

PROBLEMI INTERPRETATIVI SULL'APPLICAZIONE DELLA REGOLA DELLA PRIORITÀ RELATIVA

FEDERICO CASA e FABIO SEBASTIANO

SOMMARIO: 1. Questioni dibattute, anche dopo il Correttivo-*ter*. - 2. Il primo problema; l'operazione aritmetica e la necessità di una impostazione teorica. - 3. Corollari. - 4. Un tema strettamente connesso; valore esogeno e risorse esterne. - 5. La seconda e la terza questione; il caso strano del "privilegio attenuato".

Abstract

Gli Autori concentrano l'attenzione soprattutto su tre questioni interpretative relative all'applicazione della regola della priorità relativa, che rimangono dibattibili anche dopo il Correttivo-*ter*, e ciò nell'intento di proporre per ciascuno dei problemi posti una soluzione coerente e in linea con una visione unitaria degli artt. 84, 87 e 112 CCII.

1. Questioni dibattute, anche dopo il Correttivo-*ter*

Le questioni ancora discusse relative all'applicazione della regola della priorità relativa, anche dopo il Correttivo-*ter*, sono quantomeno le seguenti; a ben vedere sono anche altre, ma possono considerarsi delle diverse declinazioni e/o conseguenze teoriche e/o pratiche di quelle di séguito elencate.

La prima ha a che vedere con il concetto di "valore di liquidazione", che, come noto, rappresenta il nodo cruciale della proposta concordataria in continuità aziendale. Infatti, esso

consente non solo di assicurare che in caso di concordato preventivo ai creditori sia garantito un soddisfacimento non inferiore a quello realizzabile in ipotesi di liquidazione giudiziale, ma anche di individuare la porzione di attivo concordatario da distribuirsi nel rispetto della gradazione delle cause legittime di prelazione, così come stabilisce l'art. 84, comma 6, CCII (*absolute priority rule*, "APR"). La determinazione del valore di liquidazione permette infine di determinare il "plusvalore di liquidazione" che, come altrettanto noto, può essere distribuito ai creditori, secondo la regola della *relative priority rule* ("RPR"), di contro alla regola della APR. Il valore eccedente quello di liquidazione, anche detto "plusvalore concordatario", è definito come il risultato di un'operazione aritmetica: la sottrazione dal "minuendo", e quindi dalla rappresentazione numerica del valore dell'attivo concordatario durante la procedura di concordato preventivo, del "sottraendo", e quindi della rappresentazione numerica dell'attivo concordatario in caso di liquidazione giudiziale alla data del deposito del concordato preventivo. Quest'operazione aritmetica non presenta di per sé alcuna difficoltà, una volta, però, determinati i fattori dell'operazione e i valori attribuibili a questi; il risultato di tale sottrazione determina il plusvalore di liquidazione. Esso è strettamente connesso ma distinto dal concetto di "risorse esterne" in senso generale; l'art. 84, comma 4, CCII, detta una disposizione in tema di concordato liquidatorio, in relazione alla quale, prima del Correttivo-ter, si discuteva se le risorse esterne non "neutrali" rispetto al patrimonio del debitore fossero configurabili solo in relazione alla fattispecie del concordato liquidatorio; oggi permangono ancora delle perplessità in tema di concordato in continuità, nonostante la modifica apportata dal Correttivo-ter all'art. 84, comma 6, CCII.

La seconda questione inerisce all'applicazione della RPR con riferimento al divieto di trattamento deteriore dei crediti tributari e contributivi di cui all'art. 88, comma 1, in relazione all'art. 84, comma 6, CCII, visto che, a séguito del Correttivo-ter, la prevalenza della RPR è stata introdotta solo con riguardo al

divieto di trattamento deteriore stabilito nel II cpv. del comma 1 dell'art. 88 CCII, mentre la medesima disposizione non è stata introdotta con riferimento ai creditori nativi chirografari. Ne deriva che è oggi in discussione il trattamento giuridico dei crediti tributari e contributivi privilegiati generali, in quanto degradati al chirografo per incapacienza del valore di liquidazione.

Una terza perplessità, strettamente correlata a quella precedente, ha a che vedere con il significato da attribuire alla dizione di cui all'art. 112, comma 2, lett. b) CCII, che riproduce integralmente la lettera dell'art. 84, comma 6, CCII, a mente della quale, ai fini del giudizio di omologazione e tra i presupposti della omologazione trasversale, è stabilito che il valore eccedente quello di liquidazione sia distribuito in modo tale che i crediti inclusi nelle classi dissenzienti ricevano complessivamente un trattamento “almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole a quello delle classi di grado inferiore”; il Correttivo-ter ha sostituito il termine originario “rango” con quello di “grado”. Il problema è l'interpretazione della dizione “trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado”, poiché il riferimento al “grado” lascerebbe pensare ai rapporti tra le sole classi di privilegiati degradati e non a quelli intercorrenti tra e con le classi di creditori nativi chirografari; si tratta di questione strettamente correlata alla seconda, descritta nel capoverso precedente.

Un quarto possibile problema attiene alla puntuale individuazione della c.d. “classe maltrattata” (anche se l'aggettivazione di “maltrattata” presuppone già una precisa ricostruzione teorica), di cui all'art. 112, comma 2, lett. b) CCII, a mente della quale, sempre ai fini della omologazione trasversale, integra il presupposto *sub* lett. d) l'indicazione che la proposta sia approvata da almeno una classe di creditori, i quali “sarebbero soddisfatti in tutto in parte qualora si applicasse l'ordine delle cause legittime di prelazione anche sul valore eccedente quello di liquidazione” (art. 112, comma 2, n.2 CCII). La questione ha a che vedere con la precisa individuazione di tale classe, che significa affrontare la questione del rapporto tra

la ristrutturazione trasversale e il plusvalore di liquidazione; considerata l'ampiezza del tema, esso non è discusso in questa sede¹.

