

## **OLTRE LA PAR CONDICIO? IL PIANO DI RISTRUTTURAZIONE SOGGETTO A OMOLOGAZIONE TRA CONSENSO, VALORE E CONTROLLO GIUDIZIALE**

FRANCESCO GRIECO

**SOMMARIO:** Premessa. – 1. Il PRO come crocevia teorico della riforma del diritto della crisi. – 2. Responsabilità patrimoniale, par condicio e distribuzione del valore nel nuovo diritto della crisi. – 3. Il PRO tra consenso di classe, deroga distributiva e controllo di legalità. – 4. I limiti inderogabili dell'autonomia distributiva. – 4.1. Formazione delle classi e divieto di manipolazione. – 4.2. Il best interest test quale soglia minima inderogabile di tutela individuale. – 4.3. La protezione dei crediti di lavoro come confine invalicabile della libertà negoziale. – 4.4. Creditori privilegiati, voto e nozione di «parte interessata». – 4.5. Buona fede, correttezza e ruolo del commissario giudiziale. – 4.6. I crediti fiscali e previdenziali dopo il correttivo 2024. – 5. «Valore generato dal piano»: ambiguità della formula e criteri di ricostruzione – 6. Continuità aziendale, finalità liquidatoria e trasferimento dell'azienda dopo il correttivo. – 7. La natura concorsuale del PRO tra struttura procedimentale e tecnica negoziale – 8. Profili applicativi tra tecnica redazionale e controllo giudiziale

### **Premessa**

La disciplina del piano di ristrutturazione soggetto a omologazione (PRO) costituisce il punto nel quale il diritto italiano della crisi compie il più deciso spostamento dall'idea classica della procedura concorsuale come mera tecnica di

attuazione della responsabilità patrimoniale del debitore verso un modello di distribuzione negoziata del valore. L'art. 64-*bis* CCII consente, infatti, di soddisfare i creditori distribuendo il valore generato dal piano anche in deroga agli artt. 2740 e 2741 c.c. e alle regole di graduazione delle prelazioni, purché la proposta sia approvata dall'unanimità delle classi. La domanda scientifica che ne deriva è se il PRO segni una rottura con il paradigma della *par condicio creditorum* o, piuttosto, la sua trasformazione funzionale<sup>1</sup>.

La tesi sostenuta in questo saggio è duplice. In primo luogo, il PRO non abolisce la *par condicio*, ma la converte in una regola di non arbitrarietà distributiva articolata su tre livelli: parità intraclasse, tutela del creditore dissenziente mediante il *best interest test* e controllo giudiziale sulla correttezza della formazione delle classi. In secondo luogo, il correttivo del 2024

---

\*Il presente contributo è stato sottoposto alla valutazione anonima di un *referee*.

1 Per il quadro normativo e genetico dell'istituto: Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, 20 giugno 2019; d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14; d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147; d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83; d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136; in dottrina: M. FABIANI, *Introduzione ai principi generali e alle definizioni del Codice della crisi*, in *Fallimento*, 2022, 1173 ss.; L. STANGHELLINI, *Il Codice della crisi di impresa dopo il decreto legislativo 83/2022: la tormentata attuazione della Direttiva europea in materia di quadri di ristrutturazione preventiva*, in *ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 21 luglio 2022; P. VELLA, *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, in *Fallimento*, 2020, 1033 ss.; L. PANZANI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 26 agosto 2022; S. AMBROSINI, *Piano di ristrutturazione omologato (parte prima): presupposti, requisiti, ambito di applicazione, gestione dell'impresa. E una (non lieve) criticità*, in *ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 18 agosto 2022; A. CALOGERO, *Il nuovo diritto della crisi: un'analisi ragionata delle soluzioni volontarie della crisi*, Torino, 2023; dopo l'introduzione del correttivo: F. GRIECO, *La deroga alla par condicio nel piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Collana dell'Università LUM G. Degennaro*, Giuffrè, 2025; S. AMBROSINI, *sub art. 64 bis*, in *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa ed insolvenza*, (a cura di) A. MAFFEI ALBERTI, 2023; L. PANZANI, *Piano di ristrutturazione soggetto a omologazione (P.R.O.)*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, II ed., (a cura di) O. CAGNASSO - L. PANZANI, Torino, 2025, I, 1535; S. PACCHI, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Il diritto della crisi*, (a cura di) A. DIDONE - F. DE SANTIS - I. PAGNI, 2026

ha ampliato la portata operativa dell'istituto — in particolare sul versante dei crediti fiscali e previdenziali e del trasferimento dell'azienda o di suoi rami — senza però sciogliere definitivamente i nodi teorici relativi alla nozione di «valore generato dal piano» e al rapporto fra finalità liquidatoria e continuità aziendale<sup>2</sup>.

