamate: si contrappongono infatti due diverse visioni della norma, per cui da una parte si afferma che l'equiparazione ai creditori chirografari avvenga solo dal punto di vista del voto; dall'altra parte invece si ritiene che i privilegiati, per la parte di credito incapiente o per la quale hanno rinunciato alla prelazione, debbano essere trattati dal punto di vista economico come i chirografari, ovvero deve essere loro riconosciuta la medesima percentuale di

soddisfacimento. È opportuno richiamare brevemente i principali argomenti portati a sostegno di ciascuna tesi<sup>550</sup>.

A favore dell'equiparazione ai soli fini del voto, è stato affermato che tale conclusione risulta essere sostenuta dalla collocazione di tali disposizioni nel contesto normativo: esse infatti si trovano sotto la rubrica “maggioranze per l'approvazione del concordato”, e sulla base di ciò si può ritenere che l'equiparazione avvenga ai soli fini del voto in quanto nell'art. 177 L. fall. non si fa riferimento al trattamento economico da destinare alla parte residua del credito. Inoltre, la stessa formulazione normativa porta a ritenere che l'equiparazione avvenga ai soli fini del voto, in quanto contrappone la parte di credito “residua” a quella “soddisfatta”, di modo che solo quest'ultima viene pagata, mentre la prima rimane insoddisfatta<sup>551</sup>. Oltre a ciò, non si può ritenere che la soddisfazione della parte di credito rimasta insoddisfatta costituisca una condizione di ammissibilità della proposta di concordato sulla base dell'art. 160, comma 2, L. fall.: essa non stabilisce che la parte residua di credito debba essere trattata economicamente come i creditori chirografari affinché la proposta di concordato sia ammissibile<sup>552</sup>. Infine, l'ultimo, nonché più controverso argomento portato a sostegno di tale tesi è dato dal mancato richiamo e dalla conseguente inapplicabilità dell'art. 54, comma 1, L. fall. nella procedura concordataria: ai sensi di tale disposizione, i creditori privilegiati, qualora non vengano soddisfatti integralmente, concorrono, “per quanto è ancora loro dovuto, con i creditori chirografari nelle ripartizioni del resto dell'attivo”. Tale norma non dovrebbe trovare applicazione nel concordato preventivo in quanto la regola generale è data dal soddisfacimento integrale dei creditori privilegiati; è ammissibile il pagamento non integrale nei limiti della capienza del bene o del diritto su cui insiste la prelazione ma non si prevede testualmente che per la parte rimanente esso possa trovare soddisfazione al pari di un chirografo in quanto il privilegiato è garantito solo nei limiti della capienza del credito.

---

<sup>550</sup> Per ulteriori approfondimenti, si veda par. II. 7. 5.

<sup>551</sup> Tribunale di Asti, 3 febbraio 2010, in *Fall.* 2010, p. 709.

<sup>552</sup> A. PENTA, *Obbligatorietà o facoltatività nel “classamento” dei creditori e carattere autonomo o dipendente della transazione fiscale*, in *Fall.* 2010, p. 238; Corte d'Appello di Torino, 6 maggio 2010, in *Fall.* 2010, con nota di A. GUIOTTO, *Opportunità della transazione fiscale e disciplina dei crediti privilegiati insoddisfatti*, p. 1277.

A favore dell'equiparazione anche ai fini del trattamento economico, invece, viene usato l'argomento dell'applicabilità al concordato preventivo dell'art. 54, comma 1, L. fall. Si afferma infatti che il degrado a chirografo per la parte residua del credito risponde ai principi generali in materia concorsuale: lo stabiliscono gli artt. 111 comma 1, n. 3 e 54 comma 1 L. fall. Non si può infatti ritenere che il mancato richiamo da parte dell'art. 169 all'art. 54 L. fall. determini la sua inapplicabilità al concordato preventivo: esso infatti rappresenta un principio generale in materia di procedure concorsuali tale per cui trova applicazione anche e necessariamente alla procedura concordataria. Inoltre, esso serve a tutelare i creditori privilegiati per evitare che ricevano un trattamento peggiore rispetto ai chirografari<sup>553</sup>. È stato anche affermato che, dal momento che i creditori privilegiati trovano soddisfazione integrale nei limiti del credito coperto dalla garanzia, per la parte residua del credito essi partecipano al concorso sostanziale con gli altri creditori: ciò vuole dire che saranno destinatari della medesima percentuale offerta ai chirografari<sup>554</sup>. Facendo leva sulla formulazione dell'art. 177 L. fall., si ritiene inequivocabile che il creditore privilegiato degradato ed equiparato a chirografo debba essere trattato come tale, e quindi non solo ai fini del voto, ma anche dal punto di vista del trattamento economico.

#### IV. 2. 2. Applicabilità della percentuale minima alla parte residua del credito privilegiato.

La questione interpretativa dell'art. 177, commi 2 e 3 L. fall. ha assunto una certa rilevanza pratica con l'introduzione della previsione circa la percentuale minima di soddisfacimento da assicurare ai creditori privilegiati, stabilita nella misura del 20%. Si tratta di capire quindi se il debitore debba prevedere nella proposta di concordato, un pagamento dei creditori privilegiati, qualora non fosse

---

<sup>553</sup> Corte d'Appello di Venezia, 17 luglio 2010, in *osservatorio-oci.org*, Ms; A. MAFFEI ALBERTI, *sub art. 177, Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova 2009, p. 1013; D. GALLETI, *Il soddisfacimento dei creditori privilegiati e falcidiati nel concordato preventivo*, in *il Fallimentarista*.

<sup>554</sup> L. BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritti di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, fasc. 5, 2013, p. 1049.

loro garantito un soddisfacimento integrale, in misura “non inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o ai diritti sui quali sussiste la prelazione indicato nella relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all’art. 67, terzo comma, lettera d)” e, per la parte residua di credito debba altresì destinare ai creditori prelazionari, un soddisfacimento in misura non inferiore al 20%, in virtù del fatto che i privilegiati incapienti “scadono” a chirografari e sono pertanto a loro equiparati.