2. Il primo problema; l'operazione aritmetica e l'impostazione teorica

Se lo si volesse analizzare solo da un punto di vista pratico, il primo problema ha a che vedere con la determinazione del valore eccedente quello di liquidazione; come noto, la difficoltà non sta tanto nell'eseguire l'operazione aritmetica, il cui risultato determina il valore eccedente quello di liquidazione, quanto nel determinare la stima dell'attivo concordatario conseguito nel corso del concordato in continuità, da cui sottrarre il valore di liquidazione. La soluzione del problema, sempre guardato solo dal punto di vista pratico, è resa meno agevole dalla considerazione che tali valutazioni vanno proposte e attuate alla data del deposito del concordato preventivo completo e in particolare del piano di concordato, cosicché si tratta di giudizi solo prognostici e basati su stime. L'art. 87, comma 1, lett. c) CCII, dopo il Correttivo-ter, afferma infatti che "il valore di liquidazione corrisponde al valore realizzabile, in sede di liquidazione giudiziale, dalla liquidazione dei beni e dei diritti, comprensivo del maggior valore economico realizzabile nella medesima sede dalla cessione dell'azienda in esercizio e dal realizzo delle azioni di massa, al netto delle spese per l'esercizio di queste". In buona sostanza, l'indicazione del legislatore del CCII è che, allorché il debitore determina in via

¹ Si rinvia pertanto a S. AMBROSINI, *Finalità del concordato preventivo e tipologie di piano: gli interessi protetti e lo "statuto" della continuità aziendale*, in *Ristrutturazioni aziendali.it*, 10 marzo 2024; F. ROLFI, *Ristrutturazione trasversale e principio di non discriminazione: todos caballeros ?*, in *Fall.*, 2024, pp. 1579 ss.; D. VATTERMOLI, *Ristrutturazione trasversale dei debiti*, in *Id.*, (a cura di), *La questione distributiva nel diritto della crisi e dell'insolvenza*, Pisa, 2023, pp. 97 ss.; G. D'ATTORRE, *Classi "interessate" e classi "maltrattate" nella ristrutturazione trasversale*, in *Dirittodellacrisi.it*, 24 maggio 2023, pp. 1-12; M. FABIANI, *Il diritto diseguale nella concorsualità concordataria postmoderna*, in *Fall.*, 2022, pp. 1489 ss.

presuntiva l'attivo della liquidazione giudiziale, visto che si tratta di continuità, deve ipotizzare che l'azienda sia ceduta in esercizio e che, se esercitabili, sia attribuito un valore alle azioni che non sarebbero esperibili in caso di concordato preventivo. Si tratta pertanto di una disposizione giuridica che indica al debitore come valutare alcuni attivi del suo patrimonio².

Il legislatore del CCII non precisa invece come determinare il valore dell'impresa in concordato, tanto è vero che l'interprete deve ricorrere all'esegesi dell'art. 87, comma 1, lett. c) CCII, e proporre almeno un'interpretazione *a contrario*, a mente della quale deve essere considerato il maggior valore che assume e/o che produce il patrimonio concordatario (oppure l'azienda o un ramo d'azienda) durante il concordato preventivo, tenuto conto del patrimonio del debitore alla data del deposito della proposta ai creditori.

In conclusione, la questione che in tema di determinazione del plusvalore di liquidazione si pone è la seguente. Ci si domanda se il valore eccedente quello di liquidazione costituisca la differenza tra il risultato dell'attività d'impresa (e non dell'azienda) stimato all'esito di una possibile liquidazione giudiziale e quello ipotizzato una volta eseguito il concordato preventivo, oppure occorra ragionare esclusivamente sugli attivi, anzi, sui soli attivi di cui all'art. 87, comma 1, lett. c) CCII, e così trascurare, per es., il possibile maggior valore degli attivi non aziendali (beni immobili non funzionali), sempre supponendo naturalmente che il passivo della liquidazione giudiziale e quello concordatario rimangano perlopiù invariati. Ragionare sugli attivi significa domandarsi se, per determinare il plusvalore concordatario, occorra concentrare le analisi solo sull'azienda o su ramo di questa, oppure sull'intero patrimonio del debitore.

² Cfr. sul tema S. AMBROSINI, *Finalità del concordato preventivo*, cit.; esaustivo di buona parte delle questioni teoriche, con interessanti esempi pratici, è il saggio di A. TURCHI, *Il valore di liquidazione nel codice della crisi e dell'insolvenza dal testo originario al D. Lgs. n. 136/2024*, in *Dirittodellacrisi.it*, 18 agosto 2025.

L'impostazione della risposta a tali quesiti non può prescindere da alcune considerazioni preliminari, la seconda delle quali, ci sia consentito, persino di carattere teorico.