### 1. Il PRO come crocevia teorico della riforma del diritto della crisi

Il tema della deroga alla *par condicio creditorum* nel piano di ristrutturazione soggetto a omologazione è, ad avviso di chi scrive, il più fecondo per un confronto scientifico. Esso, infatti, non riguarda soltanto l'interpretazione di una singola disposizione del codice della crisi, ma intercetta il mutamento di costituzione materiale del diritto concorsuale: da diritto dell'espropriazione collettiva a diritto della riallocazione del valore in funzione del risanamento, della continuità dell'impresa e della migliore soddisfazione dei creditori nel medio periodo<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Sulla trasformazione della *par condicio* nel diritto della crisi v. A. NIGRO, *Il ruolo e la portata dell'art. 2740 c.c.*, in *La questione distributiva nel diritto della crisi e dell'insolvenza*, (a cura di D. VATTERMOLI, 2023; S. PACCHI, *Par condicio e relative priority rule. Molto da tempo è mutato nella disciplina della crisi di impresa*, in *dirittodellacrisi.it*, 26 gennaio 2022; M. FABIANI, *La par condicio creditorum al tempo della crisi*, in *Questione Giustizia*, 2019, 202 ss.; G. D'ATTORRE, *Le regole di distribuzione del valore*, in *Fallimento*, 2022, 1223 ss.; G. ACCIARO - A. TURCHI, *Le regole di distribuzione del patrimonio tra passato e futuro*, in *ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 16 aprile 2022;; A. GRILLONE, *Le nuove frontiere del diritto della crisi e dell'insolvenza ripensate in prospettiva storica: i cardini del sistema: soggetti, oggetto, negozialità e par condicio creditorum*, Torino, 2021;.

<sup>3</sup> F. GRIECO, *La deroga alla par condicio nel piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, op. cit.; M. FABIANI - I. PAGNI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Fallimento*, 2022, 1025 ss.; P.D. BELTRAMI - F. CARELLI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 17 novembre 2022; S. BONFATTI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *dirittodellacrisi.it*, 15 agosto 2022; G. BOZZA, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *dirittodellacrisi.it*, 7 giugno 2022; F. OLTOLINI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione; una prima riflessione*, in *dirittodellacrisi.it*, 27 marzo 2022; E. RICCIARDIELLO, *Il piano di ristrutturazione omologato: un caso di*

Il PRO è il punto nel quale questo mutamento diventa normativamente esplicito, in quanto la scelta legislativa di consentire la distribuzione del valore generato dal piano «anche in deroga» agli artt. 2740 e 2741 c.c. non ha un significato solo tecnico. Essa implica una decisione di politica del diritto<sup>4</sup>: il patrimonio del debitore non è più guardato soltanto come oggetto statico di aggressione e ripartizione secondo gradi prefissati, ma come matrice di valore suscettibile di essere ricombinato, organizzato e destinato secondo una logica funzionale, purché ciò avvenga entro un perimetro di garanzie sufficienti<sup>5</sup>.

La domanda centrale diventa allora la seguente: la deroga alla *par condicio* nel PRO rappresenta un'eccezione limitata, giustificata da ragioni eccezionali, oppure inaugura un nuovo modo di intendere la giustizia distributiva nella crisi d'impresa? La differenza è tutt'altro che terminologica. Se si accede alla prima ricostruzione, l'interprete sarà spinto a leggere l'art. 64-*bis* CCII in modo restrittivo, come una norma eccezionale da contenere entro confini angusti. Se si accede alla seconda, il PRO dovrà essere assunto come laboratorio teorico di un diritto della crisi che non si misura più solo sulla fedeltà all'ordine

---

*concorrenza sleale tra istituti?*, in *ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 12 settembre 2023.

<sup>4</sup> Sulla portata innovativa della deroga alla *par condicio creditorum* e alla graduazione delle prelazioni nel concordato in continuità, vedasi Tribunale di Arezzo, 4 luglio 2025, n. 48, secondo cui il legislatore ha introdotto la c.d. *relative priority rule*, superando la rigida *absolute priority rule*, consentendo che «il surplus generato dalla continuità può essere destinato ai creditori appartenenti alle classi di rango inferiore anche in assenza di soddisfazione integrale di creditori di rango superiore, a condizione che detto pagamento non sia globalmente più vantaggioso di quello riservato a questi ultimi».