La questione coinvolge il contenuto della proposta di concordato, in quanto il proponente deve fare i conti con un “doppio soddisfacimento” da riservare ai creditori privilegiati.

Alcuni recenti commenti alla riforma del 2015 si schierano a favore dell’applicabilità della soglia del 20% alla parte di credito privilegiato degradato a chirografario in quanto sembra essere prevalente l’orientamento che, in virtù del principio generale ricavabile dall’art. 177, commi 2 e 3 L. fall., equipara il credito residuo del privilegiato incapiente oggetto di degradazione al credito chirografario *ab origine* anche ai fini del soddisfacimento e non solo del voto<sup>555</sup>.

Sulla base di ciò, è possibile ritenere che al creditore privilegiato vada assicurato il trattamento risultante alla somma di due componenti: in primo luogo, egli ha diritto di ricevere in pagamento un ammontare non inferiore a quello che otterrebbe in caso di alienazione del bene sul quale insiste la garanzia, tenuto conto del suo valore di mercato (*ex art. 160, comma 2 L. fall.*); in seconda battuta, egli

---

<sup>555</sup> L. A. BOTTAI, *Presupposti per l’ammissione alla procedura*, in AA. VV., *La nuova riforma del diritto concorsuale*, Torino 2015, p. 105. L’Autore però non nasconde che vi siano dei dubbi circa l’applicabilità al concordato dell’art. 54, comma 1, L. fall., ma accoglie comunque la tesi dell’equiparazione anche ai fini del trattamento economico. Conforme, ma con riferimento alla normativa *ante* riforma del 2015, Corte d’Appello di Napoli, 25 giugno 2014, in *ilcaso.it*, nel cui provvedimento si legge che l’art. 177, comma 3, L. fall. esplica “i propri effetti non solo ai fini del voto, ma anche dal punto di vista sostanziale rendendo chirografario il credito residuo, con la conseguente sua equiparazione ai creditori chirografari in punto di necessità di considerazione di pagamento in percentuale, rendendosi pertanto inammissibile la sua esclusione da ogni previsione di riparto. Ed in effetti una diversa interpretazione, che vorrebbe la equiparazione del credito falcidiato a chirografario ai soli fini del voto, restando esclusa *tout court* ogni sua soddisfazione, finirebbe col riservare ai creditori privilegiati un trattamento peggiore rispetto ai chirografari, specie quando il valore del bene su cui si esercita la prelazione viene ad essere minimo rispetto al credito totale vantato, assicurando quindi un pagamento privilegiato che in percentuale verrebbe a divenire inferiore al pagamento offerto ai creditori privilegiati”.

gode del diritto di essere soddisfatto, sulla porzione residua del credito, alla stregua di un qualsiasi creditore chirografario, con conseguente applicazione (limitatamente a questa quota) della soglia minima del 20% (sulla base dell'art. 160, comma 4, L. fall.)<sup>556</sup>.

Al contrario, c'è chi ha evidenziato che i creditori privilegiati non devono necessariamente ricevere lo stesso trattamento riservato ai chirografari per la parte di credito non soddisfatta dal ricavato in caso di liquidazione, sulla base anche di quanto affermato dalla giurisprudenza di legittimità che esclude l'applicabilità dell'art. 54 L. fall. al concordato preventivo<sup>557</sup>. Quindi risulta legittima una proposta

---

<sup>556</sup> Così S. AMBROSINI, *Il diritto della crisi d'impresa nella legge n. 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, in *ilcaso.it*.

<sup>557</sup> Corte di Cassazione, 6 novembre 2013, n. 24970, in *ilcaso.it*, la quale, richiamando la precedente Cass. 12064/2013 in *ilcaso.it*, afferma che l'inapplicabilità dell'art. 54 L. fall. al concordato preventivo, sebbene con riferimento alla disciplina *ante* riforma del 2007, caratterizzata dalla regola del pagamento integrale dei creditori privilegiati. S. AMBROSINI, *op. cit.*, il quale invece afferma che non si può far richiamo a quanto affermato dalla Cassazione nelle sentenze già citate per poter escludere l'applicabilità dell'art. 54 L. fall. al concordato preventivo. L'Autore osserva che "ogniqualevolta la Cassazione ha negato l'applicazione, al concordato preventivo, della regola di cui all'art. 54, 1° comma, l. fall., lo ha fatto non già al fine di escludere che il creditore privilegiato possa ottenere una qualche forma di soddisfacimento per la frazione di pretesa rimasta "scoperta" a causa dell'incapienza del bene oggetto della prelazione, bensì per affermare la necessità di assicurargli comunque il soddisfacimento integrale, indipendentemente dalla consistenza del bene oggetto di garanzia e, finanche, dalla sua esistenza; fatta eccezione – naturalmente – per il solo caso in cui il debitore si sia avvalso dello strumento di cui all'art. 160, 2° comma, l. fall.". Soprattutto Cass., 17 maggio 2013, n. 12064 "ha stabilito che "la disciplina del concordato preventivo [...], caratterizzata dalla inapplicabilità dell'art. 54 legge fall., e dalla condizione essenziale ed indefettibile dell'integrale pagamento dei creditori privilegiati, comporta che, a differenza del fallimento, la mancanza nel compendio patrimoniale del debitore del bene gravato da privilegio non ne impedisce l'esercizio, con la conseguenza che il credito resta privilegiato ed è concretamente riconoscibile la prelazione in sede di riparto dell'attivo. In un tale contesto, infatti, il privilegio assume rilevanza esclusivamente come qualità del credito, che, *ex art. 2745 cod. civ.*, sorge privilegiato in ragione della sua causa secondo le disposizioni di legge, mantenendo, poi, tale qualità per l'intera procedura". *Contra*, G. B. NARDECCHIA, *Le modifiche alla proposta di concordato*, in *ilcaso.it*, p. 16, il quale sostiene che "prima della riforma del 2005 il mancato richiamo all'art. 54, commi 1 e 2, l.fall. (il comma 3 si applica in forza del richiamo contenuto nell'art. 55 l.fall.) veniva tradizionalmente giustificato con il fatto che il diritto di prelazione dei creditori garantiti da ipoteca, pegno o privilegio sui beni vincolati non veniva meno con la presentazione della domanda di concordato e che l'obbligo di soddisfare tali creditori immediatamente ed integralmente rendeva sostanzialmente inutile una regola che dettasse la disciplina del loro concorso con i creditori chirografari. Dopo la riforma deve ritenersi che il mancato richiamo all'art. 54 commi 1 e 2, l.fall. sia ugualmente giustificato anche se per diverse ragioni. Il legislatore ha infatti dettato, nel nuovo art. 160 l.fall., una disciplina specifica per il trattamento dei creditori garantiti da ipoteca, pegno o privilegio. Il che evidenzia come il