La prima. Il legislatore del CCII ha inteso prevedere un trattamento più favorevole al concordato in continuità diretta e/o indiretta (artt. 87, comma 3 e 112, comma 2, CCII), e non più al concordato *tout court*, a condizione che esso assicuri a ciascun creditore un trattamento non deteriore rispetto a quello che riceverebbe dalla liquidazione giudiziale; che a ciascun creditore sia offerta un'utilità specificatamente determinata ed economicamente valutabile (art. 84, comma 3, CCII); che, per converso, il debitore non tragga vantaggi dalla continuità, non destinando ai creditori i frutti della prosecuzione dell'attività aziendale (art. 84, comma 6, CCII). Da questo punto di vista, e detto solo incidentalmente, la facoltà di distribuire tali utilità secondo la RPR costituisce una buona mediazione tra l'interesse del debitore che vorrebbe tenere per sé tali importi e quello dei creditori che invece intenderebbero avvantaggiarsene³.

Ne deriva che, secondo la RPR, è possibile prevedere il pagamento di creditori di grado inferiore, anche se quelli di grado superiore non siano stati integralmente soddisfatti; con il limite che le classi di pari grado abbiano un trattamento omogeneo e che le classi di grado superiore ricevano un trattamento complessivamente più favorevole rispetto a quelle di grado inferiore⁴.

La seconda osservazione ha invece un carattere più strettamente teorico.

Con riferimento al patrimonio dell'impresa in concordato in continuità, occorre distinguere il "valore endogeno" (del

³ Sul punto D. Galletti, *Portata e razionalità economica dell'absolute priority rule*, in D. VATTERMOLI (a cura di), *La questione distributiva*, cit. p. 63; per un significativo passaggio della motivazione, cfr. Cass. Civ. 6 agosto 2024, n. 22169, in *Onelegale*.

⁴ M. ARATO, *Il trattamento dei creditori privilegiati e il rispetto delle cause legittime di prelazione*, in Id., G. D'ATTORRE, M. FABIANI (a cura di), "Trattato della crisi e dell'insolvenza", *Strumenti giudiziali di regolazione della crisi*, II, Torino, 2026, p. 283.

patrimonio dell'impresa se fosse in liquidazione giudiziale), quello "esogeno", che è prodotto nel concordato preventivo; e le "risorse esterne" al patrimonio del debitore intese in senso generale, declinate nelle due diverse forme delle "risorse esterne in senso stretto" e della "finanza esterna".

Inoltre, la correlazione posta dall'art. 84 CCII tra "distribuzione" e "valore di liquidazione" conferma l'esistenza di un rapporto imprescindibile tra il patrimonio del debitore, il valore endogeno e il principio dell'APR, poiché in tal caso oggetto della distribuzione è il valore della liquidazione; e ciò sulla base dell'idea che tale valore sia tratto dal patrimonio oggetto della liquidazione giudiziale. Tanto è vero questo che il "valore eccedente", da distribuire secondo la RPR, solo da un punto di vista pratico può apparire il risultato di un'operazione aritmetica; infatti, non si tratta solo di rispettare la RPR su un valore di entità pari all'eccedenza. In altri termini, il plusvalore concordatario non è solo ciò che si ritrae dal patrimonio (o dall'azienda, su cui *infra*) del debitore durante il concordato (condizione sufficiente), ma è soprattutto quel valore inespresso del patrimonio, che si "estrae", perché l'attività d'impresa in continuità è proseguita (condizione necessaria)⁵.

A seguire quest'argomento, un creditore non potrebbe essere soddisfatto solo con la prosecuzione dei rapporti contrattuali di cui all'art. 84, comma 3, CCII⁶, che è risorsa naturalmente esogena rispetto al patrimonio del debitore in liquidazione giudiziale. Infatti, in questo modo il creditore finirebbe per non ritrarre alcun valore endogeno al patrimonio del debitore⁷; inoltre una tale soddisfazione renderebbe impossibile il giudizio sul carattere non deteriore della proposta concordataria rispetto

⁵ Cfr. M. CIAN, *Concordato in continuità, utilità soddisfattive dei creditori e distribuzione del patrimonio del debitore*, in *Giur. comm.*, 2026, I, pp. 213-216.

⁶ Esempio analogo è proposto da M. ARATO, *La proposta di concordato e l'utilità economicamente rilevante per i creditori*, in *Fall.*, 2024, pp. 1060 ss.

⁷ Il tema è affrontato anche da S. Ambrosini, *La continuità aziendale tra diritto contabile e nuovo concordato preventivo: profili ricostruttivi di fattispecie e disciplina*, in *Giur. comm.*, 2025, I, pp. 56 ss.

alla liquidazione giudiziale, di cui all'art. 87, comma 3, CCII.

Se ne trae il convincimento della stretta correlazione tra ciò che è “nascosto” nel patrimonio del debitore in liquidazione giudiziale, e che viene “alla luce”, durante e perché il debitore prosegue l'attività d'impresa nel concordato preventivo, e la RPR. Si tratta di risorse, quelle da distribuire secondo la RPR, non endogene al patrimonio del debitore, se in liquidazione giudiziale.

Con riferimento, infine, alla natura di tali risorse esogene, se debbano essere “estratte” dal patrimonio tutto del debitore oppure dalla sola azienda o da un ramo d'azienda, la risposta preferibile appare la seguente. Se è vero che la continuità diretta o indiretta si consegue solo se vi è un ramo d'azienda in esercizio, attraverso la quale è svolta anche indirettamente l'attività d'impresa, è altrettanto vero che i riferimenti testuali, sia dell'art. 87, comma 1, lett. c) CCII ai “beni”, ai “diritti” e alle “ragionevoli prospettive di realizzo delle azioni esperibili al netto delle spese”, sia dell'art. 87, comma 3, CCII “al trattamento non deteriore per ciascun creditore rispetto a quello che egli riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale”, forniscono delle indicazioni sicure, che fanno propendere per una lettura più articolata del plusvalore concordatario. Esse portano ad escludere che questo coincida solo con l'incremento di valore dell'azienda e/o con i flussi della continuità e fanno optare per una diversa lettura, che tiene conto della complessità e dinamicità del rapporto tra impresa, azienda e altro patrimonio dell'impresa.