<sup>5</sup> Sul mutamento di paradigma del diritto concorsuale da sistema di liquidazione a sistema di preservazione del valore: Tribunale di Genova, 25 agosto 2025, n. 163, secondo cui «la continuità aziendale rileva in senso oggettivo: ciò che conta è che il piano assicuri la conservazione dei valori aziendali mediante il permanere dell'impresa in esercizio o la ripresa dell'attività se temporaneamente cessata. È irrilevante che l'attività sia proseguita dal debitore o da un terzo». Nella medesima prospettiva Cass., 1° marzo 2022, n. 6772.

statico delle prelazioni, ma sulla capacità di produrre un risultato allocativo razionale, non arbitrario e verificabile.

A parere di chi scrive, il PRO impone proprio questa seconda prospettiva, ma a una condizione: che si colga il dato decisivo per cui la flessibilità distributiva non equivalga mai a libertà assoluta. Il sistema non abbandona la tutela dei creditori, la riorganizza; la protezione non si concentra più soltanto sul rango formale del credito, bensì si redistribuisce lungo tre coordinate afferenti i) l'omogeneità e la non manipolazione delle classi<sup>6</sup>; ii) il diritto del dissenziente a non ricevere meno di quanto otterrebbe nella liquidazione giudiziale; iii) il controllo di coerenza fra deviazione distributiva e progetto di ristrutturazione.

Su questo terreno, di conseguenza, il PRO diventa il crocevia di tre tensioni: tra autonomia negoziale e tutela del credito, continuità aziendale e liquidazione, concorsualità e contrattualizzazione. E proprio l'intreccio di queste tensioni consente di leggere l'istituto non come anomalia, ma come sintomo di una trasformazione sistemica.

## **2. Responsabilità patrimoniale, *par condicio* e distribuzione del valore nel nuovo diritto della crisi**

Per comprendere davvero il significato del PRO occorre tornare alle categorie di fondo. Gli artt. 2740 e 2741 c.c. esprimono il nucleo classico del sistema in quanto il debitore risponde con tutti i suoi beni presenti e futuri ed i creditori hanno eguale diritto di soddisfarsi sul patrimonio del debitore, salve le cause legittime di prelazione. In questa architettura, la procedura

---

<sup>6</sup> Sulla omogeneità nella formazione delle classi negli accordi di ristrutturazione a efficacia estesa: Cass. civ., 8 febbraio 2026 n. 2817, secondo cui la formazione delle classi richiede l'omogeneità di posizione giuridica ed interessi economici e «non può essere affermata in termini di assoluta identità, essendo sufficiente la presenza di tratti principali comuni di importanza preponderante, che rendano di secondario rilievo quelli differenzianti, in modo da far apparire ragionevole una comune sorte soddisfattiva per le singole posizioni costituite in classe»; in tema di concordato preventivo; nello stesso senso Cass. civ., 16 aprile 2018. n. 9378.

concorsuale tradizionale si presenta come tecnica di attuazione collettiva dei principi dell'universalità della garanzia patrimoniale e dell'uguaglianza dei creditori secondo rango<sup>7</sup>.

Per lungo tempo la cultura concorsuale italiana ha identificato in tali principi il fondamento necessario dell'intero diritto fallimentare. La liquidazione del patrimonio costituiva il modello implicito della crisi e ogni deviazione appariva sospetta perché capace di pregiudicare la sicurezza dei traffici e la prevedibilità delle aspettative creditorie. In questa logica, l'impresa in crisi veniva osservata prevalentemente dal lato del «patrimonio da distribuire», assai meno dal lato dell'«impresa da salvare» o più semplicemente del «valore da salvare».

Eppure, già nella legge fallimentare, la purezza del modello era più apparente che reale. Le cause legittime di prelazione, la predeuzione, la finanza esterna, le classi concordatarie, gli accordi di ristrutturazione, i patrimoni destinati, le tecniche di segregazione patrimoniale e le molteplici eccezioni al divieto di trattamento differenziato mostravano che la *par condicio* non era mai stata una regola assoluta. Più esattamente, era una regola tendenziale, sempre mediata da interessi concorrenti quali tutela del lavoro, funzionalità della procedura, preservazione del valore aziendale, promozione del finanziamento dell'impresa in