di concordato che preveda di soddisfare i creditori privilegiati nei soli limiti del ricavato in caso di liquidazione del bene oggetto di garanzia, non riservando alcuna risorsa per la soddisfazione dei crediti incapienti, purché essi siano pagati con tale ricavato in misura superiore a quella riservata ai chirografari (e quindi maggiore, quanto meno, a quella del 20%)<sup>558</sup>, in modo tale da rispettare il principio dell'ordine delle cause legittime di prelazione.

Questa tesi viene criticata da una parte della dottrina, la quale afferma che, nel caso in cui si voglia ritenere che il soddisfacimento dei creditori privilegiati sia limitato a quanto previsto nell'art. 160, comma 2, L. fall., si deve accettare che in determinate situazioni, come nel caso di cespiti oggetto di garanzia con valore modesto, essi possano ricevere un trattamento peggiore di quello riservato ai chirografari. Onde evitare simili evenienze, che comporterebbero la lesione dell'ordine delle cause legittime di prelazione, si deve concludere che la soluzione preferibile consista nel considerare la quota insoddisfatta *ex art. 160, comma 2, L. fall.* alla stregua di una passività chirografaria, come tale assoggettata alla previsione di cui al quarto comma del medesimo articolo<sup>559</sup>.

---

mancato rinvio all'art. 54, commi 1 e 2, l.fall. si spieghi ancora oggi, dopo la riforma, con la specificità del contenuto di tale norma, non essendo possibile l'automatica trasposizione nel concordato preventivo (che contiene una specifica e diversa disciplina) delle disposizioni che regolano il soddisfacimento dei creditori con diritto di prelazione ed il loro concorso con i creditori chirografari”.

<sup>558</sup> G. B. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 17. Conforme, Tribunale di Pistoia, 29 ottobre 2015, *ilcaso.it*, con riferimento al concordato con classi “ritiene il Collegio che la regola [del soddisfacimento minimo dei creditori chirografari] non si espanda, nel concordato con classi, fino a condizionare il trattamento della singola classe tanto da imporre che per ciascuna di esse debba necessariamente prevedersi un pagamento non inferiore alla soglia legale. Lo esclude, oltre alla ragionevolezza (ad esempio, è ragionevole prevedere un trattamento minimo per una classe composta da creditori con garanzie esterne), la lettera stessa della norma che si riferisce al complessivo “ammontare” dei crediti chirografari e non già al singolo credito”.

<sup>559</sup> S. AMBROSINI, *op. cit.*, il quale ritiene che “ove non si acceda all'opinione del parziale “scadimento” al chirografo, infatti, resterebbe certamente inapplicabile (almeno in via diretta) la soglia del 20%, chiaramente riferita alle sole poste chirografarie. Né sembra possibile recuperare indirettamente tale previsione inferendone l'osservanza dal divieto di alterare l'ordine delle cause di prelazione, atteso che esso si limita a prescrivere la necessità di rispettare i privilegi esistenti alla data di apertura del concorso. Sennonché, quando la prelazione, pur concessa negozialmente o discendente dalla legge, insista su un bene privo di valore o addirittura non rinvenibile nel patrimonio del debitore, non si vede come da ciò possa scaturire la necessità di riservare al titolare del credito un soddisfacimento migliore di

#### IV. 2. 3. Osservazioni critiche.

La tesi che ammette l'estensione ai privilegiati degradati della percentuale minima di soddisfacimento del 20% si fonda sull'assunto, a mio parere non condivisibile, per cui l'art. 54 L. fall. sia applicabile anche al concordato preventivo. Anche se si considera tale disposizione come portatrice di un principio generale applicabile anche alla procedura concordataria, come è stato sottolineato in giurisprudenza<sup>560</sup>, rimane fermo il mancato richiamo di tale norma da parte dell'art. 169 L. fall.<sup>561</sup>, che dovrebbe costituire il primo e forte segnale dell'impossibilità di applicarla alla procedura concordataria.

Inoltre, nel concordato preventivo, la regola generale di trattamento dei creditori rimane pur sempre quella del soddisfacimento integrale, in quanto la possibilità di falciare il creditore *ex art. 160, comma 2, L. fall.* rappresenta una fattispecie eccezionale attuabile in presenza di determinati presupposti. Proprio l'introduzione della falciatura nel concordato fa venire meno la necessità per il proponente di destinare alla parte di credito rimasta incapiente un'ulteriore percentuale di soddisfacimento: in questo modo si rende l'applicazione dell'art. 54 L. fall. in contrasto con la *ratio* dell'intervento legislativo del 2007. Non sembra ammissibile obbligare il proponente a predisporre un trattamento economico ulteriore per la parte di credito che non è coperta dalla garanzia.

Una delle critiche a tale impostazione verteva sull'osservazione che, in determinati casi, il cespite oggetto di garanzia ha un valore a tal punto esiguo da

---

quello riservato ai chirografari, il che comporterebbe - a ben vedere - l'inammissibile estensione della portata della prelazione a beni diversi da quelli sui quali essa insiste".

<sup>560</sup> Così come evidenziato da Corte d'Appello di Venezia, 17 luglio 2010, in *osservatorio-oci.org, Ms*, in cui si legge che "la Corte non condivide affatto l'orientamento secondo il quale i crediti privilegiati insoddisfatti non avrebbero nemmeno collocazione chirografaria e ciò sul presupposto dell'omesso richiamo, per il concordato preventivo, della norma di cui all'art. 54 l.f. che è, invece, all'evidenza, espressione di un principio generale dell'ordinamento".