Pertanto la proposta interpretativa (e la conseguente risposta al quesito di carattere pratico) è la seguente: se il concordato può essere definito in continuità (art. 84, commi 2 e 3, CCII) anche indiretta⁸, il valore esogeno che tutto il patrimonio dell'impresa acquisisce nel corso della procedura di concordato va confrontato con il valore endogeno in caso di liquidazione giudiziale; la differenza costituisce il plusvalore concordatario.

⁸ Così Trib. Reggio Emilia 18 marzo 2025, in [Dirittodellacrisi.it](https://www.dirittodellacrisi.it).

Dal punto di vista più strettamente operativo, occorre mettere in relazione il risultato di due simulazioni ed effettuare solo allora una semplice sottrazione: quello del piano di concordato con la riproduzione ideale del piano di riparto della liquidazione giudiziale alla medesima data. Non vi è dubbio che in tali simulazioni assuma un ruolo importante il maggior valore che può assumere l'azienda nel corso del concordato preventivo, ma non è solo questo l'attivo sul quale concentrare l'attenzione. In buona sostanza, secondo la prospettiva proposta, il plusvalore concordatario è il maggior valore che non si sarebbe generato se l'impresa fosse stata assoggettata alla liquidazione giudiziale. Non si tratta però di un confronto tra attivi e/o alcuni attivi (il ramo o i rami d'azienda), ma di un confronto tra il risultato del piano di riparto della liquidazione giudiziale con il piano di concordato. Conformemente alla ricostruzione teorica prescelta, allora, la continuità aziendale non è significativa solo per l'incremento del valore dell'azienda e/o del ramo d'azienda attraverso il cui esercizio è assicurata la continuità, ma essa costituisce il mezzo attraverso il quale l'impresa debitrice può conseguire il valore eccedente quello di liquidazione⁹.

A ragionare diversamente, e quindi solo su alcuni attivi (i rami d'azienda), si dimentica la considerazione che il maggior valore di un'azienda è spesso il risultato di costi e investimenti importanti dei quali non è possibile non tenere conto. Ad argomentare diversamente, e quindi solo raffrontando il valore di tutti gli attivi, si trascura il profilo dinamico dell'attività d'impresa. A procedere diversamente, e quindi considerando i flussi della continuità separatamente dall'incremento di valore dell'azienda, si tralascia la considerazione che non necessariamente a utili importanti dell'impresa consegue sempre un maggior valore dell'azienda attraverso la quale questi sono conseguiti, ed è questo che interessa.

⁹ Così Trib. Mantova 20 marzo 2024 in *Dirittodellacrisi.it*, ove il valore eccedente quello di liquidazione viene definito quale *misura in cui la prosecuzione dell'attività imprenditoriale generi risorse aggiuntive rispetto al valore di liquidazione dei beni*.

Pertanto, se il plusvalore concordatario è la somma dei fattori esogeni che si palesano perché l'impresa è ricorsa al concordato preventivo, le indicazioni del legislatore attengono più semplicemente alle modalità attraverso le quali determinare il valore dei fattori dell'operazione aritmetica.

Rispetto alle modalità e al modo di determinare i valori con i quali operare questa comparazione, infatti, il legislatore ha dato alcune indicazioni, disciplinando alcune delle fattispecie più spesso ricorrenti e maggiormente problematiche. Esso ha precisato che il valore che l'azienda consegue nel corso del concordato preventivo va confrontato non con il valore che sarebbe possibile ottenere dalla vendita delle singole componenti atomistiche dell'azienda nel corso della liquidazione giudiziale ma con i risultati economici che si potrebbero ritrarre se l'attività d'impresa si protraesse anche durante la liquidazione giudiziale e si provvedesse alla "cessione dell'azienda in esercizio" (cfr. art. 87, comma 1, lett. c) e art. 211 CCII). Ha ancora precisato il legislatore che, visto che occorre considerare tutti gli attivi, lo sono anche le utilità conseguibili attraverso l'esercizio delle azioni di massa nella liquidazione giudiziale, a condizione che si tengano in considerazione i costi di tali azioni (onorari dei professionisti, consulenze di parte, imposta di registro) e l'effettivo realizzo (la solvibilità del patrimonio dei convenuti)¹⁰.

Appare pur vero che si tratta di valutazioni *ex ante*, e quindi alla data del deposito del concordato preventivo, e come tali aventi solo valore prognostico, ma è altrettanto vero che la giurisprudenza di legittimità¹¹, le Corti di merito¹² e la dottrina prevalente¹³ sono unanimi nell'affermare che tale stima non va fatta astrattamente e con riferimenti a generici indici di

¹⁰ Trib. Perugia 16-20 maggio 2025 n. 44, in *Onelegale*.

¹¹ Cass. 19 giugno 2026, n. 22960, *ivi*.

¹² App. Reggio Calabria 26 maggio 2026 n. 461, in *Ristrutturazioniaziendali.it*.