---

<sup>7</sup> Sulla responsabilità patrimoniale, sul suo progressivo ridimensionamento e sul rapporto con gli strumenti di regolazione della crisi v. R. NICOLÒ, *Della responsabilità patrimoniale*, in *Commentario Scialoja-Branca*, 1955; M. BIANCA, *La responsabilità patrimoniale*, Milano, 1997, spec. 407 ss.; L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*, in *Il codice civile, Commentario* fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, 2a ed., Milano, 2010, 152 ss.; F. ROSELLI, *Responsabilità patrimoniale: i mezzi di conservazione*, Torino, 2005; A. NERVI, *Responsabilità patrimoniale ed attività d'impresa*, in *Rivista di diritto privato*, 2011; G. D'AMICO, *Responsabilità patrimoniale e procedure concorsuali nella società del debito*, in *Questione Giustizia*, 2019, 171 ss.; B. INZITARI, *Le mobili frontiere della responsabilità patrimoniale: distribuzione del valore tra creditori e soci nel concordato in continuità secondo la negozialità concorsuale del Codice della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 27 febbraio 2023; G. D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 359 ss.

crisi, incentivazione dei soci o di terzi a partecipare al risanamento.

La vera cesura si produce, però, quando la crisi d'impresa viene ripensata in chiave non più prevalentemente liquidatoria ma anticipatoria e conservativa. La crisi finanziaria del 2008, il progressivo radicarsi del paradigma del *rescue culture* e, sul piano europeo, la Direttiva (UE) 2019/1023 (c.d. Direttiva *Insolvency*) hanno consolidato l'idea che il diritto dell'insolvenza non potesse essere valutato soltanto per la sua capacità di distribuire l'esistente, ma anche per la sua attitudine a preservare valore, occupazione, competenze organizzative e continuità dei rapporti economici. In questa nuova logica, il vero oggetto della regolazione non è più il patrimonio in senso statico, ma il valore economicamente estraibile dall'impresa come organizzazione<sup>8</sup>.

Da qui deriva la centralità della distinzione fra valore di liquidazione e valore di ristrutturazione. Il primo esprime quanto può essere ottenuto dallo smembramento o dalla cessione dei beni secondo scenari liquidatori; il secondo rappresenta, invece, il valore addizionale che può emergere dalla prosecuzione dell'attività, dal trasferimento in continuità dell'azienda, dalla rimodulazione del debito, dalla rinegoziazione dei contratti, dalla nuova finanza, dalla cooperazione dei soci e dei creditori<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Sul passaggio dal paradigma liquidatorio al paradigma del risanamento e sulla matrice europea della riforma v. J.C. JUNCKER, *Completing Europe's Economic and Monetary Union, Five Presidents' Report*, 22 giugno 2015; L. PANZANI, *La composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency*, in *ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 31 gennaio 2022; P. VELLA, *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione preventiva europei sull'istituto del concordato preventivo in continuità aziendale*, in *dirittodellacrisi.it*, 18 febbraio 2022; A. DANOVÌ - S. GIACOMELLI - P. RIVA - P. GIORDANO, *Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo*, in *Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia*, marzo 2018, n. 430..

<sup>9</sup> Sul limite del maggior valore economico realizzabile dalla cessione dell'azienda in esercizio, si veda Tribunale di Pistoia, 5 dicembre 2024, n. 104, secondo cui tale maggior valore «può essere incluso nel valore di liquidazione solo qualora sia ragionevolmente ipotizzabile l'esercizio dell'impresa da parte del curatore» in sede di liquidazione giudiziale.

Questa distinzione ha una portata non solo economico-aziendale ma propriamente giuridica, perché muta il criterio con cui si valutano il sacrificio e il vantaggio dei creditori.

Nel diritto della crisi contemporaneo, infatti, il creditore non può più essere considerato titolare di un interesse esclusivamente statico a ricevere immediatamente una porzione del patrimonio. Egli è titolare anche di un interesse dinamico a che la procedura massimizzi il valore complessivo distribuibile. In altri termini, il diritto del creditore non si identifica più con la pronta aggressione individuale del bene, ma con il diritto a un trattamento non deteriore rispetto all'alternativa liquidatoria e, in molte situazioni, a partecipare a una soluzione più efficiente sul piano collettivo<sup>10</sup>.

La *par condicio* cambia dunque funzione. Non scompare, ma si allontana dalla sua accezione puramente aritmetica. Non significa più, o non significa solo, distribuzione indifferenziata del patrimonio, ma impossibilità di discriminazione arbitraria. La parità di trattamento si concentra, a livello orizzontale, all'interno della classe, mentre nei rapporti verticali fra classi diverse entra in gioco un giudizio di giustificazione: perché un creditore di rango inferiore può essere avvantaggiato? Qual è il valore ulteriore che giustifica il sacrificio del rango superiore? Quale presidio protegge il dissenziente?