<sup>561</sup> Il quale riporta le norme in materia di fallimento applicabili al concordato preventivo, che sono "le disposizioni degli articoli 45, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63. Si applica l'articolo 43, quarto comma, sostituendo al fallimento l'impresa ammessa al concordato preventivo".

determinare un trattamento del privilegiato peggiore a quello riservato al chirografario. Tale situazione però, non necessita di essere superata attraverso l'estensione dell'obbligo di soddisfacimento minimo per la parte di credito incapiante, ma, come affermato in precedenza, il proponente dovrà assicurarsi che l'ammontare del soddisfacimento, oltre ad essere pari o superiore al valore del bene o del diritto così come attestato dalla relazione del professionista, sia, al contempo, superiore alla percentuale destinata ai creditori chirografari, in virtù del rispetto del principio dell'ordine delle cause legittime di prelazione. Non sembra necessario che, a parere della scrivente, una volta rispettati tali limiti, imponga al debitore un soddisfacimento minimo anche per la parte di credito privilegiato residuo.

## Conclusioni.

L'obiettivo di questa ricerca è stato quello di elaborare soluzioni interpretative capaci di contemperare i due interessi contrapposti nella procedura concordataria: da un lato quello dell'imprenditore in stato di crisi, il quale, per evitare l'alternativa fallimentare, rivendica una certa libertà nella formulazione della proposta di concordato; dall'altro, le prerogative dei creditori privilegiati, che consistono nell'ottenere il massimo soddisfacimento dalla procedura. Il legislatore ha introdotto, nel corso delle riforme, una serie di disposizioni aventi ad oggetto le condizioni di ammissibilità della proposta concordataria: tali innovazioni hanno comportato indubbiamente un indebolimento dello statuto dei creditori privilegiati, determinando una situazione di disequilibrio a favore dell'imprenditore in stato di crisi. Il passaggio dall'obbligo di pagamento integrale *ante* riforma del 2007, alla possibilità di offrire ai privilegiati una soddisfazione parziale e successivamente, anche dilazionata nel tempo con riferimento al concordato "con continuità", costituisce un chiaro esempio di una situazione normativa maggiormente favorevole per l'imprenditore. Si è cercato quindi, attraverso lo studio delle norme, di trovare la soluzione più rispettosa di entrambi gli interessi in gioco, utilizzando come base di partenza il dettato normativo, che, tuttavia, a volte, risulta lacunoso.

L'esame del trattamento dei creditori privilegiati nel concordato preventivo si arresta alle novità introdotte dalla legge 6 agosto 2015, n. 132<sup>562</sup>; non è però possibile mettere un punto fermo sull'argomento. Infatti è al momento in discussione in Parlamento un disegno di legge delega contenente una riforma dell'intera materia delle procedure concorsuali<sup>563 564</sup>, dalla cui eventuale approvazione potrebbero

---

<sup>562</sup> Vedi par. I. 3.

<sup>563</sup> Il disegno di legge è stato messo a punto da una commissione istituita mediante decreto del Ministero della Giustizia del 28 gennaio 2015 con lo scopo di formulare proposte di interventi di riforma, ricognizione e riordino della disciplina delle procedure concorsuali. Nella relazione allo schema di legge si legge che "la commissione, sulla falsariga delle indicazioni contenute nel decreto istitutivo, si è posta l'obiettivo di elaborare un progetto di riforma organico delle diverse procedure concorsuali che il nostro ordinamento giuridico oggi contempla. Ha perciò redatto uno schema di legge delega in cui si prospetta la futura emanazione di un testo normativo che abroghi la vigente legge fallimentare e le leggi successive in tema di crisi d'impresa per disciplinare in modo coerente ed unitario il fenomeno dell'insolvenza".

derivare conseguenze non indifferenti per la materia oggetto del presente studio, oltre che per la complessiva disciplina delle procedure concorsuali.

Dallo schema al disegno di legge delega, si evince che il concordato preventivo con finalità meramente liquidatorie potrebbe cessare di esistere<sup>565</sup> nel nostro sistema giuridico<sup>566</sup>: tale previsione in realtà è abbastanza coerente con il percorso legislativo che il concordato con cessione dei beni ha affrontato. L'introduzione del concordato "con continuità aziendale" ha suggerito un'alternativa interessante (nonché fornita di incentivi per il debitore) al contenuto della "classica" proposta concordataria avente ad oggetto la liquidazione dei beni del debitore: essa è rappresentativa del primo segnale di favore per un soluzione che vede l'accordo tra debitore e creditore, ma che abbia al contempo ad oggetto la prosecuzione dell'attività di azienda e non la semplice liquidazione dei beni, che, tra l'altro, può essere realizzata anche nel fallimento. Un ulteriore ostacolo al concordato liquidatorio è stato introdotto nel 2015 con la percentuale minima di soddisfacimento da assicurare ai creditori chirografari che rende più macchinoso per il debitore il procedimento di formazione della proposta; tale novità però non si applica al concordato con continuità aziendale, configurandolo quindi come un'alternativa più appetibile rispetto a quello liquidatorio.

Sulla base di queste considerazioni, sembra quasi naturale che il legislatore completi il percorso evolutivo dei concordati eliminando quello con finalità liquidatoria, lasciando invece intatta la proposta che preveda la continuità aziendale.

Nella relazione redatta dal presidente della commissione Renato Rodorf emerge l'intenzione di eliminare il concordato liquidatorio, in quanto risulta un mero

---

<sup>564</sup> Di recente è entrato in vigore il decreto legge 3 maggio 2016, n. 5, recante "disposizioni urgenti in materia di procedure esecutive e concorsuali, nonché a favore degli investitori in banche in liquidazione" che non è stato preso in considerazione nella trattazione in quanto privo di riscontri effettivi per il trattamento dei creditori privilegiati.

<sup>565</sup> Nel caso in cui il progetto di legge passi all'esame delle camere.