¹³ F. BENASSI, *Valore di liquidazione e valore di mercato dell'azienda: il confronto con il contesto concreto della liquidazione giudiziale*, 8 giugno 2026, *ivi*, pp. 1-15.

mercato¹⁴, ma in concreto, costituendo essa questione di legalità sostanziale, che deve essere vagliata e approvata in sede di ammissione della proposta¹⁵. Controllo quindi di legittimità sostanziale della proposta, che ha a che vedere con quella che, nella vigenza della l.fall. è stata declinata come "fattibilità giuridica"¹⁶, vale a dire la "compatibilità della proposta con le norme inderogabili e la causa concreta dell'accordo"¹⁷, quest'ultima integrata dalla finalità di superamento della situazione di crisi dell'imprenditore, da un lato, e di assicurazione di un soddisfacimento, sia pur ipoteticamente parziale, dei creditori, dall'altro¹⁸.

3. Corollari

Nell'intento di proporre alcuni esempi tratti dai casi più ricorrenti, si prenda in considerazione l'ipotesi in cui un'azienda aumenti il suo pregio nel corso della procedura di concordato. Per negare che tale incremento di valore possa essere considerato plusvalore concordatario, occorre che sia effettivamente probabile che, una volta dichiarata la liquidazione giudiziale, possa essere disposta dal tribunale la prosecuzione dell'attività d'impresa ai sensi dell'art. 211 CCII¹⁹, e che tale maggior valore potrebbe comunque essere conseguito²⁰, anche se a governare l'impresa non fosse l'imprenditore ma il curatore.

Per converso, in caso di affitto-ponte in vista della vendita dell'azienda nel corso della procedura di concordato, i canoni di locazione non sono da considerarsi necessariamente plusvalore concordatario, a meno che il debitore non sia in grado di

¹⁴ Trib. Perugia 20 maggio 2025 n. 44, *cit.*

¹⁵ App. Venezia 31 ottobre 2025 n. 1851, in *Onelegale*.

¹⁶ Cass. Civ. 30 luglio 2024, n. 21250, *ivi*.

¹⁷ Cass. Civ. 28 aprile 2025, n. 11223, *ivi*.

¹⁸ Cass. Civ. 12 febbraio 2025, n. 3640, *ivi*.

¹⁹ Cfr. in tema Trib. Firenze 8 gennaio 2025, in *ilcaso.it*; Trib. Ferrara 20 novembre 2024, in *Onelegale*.

²⁰ Trib. Genova 25 agosto 2025 n. 163, *ivi*.

escludere, nel concreto, che in caso di liquidazione giudiziale il curatore non sarebbe in grado di incassare tali canoni prima della vendita dell'azienda²¹.

Nulla esclude che possa ritenersi plusvalore concordatario il maggior valore acquisito da attivi non strumentali, per il solo fatto che nel corso del concordato preventivo il debitore prosegue l'attività d'impresa²².

Inoltre, il prezzo corrisposto dal terzo in occasione dell'aggiudicazione dell'azienda nella fase di esecuzione del concordato preventivo è plusvalore da concordato per la differenza solo se il debitore dimostri in modo concreto che, una volta dichiarata la liquidazione giudiziale, non sarebbe stato possibile cedere immediatamente l'azienda in esercizio, né sarebbe stato ipotizzabile ricorrere alla prosecuzione dell'attività d'impresa di cui all'art. 211, commi 1-3, CCII, ma si sarebbe dovuto procedere alla vendita atomistica delle singole componenti aziendali²³.

Oppure, anche la proposta di acquisto dell'azienda a un determinato prezzo, a condizione che sia omologato il concordato preventivo, è plusvalore di concordato per la differenza, alla sola condizione che tale prezzo non sarebbe stato sicuramente conseguito in caso di vendita competitiva effettuata

²¹ Così M. FABIANI, *Sistema, principi e regole del diritto della crisi d'impresa*, Treviso, 2023, p. 221; A. AUDINO, Sub art. 84 CCII, in *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa e insolvenza*, Milano, 2025, p. 609; nel medesimo senso, per un *obiter dictum*, cfr. Cass. 19 giugno 2026, n. 22960, *cit.*; nella giurisprudenza di merito, nel senso del testo, cfr. App. Venezia 29 maggio 2025.

²² Cfr. in dottrina A.M. LEOZAPPA, Sul "valore eccedente quello di liquidazione" nel concordato preventivo in continuità aziendale (art. 84, comma 6, CCII), in *Dirittodellacrisi.it*, marzo 2025; D. BURRONI, A. PORCARI, M.A. DI GIOIA, Il concordato preventivo, in S. SANZO, D. BURRONI, (a cura di), *Il nuovo Codice della crisi dopo il Correttivo-ter*, Torino, 2024, p. 495, n. 20; contra A. PEZZANO, M. RATTI, Le regole di distribuzione, in *Dirittodellacrisi.it*, 6 settembre 2022, p. 13.

²³ Così S. AMBROSINI, *Concordato preventivo e "liquidazione": appunti in tema di valore di liquidazione e piano liquidatorio (con un cenno all'assunzione)*, in *Dir. fall.*, I, 2025, pp. 276-292.

nel corso della liquidazione giudiziale²⁴; lo stesso dicasi per i rialzi d'asta che si siano succeduti nel corso della vendita competitiva.

Da ultimo, si pensi a un ramo d'azienda che nel corso del concordato in continuità diretta acquisisca valore e che il piano non preveda la distribuzione degli utili che esso produce, e non ne sia prevista la cessione, secondo la prospettiva teorica qui proposta, l'importo corrispondente all'incremento di valore del ramo d'azienda è plusvalore di concordato, che va distribuito ai creditori del concorso; a ragionare diversamente, sono i creditori concorsuali ad essere svantaggiati.