Il PRO si colloca precisamente qui. Esso non nasce contro l'art. 2740 c.c. e contro l'art. 2741 c.c.; nasce dopo il loro ridimensionamento funzionale. Ed è proprio questo sfondo che consente di cogliere la vera novità dell'istituto.

---

<sup>10</sup> Sul trattamento non deteriore rispetto all'alternativa liquidatoria come parametro di tutela del creditore, vedasi Tribunale di Pistoia, 5 dicembre 2024 n. 104, cit. Nello stesso senso, Tribunale di Napoli, 24 aprile 2024, n. 83, secondo cui «l'attestazione del professionista indipendente, relativamente ai crediti fiscali e previdenziali, deve avere ad oggetto – anche - la convenienza del trattamento proposto con il concordato rispetto alla liquidazione giudiziale e, nel concordato in continuità aziendale, la sussistenza di un trattamento non deteriore rispetto all'alternativa liquidatoria».

### 3. Il PRO tra consenso di classe, deroga distributiva e controllo di legalità

Nel testo vigente dell'art. 64-*bis* CCII, il PRO consente all'imprenditore commerciale che si trovi in stato di crisi o di insolvenza di prevedere il soddisfacimento dei creditori, previa suddivisione in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei, distribuendo il valore generato dal piano anche in deroga agli artt. 2740 e 2741 c.c. e alle disposizioni che regolano la graduazione delle cause legittime di prelazione, purché la proposta sia approvata dall'unanimità delle classi. La norma aggiunge che i crediti assistiti dal privilegio di cui all'art. 2751-*bis*, n. 1, c.c. sono in ogni caso soddisfatti integralmente in denaro entro trenta giorni dall'omologazione<sup>11</sup>.

Questa struttura normativa contiene già i tratti essenziali dell'istituto. Il primo è la centralità delle classi, poiché non vi può essere il PRO senza la classificazione del ceto creditorio, collocando l'istituto in un'area diversa dagli accordi bilaterali o plurilaterali puramente negoziali. Il secondo è il rapporto stretto fra deroga distributiva e consenso, in quanto la libertà di distribuire in modo difforme dalle regole ordinarie non è affidata a una scelta unilaterale del debitore né a un'imposizione giudiziale in senso forte; è il prodotto di un consenso collettivo strutturato, espresso per classi e all'interno di ciascuna classe secondo regole maggioritarie.

Qui emerge una prima osservazione teorica di rilievo. Nel PRO l'unanimità non è unanimismo. Non è richiesto il consenso di ogni singolo creditore, ma l'approvazione di tutte le classi.

---

<sup>11</sup> Sui tratti strutturali del PRO e sulla sua collocazione sistematica: S. AMBROSINI, sub artt. 64-*bis*, 64-*ter* e 64-*quater*, op. cit., 460 ss.; M. BAZZANI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Il Codice della crisi dopo il d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83*, (a cura di) S. SANZO, Bologna, 2022, 201 ss.; L. ANDRETTO, *Commento all'art. 64-*bis* CCII*, in *One Legale*, Wolters Kluwer, 6 ss.; L. PANZANI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Crisi e insolvenza nel nuovo codice. Commento tematico ai d.lgs. 14/2019 e 83/2022*, (a cura di) S. AMBROSINI, Torino, 2022, 684 ss.; L. STANGHELLINI, *Il Codice della crisi di impresa dopo il decreto legislativo 83/2022: la tormentata attuazione della Direttiva europea in materia di quadri di ristrutturazione preventiva*, op. cit.

All'interno di ciascuna classe la proposta è approvata se è raggiunta la maggioranza dei crediti ammessi al voto oppure, in mancanza, se hanno votato favorevolmente i due terzi dei crediti dei votanti, purché abbiano votato creditori titolari di almeno la metà del totale dei crediti della classe<sup>12</sup>. L'unanimità delle classi, quindi, è il risultato di una tecnica mista: maggioritaria dentro la classe, unanimistica fra classi. Questo dato è fondamentale, perché mostra come il legislatore abbia costruito un meccanismo di compensazione sistemica. Più ampia è la deroga ai criteri di distribuzione e più forte deve essere la legittimazione procedurale del risultato<sup>13</sup>.