<sup>566</sup> "Art. 6 Procedura di concordato preventivo: 1. La disciplina della procedura di concordato preventivo va riordinata prevedendo: a) l'inammissibilità di proposte che, in considerazione del loro contenuto sostanziale, abbiano natura essenzialmente liquidatoria", in *Fall.* 2016, p. 256.

“doppione” del fallimento<sup>567</sup>, poiché “raramente rappresenta per i creditori una soluzione davvero più vantaggiosa, rispetto alla liquidazione fallimentare, e che neppure, ovviamente, salvaguarda in modo più efficace l’eventuale valore residuo dell’impresa”<sup>568</sup>. Da qui la conservazione del solo concordato che preveda la continuità aziendale, in quanto avente contenuto effettivamente diverso dalla liquidazione fallimentare ed altresì in grado di garantire un miglior soddisfacimento dei creditori privilegiati<sup>569</sup>.

L’unica speranza di sopravvivenza per il concordato con cessione dei beni residuava nell’eventualità in cui vi fosse l’apporto di risorse esterne che, come recitava l’art. 6, comma 1, lett. a) dello schema del disegno di legge presentato inizialmente, avessero aumentato “in misura apprezzabile la soddisfazione dei creditori”: si faceva riferimento ad un *quid pluris* rispetto al solo compendio dei beni del debitore insolvente, che avrebbe dovuto costituire “un’offerta supplementare che valga a rendere il concordato più vantaggioso per i creditori in termini non irrisori”. Il testo licenziato dal Governo ha però eliminato tale possibilità, decretando la fine

---

<sup>567</sup> Che potrebbe cessare di chiamarsi così per assumere la denominazione di liquidazione giudiziale, così come previsto dall’art. 2, comma 1, lett. a) dello schema del disegno di legge.

<sup>568</sup> Cit. R. RODORF, *Relazione allo schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali*, in *fallimentiesocieta.it*, il quale afferma anche che “quando null’altro v’è da fare, se non liquidare i beni del debitore per soddisfare al meglio le ragioni dei creditori, una pluralità di procedure liquidatorie mal si giustifica, tanto più ove si consideri che l’attuale procedura di fallimento dovrebbe non solo esser destinata a mutar nome, perdendo i connotati di disvalore sociale che ancora oggi la caratterizzano, ma anche a sfociare in modalità di liquidazione dei beni del debitore ormai davvero quasi del tutto sovrapponibili a quelle dell’odierno concordato preventivo liquidatorio. Con il vantaggio, però, di un più sicuro e collaudato meccanismo di accertamento dei crediti e del non trascurabile risparmio di costi dovuto alla nomina di un solo curatore in luogo della pluralità dei professionisti e degli organi oggi presenti nella procedura concordataria”.

<sup>569</sup> Il concordato con continuità aziendale è stato quindi definito nella relazione come quella procedura in cui, “vertendo l’impresa in situazione di crisi o anche di vera e propria insolvenza – ma reversibile – la proposta preveda il superamento di tale situazione mediante la prosecuzione (diretta o indiretta) dell’attività aziendale, sulla base di un adeguato piano che sia consono anche al soddisfacimento, per quanto possibile, dei creditori”. G. LO CASCIO, *Legge fallimentare vigente e prospettive future*, in *Fall. 2016*: “Oggi si propone l’esclusiva forma del concordato preventivo con continuità e si orienta la procedura verso un piano di risanamento, inducendo a pensare che nella scelta tra l’interesse per i creditori e quello per l’impresa si debba preferire quest’ultimo”.

del concordato preventivo con finalità liquidatoria (nel caso in cui il disegno di legge venga approvato).

La lettera h) del medesimo articolo contiene un obiettivo particolarmente importante ai fini della definitiva conclusione di un dibattito che è sembrato interminabile: in essa si stabilisce che deve essere prevista “la regolazione del diritto di voto dei creditori con diritto di prelazione il cui pagamento sia dilazionato, e dei creditori soddisfatti con utilità diverse dal denaro”. Finalmente il legislatore prende posizione<sup>570</sup> nella questione della dilazione di pagamento e del soddisfacimento mediante mezzi diversi dal denaro affermandone, in primo luogo, l’ammissibilità, e prevedendo anche la necessità di regolare la spinosa questione del diritto di voto dei privilegiati che siano destinatari di un simile trattamento.

Sotto questi punti di vista la riforma, se approvata, determinerà una semplificazione nell’ambito dell’intera materia delle procedure concorsuali, e provvederà a risolvere una serie di questioni interpretative che hanno da molto tempo determinato parecchie incertezze applicative.

Questo elaborato aspira a costituire anche un “ponte” tra l’attuale disciplina dei creditori privilegiati e quella che, in caso di approvazione, sarà la nuova normativa delle procedure concorsuali, dal quale trarre spunti per la soluzione di nuovi quesiti che inevitabilmente scaturiranno dalla approvazione del disegno di legge delega e soprattutto dal decreto legislativo che, in attuazione della stessa, il Governo emanerà.

---

<sup>570</sup> Vedi par. II. 6. 1. 6. e II. 6. 3.

## BIBLIOGRAFIA

AMBROSINI, S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione debiti*, in COTTINO, G. (diretto da) *Trattato di diritto commerciale*, XI, Padova, 2008.

AMBROSINI, S., *Appunti in tema di concordato in continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, 2013.

AMBROSINI, S., *L'istituto del concordato preventivo nel quadro dell'ordinamento concorsuale riformato*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da VASSALLI, F., LUISO, F. P., GABRIELLI, E., vol. IV, Torino, 2014.

AMBROSINI, S., *Il diritto della crisi d'impresa nella legge n. 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, in *ilcaso.it*, 2015.

ARATO, M., *Il concordato con continuità aziendale*, in *Il Fallimentarista*.

BECUCCI, S., *La nuova riforma del diritto concorsuale: commento operativo al D.L. n. 83/2015 conv. in L. n. 132/2015*, Torino, 2015.

BENEDETTI, L., *Il trattamento dei creditori con diritti di prelazione nel nuovo concordato preventivo: diritto di voto; modalità di soddisfazione*, in *Giur. Comm.* 2013, Fasc. 5, p.1044.