In ultima analisi, pare proprio dover dire che la differenza tra la stima degli attivi (ma anche dei passivi, benché questa sia più agevole) nel piano di concordato e nell'ideale piano di riparto della liquidazione giudiziale è sempre il risultato di un rigoroso giudizio controfattuale, per effetto del quale alla previsione di quello che dovrebbe accadere nel corso del concordato preventivo è sostituito il pronostico di quello che potrebbe verificarsi nel corso della liquidazione giudiziale.

Si tratta di un giudizio molto complesso, perché, differentemente dai normali giudizi controfattuali nella materia giuridica, in cui si sostituisce quanto effettivamente accaduto con l'ipotesi di un'azione e/o un evento alternativo (si pensi agli illeciti derivanti da omissione), nell'ambito che ci occupa si avvicinda la previsione del piano di concordato con il pronostico del piano di riparto. Che è operazione teorica solo parzialmente analoga a quella dell'attestatore che *ex art. 87, comma 3, CCII*, è chiamato a certificare che ciascun creditore non riceva un trattamento peggiore rispetto a quello conseguibile in caso di liquidazione giudiziale. Infatti, ai fini dell'esatta determinazione del plusvalore di concordato, non è sufficiente un giudizio rispetto a una situazione che non deve essere peggiorativa rispetto allo scenario alternativo, poiché

²⁴ Trib. Vicenza 19 giugno 2025, ined.; *contra* A. TURCHI, *Il valore di liquidazione*, cit.; Trib. Spoleto 4 luglio 2024; Trib. Lecce 9 febbraio 2024, entrambe in *Dirittodellacrisi.it*.

occorre proporre alla data del deposito del concordato preventivo due stime dello stesso bene rispetto ad una medesima data futura.

4. Un tema strettamente connesso; valore esogeno e risorse esterne

Si è detto *supra* della necessità di considerare la relazione del valore endogeno ed esogeno del patrimonio del debitore con il concetto di risorse esterne al patrimonio del debitore, declinate nelle due diverse accezioni introdotte proprio dal legislatore del CCII²⁵.

Infatti, l'art. 84, comma 4, CCII, dettato in tema di concordato liquidatorio, indica la definizione di risorse esterne in senso stretto, intese queste come le risorse apportate solo dai soci dell'impresa collettiva in concordato preventivo, non quindi da qualsiasi terzo, senza obbligo di restituzione o con vincolo di postergazione. Queste pertanto possono entrare nel patrimonio del debitore, a condizione che incrementino l'attivo, ma non il passivo; dopo il Correttivo-*ter* questa "non regola" distributiva è stata estesa anche al concordato in continuità diretta e indiretta. Infatti, il Correttivo-*ter* nell'ult. cpv. dell'art. 84, comma 6, CCII ha precisato che "le risorse esterne possono essere distribuite in deroga alle disposizioni di cui al primo e secondo periodo del presente comma", e quindi della RPR²⁶.

Se tale opzione legislativa ha previsto il medesimo trattamento delle risorse esterne in senso stretto sia per il

²⁵ Nonostante dal punto di vista dogmatico non può dirsi vi sia una perfetta sovrapponibilità tra il concetto di beni futuri cui all'art. 2740 c.c., a meno di non adottare una precisa concezione del plusvalore di continuità, che non ci pare però di poter condividere; cfr. invece App. Firenze 31 ottobre 2023, con nota di M. SPIOTTA, *Il connubio crawl-down fiscale-previdenziale, più cross-class: "se questo è un voto"*, in *Fall.*, 2024, pp. 370 ss.

²⁶ G. BALLERINI, *La ristrutturazione trasversale dei debiti tra questione distributiva e regola del sostegno minimo*, in *Giur. comm.* 2025, II, pp. 900, 908.

concordato liquidatorio²⁷ sia per quello in continuità aziendale²⁸, essa si pone però in contrasto con le pur risalenti, ma puntuali, indicazioni della giurisprudenza di legittimità²⁹, sempre seguite dalle Corti di merito³⁰. A mente delle quali la finanza esterna, vale a dire quella apportata dai terzi estranei all'impresa (quindi anche soci), è liberamente distribuibile, a condizione che sia caratterizzata dal requisito della "neutralità" rispetto allo stato patrimoniale del debitore, non potendo la sua dazione comportare né un incremento dell'attivo, né un aggravio del passivo con riconoscimento di ragioni di credito a favore di terzi³¹.

Siccome tale orientamento giurisprudenziale è consolidato e condiviso, oggi ci si chiede se la definizione del CCII di cui all'art. 84, commi 4 e 6 consenta di ritenere superato l'indirizzo giurisprudenziale consolidato a partire dal 2012; il problema è più significativo per il concordato in continuità. Ci si domanda allora se nel concordato preventivo in continuità, le risorse esterne, se messe a disposizione del debitore anche da parte di non soci, ma prive del requisito della neutralità, possano essere distribuite in deroga alla RPR³².

²⁷ Cfr. Cass. Civ. 12 gennaio 2026, n. 618, con nota adesiva di G.B. Nardecchia, *Le risorse esterne, l'attivo disponibile e la soddisfazione dei creditori chirografari*, in *Proc. conc. e crisi d'impr.*, 2026, pp. 165-176.

²⁸ M. ARATO, *Il trattamento dei creditori*, cit., p. 283.