Il terzo tratto è il ridimensionamento del controllo giudiziale nella fase di accesso. Il tribunale, a seguito del ricorso, verifica la ritualità della proposta<sup>14</sup> e la correttezza dei criteri di

---

<sup>12</sup> Sul meccanismo di formazione del consenso nel PRO mediante unanimità delle classi, ma non unanimità dei creditori, si veda Tribunale di Modena, 8 aprile 2025, n. 73, che ha omologato un piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione in cui «le classi hanno votato favorevolmente alla unanimità» senza opposizioni, applicando il regime di cui all'art. 64-bis, comma 7, CCII.

<sup>13</sup> Sul fondamento dell'unanimità delle classi e sul rapporto tra autonomia negoziale, Direttiva *Insolvency* e controllo giudiziale v. artt. 9, 10 e 11 della Direttiva (UE) 2019/1023; M. BAZZANI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, op. cit., 201 ss.; S. BONFATTI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, op. cit.; G. BOZZA, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, op. cit.; L. STANGHELLINI, *Il Codice della crisi di impresa dopo il decreto legislativo 83/2022: la tormentata attuazione della Direttiva europea in materia di quadri di ristrutturazione preventiva*, cit.; parere del Consiglio di Stato n. 359/2022, 13 maggio 2022; G. D'ATTORRE, *Le regole di distribuzione del valore*, op. cit., 1227 ss.

<sup>14</sup> Il d.lgs. 136/2024 ha eliminato dall'art. 64-bis, comma 4, lett. a) il riferimento al controllo di «mera» ritualità, confermando che il tribunale può e deve rilevare eventuali vizi di legittimità tali da rendere non omologabile il piano proposto. Sul controllo di legittimità sostanziale nel piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione: Tribunale di Bergamo, 4 dicembre 2024, n. 258, il quale sostiene che « la verifica di ritualità della proposta non si sostanzia in un controllo meramente formale, ma si traduce in un controllo di legittimità focalizzato sia sul rispetto delle condizioni di accessibilità, sia -in considerazione delle esigenze di conservazione del patrimonio dell'impresa nell'interesse dei creditori, oltre che per ragioni di economia processuale -sulla verifica della legittimità sostanziale della proposta, intesa come conformità al modello legale ». La sentenza rileva inoltre che «a seguito dell'entrata in vigore del d.lgs. 136/2024,

formazione delle classi, nomina il giudice delegato e il commissario giudiziale e adotta i provvedimenti funzionali all'ulteriore svolgimento della procedura. Il professionista indipendente attesta la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano, ma non formula quel giudizio di convenienza che viene, invece, richiesto in sede di accesso al concordato preventivo, laddove ai sensi dell'art. 87 terzo comma CCII - oltre ai suddetti requisiti - deve anche attestare, in caso di continuità aziendale, che «il piano è atto a impedire o superare l'insolvenza del debitore, a garantire la sostenibilità economica dell'impresa e a riconoscere a ciascun creditore un trattamento non deteriore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale». Nell'istituto in esame non si è, dunque, di fronte a una procedura che demanda al giudice la selezione sostanziale dell'assetto distributivo ottimale; il giudice presidia la legalità del processo, non sostituisce la propria discrezionalità economica a quella dei protagonisti della ristrutturazione<sup>15</sup>.

Il quarto tratto è la gestione dell'impresa in capo al debitore. Dalla presentazione della domanda fino all'omologazione l'imprenditore conserva la gestione totalitaria (ordinaria e

---

l'art. 64-*bis*, comma 4, CCII prevede una valutazione non più di mera ritualità, ma di ritualità della proposta»; nello stesso senso: Tribunale di Roma, 25 marzo 2025, Est. Cottone, ha chiarito che «già in questa fase il Tribunale possa (anzi, debba) non limitarsi ad un controllo meramente formale del rispetto delle norme procedurali previste, ma possa (anzi debba) rilevare eventuali vizi di legittimità tali da rendere non omologabile il piano proposto». Corte d'Appello dell'Aquila, 25 settembre 2025, n. 1011, secondo cui « Il controllo [...] non poteva e non può essere circoscritto ad un vaglio formale della presenza dei requisiti di legge e di semplice riscontro dei documenti normativamente richiesti, ma deve essere esteso alla verifica della sussistenza delle condizioni di accessibilità e della conformità al modello legale della proposta, concretizzandosi così in un vero e pervasivo controllo di legittimità sostanziale della stessa, che ricomprende altresì l'esame della completezza dell'attestazione e della ragionevolezza delle sue conclusioni.».