BIANCHI, D., *La Cassazione, la nuova finanza e l'alterazione dell'ordine dei privilegi*, in *Fall.* 2012, p. 1049.

BONFATTI, S. – CENSONI, F. P., *Le disposizioni correttive ed integrative della riforma della legge fallimentare - appendice al Volume Manuale di diritto fallimentare*, II, Padova, 2008.

BONFATTI, S. – CENSONI, F. P., *Manuale di diritto fallimentare*, VI ed., Padova, 2011.

BONFATTI, S., *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, 2013.

BOTTAI, L. A., *Trattamento dei creditori privilegiati, nuova finanza e rapporto tra classi e privilegi*, in *Fall.* 2010, p. 87.

BOTTAI, L. A., *Crediti prelatizi dilazionati e diritto di voto nel concordato: un falso problema*, in *Fall.* 2011, p. 615.

BOZZA, G., *Formazione delle classi e alterabilità delle graduazioni legislative*, in *Fall.* 2009, p. 8.

BOZZA, G., *La facoltatività delle classi nel concordato preventivo*, in *Fall.* 2009, p. 423.

BOZZA, G., *L'utilizzo di nuova finanza nel concordato preventivo e la partecipazione al voto dei creditori privilegiati*, in *Fall.* 2009, p. 1439.

BOZZA, G., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa*, in *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa: atti del Convegno, Torino, 23-24 maggio 2008* a cura di JORIO, A., Milano, 2009.

BOZZA, G., *Il trattamento dei crediti privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall.* 2012, p. 377.

BOZZA, G., *Una lettura controcorrente dell'art. 186-bis, comma secondo, lett. c) della legge fallimentare, in ilcaso.it*, 2014.

CANEPÀ, F. –SCHIAVO, B., *Brevi note sull'ammissibilità del pagamento dei creditori privilegiati oltre l'anno dall'omologazione, nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Riv. Dott. Commercialisti* 2014, 3, p. 581.

CASA, F., *Il voto dei creditori privilegiati nel concordato con continuità aziendale - controversie teoriche e discussioni pratiche*, in *Fall.* 2013, p. 1378.

CATALDO, M., *Prosecuzione dell'impresa mediante affitto d'azienda nel concordato preventivo e offerta di pagamento dilazionato ai creditori privilegiati*, in *Fall.* 2014, p. 463.

CATALLOZZI, P., *La falcidia concordataria dei creditori assistiti da prelazione*, in *Fall.* 2008, p. 1009.

CATALLOZZI, P., *La formazione delle classi tra autonomia del preponente e tutela dei creditori*, in *Fall.* 2009, p. 588.

CATALLOZZI, P., *Le classi dei creditori e la votazione nel concordato preventivo*, in *Fall.* 2010, p. 109.

CENSONI, F. P., *Concordato preventivo e coinvolgimento dei creditori con diritti di prelazione*, in *Fall.* 2007, p. 431.

CENSONI, F. P., *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. Comm.* 2009, Fasc. 1, p. 20.

CENSONI, F. P., *Il concordato preventivo: organi effetti, procedimento*, in *Il nuovo diritto fallimentare: novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma - Commentario sistematico* diretto da JORIO, A., FABIANI, M., Bologna, 2010.

CNDCEC, *Negoziazione delle crisi, concordato preventivo e fallimentare: scopo e oggetto delle relazioni del professionista*, in *Fall.* 2009, p. 743.

D'ORAZIO, L., *Le procedure di negoziazione della crisi d'impresa: concordato preventivo, piano attestato di risanamento, accordi di ristrutturazione e transazione fiscale, concordato fallimentare e concordato stragiudiziale, composizione della crisi da sovra indebitamento*, Milano, 2013.

D'ATTORRE, G., *sub art. 177, in Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti: commento per articoli a cura di NIGRO, A. SANDULLI, M., SANTORO, V., Torino, 2014.*

DEMARCHI, P. G., *Il concordato preventivo alla luce del “decreto correttivo, in Le nuove procedure concorsuali: dalla riforma organica al decreto correttivo a cura di AMBROSINI, S., Bologna, 2008.*

DI MARZIO, F., *“Contratto” e “deliberazioni” nella gestione della crisi d'impresa, in Autonomia negoziale e crisi d'impresa a cura di MARZIO, F. e MACARIO, F., Milano, 2010.*

DI MARZIO, F., *Credito assistito da privilegio speciale nel concordato preventivo, in Il Fallimentarista.*

DI MARZIO, F., *Il pagamento dei creditori garantiti può essere dilazionato solo per consenso o nei casi previsti dalla legge, in Il Fallimentarista.*

DI MARZIO, F., *Il trattamento dei creditori prelatizio nei concordati, in Il Fallimentarista.*

D'ORAZIO, L., *Il rebus delle classi di creditori ed il controllo del tribunale, in Giur. Mer. 2009, p. 141.*

D'ORAZIO, L., *L'ammissibilità della domanda di concordato preventivo con proposta di dilazione di pagamento ai creditori prelatzionari, in Fall.2013, p. 445.*

DRAGO, T., *Il concordato con continuità aziendale, in Il fallimento e le altre procedure concorsuali, a cura di CAIAFA, A., ROMEO, S., Padova, 2014.*

FABBRO, M., *Concordato preventivo-Fase del voto, in tribunale.milano.it.*

FABIANI, M., *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi e obbligatorietà delle classi nel concordato preventivo, in Fall. 2009, p. 423.*

FABIANI, M., *Contratto e processo nel concordato fallimentare, Milano, 2009.*

FABIANI, M., *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche, in ilcaso.it.*

FABIANI, M., *Nuovi incentivi per la regolazione concordata della crisi d'impresa, in Corr. Giur.2012, p. 1265.*

FABIANI, M., *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa (appunti sul d.l. 83/2012 e sulla legge di conversione), in ilcaso.it, 2012, p. 1.*

FERRO, M., *sub art. 160, in La legge fallimentare: commentario teorico-pratico: decreto legislativo 12 settembre 2007, n. 169, disposizioni integrative e correttive a cura di FERRO, M., Padova, 2008.*

FERRO, M., *sub art. 160, La legge fallimentare: commentario teorico-pratico a cura di FERRO, M., II. ed, Padova, 2011.*

FERRO, M., *sub art. 177*, in *La legge fallimentare: commentario teorico-pratico: decreto legislativo 12 settembre 2007, n. 169, disposizioni integrative e correttive* a cura di FERRO, M., Padova, 2008.