²⁹ Cass. Civ. 8 giugno 2012, n. 9373, in *Fall.*, 2012, p. 1409; cfr., per la distinzione rispetto al plusvalore concordatario con riferimento alla disciplina *ante Correttivo-ter*, Cass. Civ. 8 agosto 2024, n. 22474, *cit.*

³⁰ App. Brescia 17 novembre 2024, con nota solo in parte adesiva di L. ANDRETTO, *La ristrutturazione trasversale e il concordato in continuità diretta*, in *Proc. conc. e crisi d'impr.*, 2025, pp. 655-666, il quale con puntualità rileva non solo come non si possa tenere conto della finanza esterna ai fini dell'individuazione della classe "maltrattata", ma anche come ai fini della ristrutturazione trasversale non sia sempre necessario l'esistenza di un plusvalore concordatario.

³¹ G. D'ATTORRE, *Relative Priority Rule(s)*, in D. VATTERMOLI (a cura di), *La questione distributiva*, cit., p. 80.

³² Così Trib. Massa 16 gennaio 2024, in *Dirittodellacrisi.it.*, le cui indicazioni possono dirsi valide anche dopo il *Correttivo-ter*.

Autorevole dottrina attribuisce un significato decisivo all'art. 84, comma 6, CCII, ritenendo che si sia imposto un orientamento che guarda alla natura economica dell'apporto e non alla neutralità rispetto al patrimonio del debitore. In altri termini, non interessa la provenienza delle risorse esterne, ma la considerazione che queste non siano in alcun modo collegate in senso economico al patrimonio del debitore³³; tale orientamento finisce per ritenere superflua la distinzione tra risorse esterne in senso stretto e finanza esterna.

Ci pare però preferibile una ricostruzione che ritiene che il concetto di risorse esterne apportate dai soci non sia assimilabile a quello più ampio di finanza esterna, il quale, secondo questa prospettiva, continua a mantenere una sua autonomia dogmatica. Infatti, se è vero che le risorse esogene sono quelle che si "estraggono" dal patrimonio del debitore, perché egli ha optato per il concordato in continuità e queste non si otterrebbero, se l'impresa fosse ricorsa alla liquidazione giudiziale, le risorse esterne, intese in senso generale, sono tali non perché provengano da terzi, ma poiché non sono causalmente in alcun modo riconducibili al patrimonio del debitore. Nell'ipotesi in cui esse abbiano queste caratteristiche, e siano anche neutrali rispetto al patrimonio del debitore, sono liberamente distribuibili anche in deroga alla RPR; se non sono neutrali sono assoggettate alla RPR, poiché diventano una sorta di componente del valore esogeno del patrimonio del debitore.

Questa regola ammette due eccezioni introdotte dal legislatore nei commi 4 e 6 dell'art. 84 CCII, a condizione pertanto che tali apporti provengano dai soci della debitrice concordataria e non prevedano un obbligo di restituzione in capo al debitore oppure il solo vincolo di postergazione³⁴.

³³ Così M. CIAN, *Concordato in continuità*, cit., pp. 223-226.

³⁴ Così M. AUDINO, *Sub art. 84 CCII*, cit., p. 607.

5. La seconda e la terza questione; il caso strano del “privilegio attenuato”

Allo scopo di verificare il rispetto sia della RPR sia del divieto di trattamento deteriore, il soddisfacimento del credito tributario o contributivo proposto ai creditori pubblici deve essere confrontato con quello offerto ai crediti di diversa natura assistiti da un grado di privilegio che li colloca in una posizione paritetica o inferiore secondo l'ordine delle cause di prelazione dettato dagli artt. 2777 e 2778 c.c.

La seconda questione inerisce proprio a questo e all'applicazione della RPR con riferimento al divieto di trattamento deteriore dei crediti tributari e contributivi di cui all'art. 88, comma 1, in relazione all'art. 84, comma 6, CCII, visto che oggi, sempre a séguito del Correttivo-*ter*, il riferimento alla RPR è stato introdotto solo con riguardo al divieto di trattamento deteriore stabilito nel II cpv. del comma 1 dell'art. 88 CCII, mentre la medesima disposizione non è stata prevista con riferimento ai nativi chirografari di cui al cpv. III.

Prima del Correttivo-*ter* era stato rilevato, con riferimento al concordato preventivo in continuità aziendale, un contrasto tra l'art. 88, comma 1, II e III cpv. CCII da una parte, e gli artt. 84, comma 6 e 112, comma 2, lett. *b*) CCII dall'altra. La discussione era la seguente: in caso di incapacienza di attivo nell'alternativa della liquidazione giudiziale, la RPR consente di degradare i privilegi generali mobiliari al chirografo; ciò diventa un problema nel momento in cui sono degradati i crediti privilegiati contributivi e tributari, poiché a questi non sarebbe possibile attribuire un trattamento deteriore di quello riservato a crediti omogenei o di grado inferiore.

Il problema era affrontato ricorrendo ai principi generali dettati dall'ordinamento in tema di antinomie tra norme disciplinanti la medesima materia. Anche se poi si finiva per discutere, semplificando, in ordine alla determinazione della disciplina speciale, che avrebbe consentito la deroga a quella generale. O l'art. 88 CCII dettato in tema di crediti contributivi e tributari rispetto alla RPR di cui al concordato in continuità è

norma speciale, cosicché il trattamento dei crediti erariali e previdenziali non può mai essere deteriore rispetto ai crediti omogenei per posizione giuridica e interessi economici, con la precisazione che i crediti di grado superiore a quelli contributivi ed erariali non possono mai essere degradati in misura superiore a quelli di cui all'art. 88, comma 1, CCII³⁵. Oppure la RPR, di cui agli artt. 84, comma 6 e 112, comma 2, lett. b) CCII, è da considerarsi normativa speciale rispetto a quella di carattere generale contenuta nell'art. 88, comma 1, CCII, con la conseguenza però che i crediti tributari e contributivi degradati al chirografo non possono ottenere un trattamento migliore rispetto a quello dei nativi chirografari³⁶.