<sup>15</sup> Sul ruolo del tribunale nel PRO come presidio di legalità del processo e non di discrezionalità economica: Tribunale di Modena, 8 aprile 2025, n. 73, cit., secondo cui quando «le classi hanno votato favorevolmente alla unanimità» e «alcuno dei creditori si è opposto alla omologazione [...] non vi è luogo a pronunciarsi su tale aspetto [la convenienza della proposta], in difetto di opposizione dei creditori».

straordinaria) dell'impresa, sotto il controllo del commissario giudiziale<sup>16</sup>, e la gestisce nel prevalente interesse dei creditori. Il PRO non opera, dunque, come forma forte di spossessamento, piuttosto come procedura di vigilanza su una gestione che resta in mano all'imprenditore, ma che viene teleologicamente riallineata all'interesse collettivo del ceto creditorio.

Da questi elementi emerge con chiarezza la natura «ibrida» del PRO: esso si colloca in una posizione intermedia fra accordi di ristrutturazione e concordato preventivo. Degli accordi conserva la forte impronta consensuale e la valorizzazione dell'autonomia privata, nonché degli accordi ad efficacia estesa la capacità di vincolare i dissenzienti interni alla classe; del concordato conserva la struttura procedimentale, la classificazione dei creditori, la presenza del commissario, il controllo giudiziale sull'accesso e sull'omologazione, ecc. . Il PRO è, in questo senso, una procedura concorsuale a bassa intensità autoritativa e ad alta intensità negoziale.

Questa collocazione intermedia spiega perché il PRO non possa essere compreso ricorrendo a categorie tradizionali troppo rigide. Se lo si guarda solo dal lato dell'autonomia, sfuggono i suoi connotati concorsuali. Se lo si guarda solo dal lato della procedura, si perde il senso della sua eccezionale libertà distributiva. Il punto, invece, è proprio la loro combinazione: l'ordinamento autorizza un'ampia deviazione dalle regole distributive ordinarie perché questa deviazione è il prodotto di un consenso collettivo filtrato da regole di classe e da controlli di legalità.

## **4. I limiti inderogabili dell'autonomia distributiva**

### **4.1. Formazione delle classi e divieto di manipolazione**

Il primo limite all'autonomia distributiva del PRO risiede nella corretta formazione delle classi. Non si tratta di un

---

<sup>16</sup> Sul ruolo del commissario giudiziale quale presidio di legalità e correttezza: Tribunale di Monza 25 luglio 2024 n. 157, secondo cui «in relazione ai controlli che la legge consente al commissario durante tutta la procedura, tale condizione [di fattibilità del piano] deve persistere per tutta la sua durata».

requisito meramente organizzativo. La classe è il luogo in cui il legislatore colloca il problema della rappresentanza degli interessi. Se la classe è formata in modo artificioso, la libertà distributiva del piano si trasforma in uno strumento di manipolazione del voto; se la classe è formata correttamente, la procedura acquisisce una legittimazione sostanziale<sup>17</sup>.

Il criterio legale è quello della posizione giuridica e degli interessi economici omogenei<sup>18</sup>. La formula è volutamente elastica, ma non per questo priva di contenuto. Essa richiede, da un lato, che i creditori condividano un assetto di diritti giuridici comparabili e dall'altro che siano esposti a un'incidenza economica del piano sostanzialmente simile<sup>19</sup>. In questa prospettiva, il controllo del tribunale sulla formazione delle

---

<sup>17</sup> In tema di formazione delle classi, omogeneità degli interessi e limiti alla manipolazione del consenso v. art. 2, comma 1, lett. r), CCII; in dottrina: G.B. NARDECCHIA, *Le classi e la tutela dei creditori nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 80 ss.; G. D'ATTORRE, *Le regole di distribuzione del valore*, op. cit., 1223 ss.; G. BALLERINI, *Le ricadute di diritto italiano della regola di non discriminazione nella Direttiva Restructuring*, in *Giur. comm.*, 2021, 967 ss.; in giurisprudenza: Tribunale di Monza, 5 gennaio 2024, con nota di R. MARINONI, *Il controllo del giudice sul PRO e il perimetro della par condicio creditorum*, in *Jus*, 20 maggio 2024; Tribunale di Modena, 26 luglio 2023, in tema di creditori integralmente soddisfatti e ammissione al voto.