FILOCAMO, F. S., *sub art. 177*, *La legge fallimentare: commentario teorico-pratico* a cura di FERRO, M., II. ed, Padova, 2011.

FILOCAMO, F. S., *Le condizioni di ammissibilità del concordato preventivo*, in *Fall.* 2010, p. 1452.

FILOCAMO, F. S., *Il voto del concordato preventivo*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione: la soluzione negoziata della crisi d'impresa: dalla domanda al piano all'attuazione operativa*, a cura di FERRO, M., BASTIA, P., NONNO G. M., Milanofiori Assago, 2013.

FRASCAROLI SANTI, E., *Il concordato preventivo*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali* diretto da PANZANI, L., vol. IV, II ed., Torino, 2012.

GALLETTI, D., *La formazione delle classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, in *ilcaso.it*.

GENOVIVA, P., *Questioni controverse in tema di concordato preventivo*, in *Fall.* 2008, p.1226.

GENOVIVA, P., *La relazione del professionista ex art. 160 l. fall. Ed il trattamento dei creditori prelatizi nel difficile percorso del nuovo concordato preventivo*, in *Fall.* 2011, p. 325.

GRIFFEY, M., *La disciplina del concordato preventivo e le soluzioni della giurisprudenza*, in *Le nuove procedure concorsuali: dalla riforma organica al decreto correttivo* a cura di AMBROSINI, S., Bologna, 2008.

GUGLIELMUCCI, L., *Diritto fallimentare: la nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*, 2. ed. aggiornata con il D.lgs. 12 settembre 2007, n. 169, Torino, 2007.

GUGLIELMUCCI, L., *sub art. 124*, in *Codice commentato del fallimento: disciplina comunitaria e transfrontaliera, disciplina tributaria: aggiornato con il D.lgs. 12 settembre 2007, n. 169 Correttivo della riforma fallimentare*, diretto da LO CASCIO, G., Milano, 2008.

GUIOTTO, A., *Opportunità della transazione fiscale e disciplina dei crediti privilegiati insoddisfatti*, in *Fall.* 2010, p. 1275.

JACHIA, G., *Il concordato preventivo e la sua proposta*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali* diretto da FAUCEGLIA G., PANZANI, L., vol. 3, Torino, 2009.

JORIO, A., *Il nuovo diritto fallimentare: novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma - Commentario sistematico* diretto da JORIO, A., FABIANI, M., Bologna, 2010.

JORIO, A., *sub art 160*, in *La riforma della legge fallimentare* a cura di NIGRO, A., SANDULLI, M., SANTORO, V., tomo III, Torino, 2010.

LAMANNA, F., *Concordato: la scadenza immediata delle obbligazioni e l'obbligo, inderogabile, di pagare gli interessi sui crediti privilegiati*, in *Il Fallimentarista*.

LAMANNA, F., *L'irrelevanza della collocazione sussidiaria dei privilegi generali (salva l'ipotesi di classamento ad hoc)*, in *Il Fallimentarista*.

LAMANNA, F., *La definitività della degradazione del chirografo dei crediti privilegiati incipienti nel concordato preventivo*, in *Il Fallimentarista*.

LAMANNA, F., *La pretesa di indistinta ammissibilità nel concordato preventivo del pagamento dilazionato dei crediti muniti di prelazione*, in *Il Fallimentarista*.

LAMANNA, F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015 L. 6 agosto 2015, n. 132 in vigore dal 21 agosto 2015: commento analitico alle novità della riforma, soglie minime di accesso al concordato, proposte di concordato in competizione e offerte concorrenti di acquisto d'azienda, ristrutturazione dei crediti bancari e convenzioni di moratoria, nuovo ruolo del P.M., terzietà ed efficacia del curatore, liquidazioni e chiusure più celeri*, Milano, 2015.

LO CASCIO, G., *sub art. 160, Codice commentato del fallimento: disciplina comunitaria e transfrontaliera, disciplina tributaria : aggiornato con il D.lgs. 12 settembre 2007, n. 169 Correttivo della riforma fallimentare* diretto da LO CASCIO, G., Milano, 2008.

LO CASCIO, G., *Concordati, classi di creditori ed incertezze interpretative*, in *Fall.2009*, p. 1129.

LO CASCIO, G., *Classi di creditori e principio di maggioranza nel concordato preventivo*, in *Fall. 2010*, p. 385.

LO CASCIO, G., *Percorsi virtuosi ed abusi nel concordato preventivo*, in *Fall.2012*, p. 891.

LO CASCIO, G., *Il concordato preventivo*, IX ed., Milano, 2015.

LO CASCIO, G., *sub art. 160, Codice commentato del fallimento: normativa comunitaria, normativa transfrontaliera, normativa tributaria, sovra indebitamento* diretto da LO CASCIO, G., 3 ed, Milanofiori Assago, 2015.

LO CASCIO, G., *sub art. 177, Codice commentato del fallimento: normativa comunitaria, normativa transfrontaliera, normativa tributaria, sovra indebitamento* diretto da LO CASCIO, G., 3 ed, Milanofiori Assago, 2015.

LO CASCIO, G., *sub art. 186-bis, Codice commentato del fallimento: normativa comunitaria, normativa transfrontaliera, normativa tributaria, sovra indebitamento* diretto da LO CASCIO, G., 3 ed, Milanofiori Assago, 2015.

LO CASCIO, G., *Legge fallimentare vigente e prospettive future*, in *Fall. 2016*, p. 385.

MAFFEI ALBERTI, A., *Commentario breve alla legge fallimentare e alle leggi sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, 5. ed., Padova, 2009.

MANCINELLI, S., *Soddisfazione dei privilegiati e "pagamento (minimo) assicurato" dei chirografari nel concordato preventivo*, in *Osservatorio OCI*.