Dopo il Correttivo-*ter*, la modifica di cui all'art. 88, comma 1, II cpv. CCII, con l'inserimento della precisazione “fermo restando per il concordato in continuità aziendale il rispetto dell'articolo 84, commi 6 e 7”, avrebbe dovuto risolvere il problema interpretativo, nel senso della prevalenza della RPR rispetto al divieto di cui all'art. 88, comma 1, CCII.

Si prenda in esame il seguente esempio: attraverso la RPR occorre degradare un credito professionale *ex* art. 2751-*bis*, n. 2 c.c. e un credito fiscale, quindi di grado inferiore. Utilizzando il criterio della prevalenza della RPR, è possibile trattare in modo migliorativo il credito professionale; ritenendo prevalente il divieto di cui all'art. 88, comma 1, CCII, il credito erariale non può esser soddisfatto in modo peggiorativo rispetto a quello professionale. Rispetto a questo esempio, si tenga anche presente il problema del trattamento dei crediti intermedi tra quello professionale e quello erariale degradati al chirografo, poiché, ipotizzando prevalente l'art. 88, comma 1, III cpv. CCII, anche i crediti intermedi degradati finiscono per essere trattati in modo peggiorativo rispetto al credito fiscale³⁷.

La ricostruzione oggi prevalente in dottrina e in

³⁵ Trib. Bari 9 gennaio 2024, in *Onelegale*.

³⁶ Trib. Busto Arsizio 4 dicembre 2024, *ivi*.

³⁷ L'esempio è tratto da Trib. Torino 17 luglio 2025, *ivi*, il quale ritiene prevalente la RPR rispetto alla regola di cui all'art. 88, comma 1, III cpv. CCII.

giurisprudenza ha il merito di riuscire a conciliare la RPR con il divieto di cui all'art. 88, comma 1, CCII, poiché solo il credito tributario e contributivo munito di privilegio generale mobiliare degradato, in quanto assoggettato, alla RPR, non può ricevere un trattamento peggiore a quelli che hanno posizione giuridica e interessi economici omogenei³⁸.

Il ragionamento è il seguente. Se è vero che il rispetto dell'APR è strettamente connesso al valore endogeno del patrimonio del debitore, è altrettanto vero che solo i privilegi generali "sopravvivono" a questo, poiché i privilegi speciali "muoiono" con l'esaurimento del valore di liquidazione. Secondo questa ricostruzione, il problema del rispetto della RPR, ponendosi solo con il valore esogeno del patrimonio del debitore, va affrontato solo in relazione al degrado a chirografo dei privilegi generali³⁹.

Secondo queste indicazioni, ne discende che, in caso di incapacienza di crediti contributivi ed erariali, dotati di privilegio generale, operando il II cpv. e la RPR, questi crediti non possono ricevere una soddisfazione inferiore a quelli che "hanno una posizione giuridica e interessi economici omogenei"; se degradati al chirografo, devono ricevere un trattamento migliore dei nativi chirografari. Invece, se tali crediti godono del privilegio speciale (incapiente) oppure sono crediti nativi chirografari, il problema non si pone, poiché non opera la RPR e trova applicazione il III cpv.

Da ultimo, occorre riferire che il medesimo risultato interpretativo (trattamento migliorativo dei creditori erariali e contributivi rispetto agli altri chirografari degradati e/o chirografari nativi) è oggi conseguito attraverso un diverso ragionamento. Questo ha il merito di superare l'argomento del "privilegio attenuato", il quale, secondo la migliore dottrina,

³⁸ G. ANDREANI, *Trattamento dei crediti tributari e contributivi nel concordato preventivo*, in M. ARATO, G. D'ATTORRE, M. FABIANI (a cura di), "Trattato della crisi e dell'insolvenza", *cit.*, pp. 314-323; cfr. App. Milano 24 marzo 2025, in *Onelegale*.

³⁹ Trib. Perugia 16 maggio 2025, *cit.*

contrasta con la regola di cui all'art. 84, comma 5, CCII, a mente della quale la quota residua del credito privilegiato, per la parte non capiente, "è trattata come credito chirografario"⁴⁰.

Il ragionamento è il seguente. È l'art. 112, comma 2, lett. b) CCII a creare una differenza tra creditori privilegiati degradati e nativi chirografari, limitando l'obbligo della parità di trattamento ai soli creditori privilegiati degradati. Una tale lettura propone un risultato persino più ampio rispetto a quella oggi prevalente, quantomeno nella giurisprudenza di merito⁴¹, poiché, anche in deroga all'art. 88, comma 1, CCII, secondo questa ricostruzione, tutti i crediti privilegiati generali dovrebbero poter ottenere, nel rispetto della RPR, un trattamento migliore rispetto ai nativi chirografari.

⁴⁰ Così Trib. Roma 29 ottobre 2025, con nota critica di O. CAGNASSO, *L'applicazione della regola della priorità relativa e il trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado*, in *Proc. conc e crisi d'impr.*, 2026, pp. 665-676; secondo l'Autore, invece, i crediti previdenziali e erariali degradati al chirografo non possono avere un trattamento migliorativo rispetto ai nativi chirografari.

⁴¹ App. Milano 24 marzo 2025, *cit.*