MANDRIOLI, L., *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (la ricostruzione giuridico-aziendalistica)*, in *La legge fallimentare: commentario teorico-pratico: decreto legislativo 12 settembre 2007, n. 169, disposizioni integrative e correttive a cura di FERRO, M.*, Padova, 2008.

MANFEROCE, T., *sub art. 177, Codice commentato del fallimento: disciplina comunitaria e transfrontaliera, disciplina tributaria : aggiornato con il D.lgs. 12 settembre 2007, n. 169 Correttivo della riforma fallimentare* diretto da LO CASCIO, G., Milano, 2008.

MINUTOLI, G., *La suddivisione dei creditori in classi, in Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione: la soluzione negoziata della crisi d'impresa: dalla domanda al piano all'attuazione operativa*, a cura di FERRO, M., BASTIA, P., NONNO G. M., Milanofiori Assago, 2013.

NARDECCHIA, G. B., *Le modifiche alla proposta di concordato*, in *ilcaso.it*.

NARDECCHIA, G. B., *La cessione dilazionata dei beni gravati da diritti di prelazione*, in *Fall.* 2016, p. 332.

NICOLAI, M., *Modalità di adempimento della prestazione, soddisfazione integrale e diritto di voto dei privilegiati nel concordato preventivo*, in *Giust. civ.* 2012, p. 2838.

NICOLAI, M., *I creditori privilegiati e il diritto di voto nel concordato preventivo*, in *Il Fallimentarista*.

NISIVOCIA, N., *Concordato preventivo e continuazione dell'attività aziendale: due decisioni dal contenuto vario e molteplice*, in *Fall.* 2011, p. 228.

NORELLI, E., *Il concordato fallimentare "riformato" e "corretto"*, in *Riv. esec. forzata* 2008, p. 56.

PAJARDI, P., PALUCHOWSKI, A., *Manuale di diritto fallimentare*, 7 ed., Milano, 2008.

PANZANI, L., *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in *La crisi d'impresa : questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, di BOZZA, G., a cura di DI MARZIO, F., Padova, 2010.

PENTA, A., *Il concordato preventivo con continuità aziendale: luci ed ombre*, in *Dir. Fall.* 2012, p. 681.

PENTA, A., *Obbligatorietà o facoltatività nel classamento dei creditori e carattere autonomo o indipendente della transazione fiscale*, in *Fall.* 2010, p. 232.

PERUGINI, G. M., *Il professionista nel concordato preventivo*, in *Fall.* 2009, p.901.

PICA L., *Il concordato preventivo*, in *Fallimento e concordati: le soluzioni giudiziali e negoziate delle crisi d'impresa dopo le riforme* a cura di CELENTANO, P., FORGILLO, E., Torino, 2008.

PIRISI, F. G. G., *La dilazione e la legittimazione al voto dei creditori assistiti da cause legittime di prelazione nel concordato preventivo*, in *Fall.*2015, p. 273.

RACUGNO, G., *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione*, in *Trattato di diritto fallimentare* diretto da BUONOCORE, V., BASSI, A., vol. I., Padova, 2010.

RANALLI, R., *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall.* 2014, p. 1350.

RODORF, R., *Relazione allo schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali*, in *fallimentiesocieta.it*.

SANDULLI, M., *sub art. 160 (Presupposti per l'ammissione alla procedura)*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti: commento per articoli* a cura di NIGRO, A. SANDULLI, M., SANTORO, V., Torino, 2014.

STANGHELLINI, L., *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fall.*2006, p.1059.

STANGHELLINI, L., *sub art. 124, Il nuovo diritto fallimentare : commento al R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (agg. al D.L. 35/2005 e al D. Lgs. 5/2006)* diretto da JORIO, A.; coordinato da FABIANI, M., Bologna, 2006.

STANGHELLINI, L., *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fall.*2013, p.1222

TAROLLI, R. – RIONDATO, L., *Il pagamento dilazionato dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Il Fallimentarista*.

TERRANOVA, G., *Il concordato "con continuità aziendale" e i costi dell'intermediazione giuridica*, in *Dir. Fall.*2013, p. 1.

TESAURO, F., *Istituzioni di diritto tributario, parte speciale*, IX ed., Milano, 2012.

VELLA, P., *Il trattamento dei creditori prelazionari*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione: la soluzione negoziata della crisi d'impresa: dalla domanda al piano all'attuazione operativa*, a cura di FERRO, M., BASTIA, P., NONNO G. M., Milanofiori Assago, 2013.

VITALONE, V., *L'adunanza dei creditori*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali* diretto da FAUCEGLIA G., PANZANI, L., vol. 3, Torino, 2009.

VITIELLO, M., *Brevi (e scettiche) considerazioni sul concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Il Fallimentarista*.

VITIELLO, M., *Il concordato preventivo con classi nella prospettiva liquidatoria e nella prospettiva del risanamento*, in *Il Fallimentarista*.

VITIELLO, M., *La moratoria prevista, per il concordato in continuità, dall'art. 186-bis, comma 2 lett. c): ambito di applicabilità e significato del mancato riconoscimento del diritto al voto*, in *Il Fallimentarista*.

ZANICHELLI, V., *La nuova disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali: dopo il D.lg. 12.9.2007, n. 169*, Torino, 2008.

ZANICHELLI, V., *I concordati giudiziali*, Torino, 2010.

ZANICHELLI, V., *La dilazione del pagamento dei creditori privilegiati: quando le ragioni dell'economia fanno premio su quelle del diritto*, in *Il Fallimentarista*.

ZORZI, A., *La redazione della relazione giurata del professionista ex art 160 L. fall*, in *Fall.2010*, p. 518.

#### SITOGRAFIA

[www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu)

[www.fallimentiesocieta.it](http://www.fallimentiesocieta.it)

[www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

[www.ilfallimento.it](http://www.ilfallimento.it)

[www.osservatorio-oci.org](http://www.osservatorio-oci.org)

[www.quotidiano.giuridico.it](http://www.quotidiano.giuridico.it)

[www.tribunalemilano.it](http://www.tribunalemilano.it)

[www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)