<sup>18</sup> Secondo Cass. civ., 16 aprile 2018, n. 9378 «l'omogeneità di posizione giuridica riguarda la natura del credito, le sue qualità intrinseche, il carattere chirografario o privilegiato, l'eventuale esistenza di contestazioni, ovvero la presenza o meno di garanzie. Tale principio è stato richiamato dal Tribunale di Roma, 25 marzo 2025, cit., nel dichiarare inammissibile un PRO, anche, per errata formazione delle classi. Sulla centralità della corretta formazione delle classi quale presidio contro l'abuso del PRO, si veda Tribunale di Cremona, 22 aprile 2024, n. 8, che, richiamando i principi elaborati dal Tribunale di Mantova con decreto collegiale del 7 gennaio 2021, ha affermato che «l'omogeneità dei crediti raggruppati non può essere richiesta in termini di assoluta identità, essendo sufficiente la presenza di tratti principali comuni di importanza preponderante, che rendano di secondario rilievo quelli differenzianti, in modo da far apparire ragionevole una comune sorte soddisfacente per le singole posizioni costituite in classe».

<sup>19</sup> Sul tema della discrezionalità del debitore nel classamento, Tribunale di Rovigo, 21 novembre 2024, n. 61, che ha verificato la sussistenza dei criteri di omogeneità riconoscendo il «permanere di una certa discrezionalità nel classamento delle categorie dei creditori, da parte del debitore».

classi non è un controllo esterno e neutro, ma è il primo presidio contro l'abuso del PRO. Attraverso la classe passa, infatti, la vera soglia di legittimazione della deroga alle priorità<sup>20</sup>.

Da qui una conseguenza sistematica: la *par condicio* nel PRO sopravvive in primo luogo come obbligo di non manipolare la composizione del consenso. Il debitore non può «creare» artificialmente una maggioranza favorevole isolando alcuni creditori, accorpandone altri o disegnando classi in modo da sterilizzare il dissenso<sup>21</sup>. Il tribunale, a sua volta, non deve limitarsi a un controllo notarile, ma verificare che la distribuzione del ceto creditorio rispecchi davvero una comunanza apprezzabile di interessi<sup>22</sup>.

#### **4.2. Il best interest test quale soglia minima inderogabile di tutela individuale**

Il secondo limite è rappresentato dal controllo di convenienza in sede di opposizione<sup>23</sup>. L'art. 64-*bis*, ottavo comma, CCII

---

<sup>20</sup> Sul tema della verifica dell'omogeneità: Tribunale di Rovigo, 21 novembre 2024, n. 61, cit.

<sup>21</sup> Secondo Corte d'Appello di Milano, 11 giugno 2025, «la formazione delle classi non può essere strumentalizzata mediante artificiose operazioni di composizione volte a neutralizzare il dissenso di alcuni creditori, isolandoli in categorie disomogenee. Né vale a superare la mancanza di omogeneità delle posizioni giuridiche la circostanza ad esempio che il credito chirografario inserito nella medesima classe dei crediti privilegiati sia, in termini quantitativi, di entità marginale; la valutazione circa la corretta formazione delle classi, infatti, non può infatti essere condizionata da considerazioni meramente numeriche, dovendo piuttosto fondarsi su un'analisi qualitativa della posizione giuridica dei creditori inseriti nell'ambito di ciascuna classe».

<sup>22</sup> Sul divieto di manipolazione delle classi, si veda Tribunale di Bergamo, 21 novembre 2024, n. 258, che ha dichiarato inammissibile un PRO per «non omogeneità delle classi creditorie» e «non corretta formazione delle classi», rilevando che «tra gli elementi caratterizzanti il tipo legale del piano di ristrutturazione rientrano: il pagamento integrale dei dipendenti entro trenta giorni dall'omologazione, la suddivisione del ceto creditorio in classi omogenee per posizioni giuridiche e interessi economici».

<sup>23</sup> Sul giudizio di convenienza quale soglia minima di tutela del dissenziente, si veda Tribunale di Modena, 8 aprile 2025, n. 73, cit., secondo cui «non vi è luogo a pronunciarsi su tale aspetto» (la convenienza della proposta rispetto all'alternativa liquidatoria) «in difetto di opposizione dei creditori, i quali hanno

stabilisce che se un creditore dissenziente eccede il difetto di convenienza, il tribunale omologa il piano quando il suo credito risulti soddisfatto in misura non inferiore rispetto a quanto potrebbe ricevere nel caso di apertura della liquidazione giudiziale alla data della domanda di omologazione<sup>24</sup>.

Questo criterio merita di essere messo a fuoco. Nel PRO il nucleo minimo di tutela non è il rispetto dell'ordine assoluto delle prelazioni, ma il diritto del dissenziente a non essere collocato in una situazione peggiore rispetto alla liquidazione giudiziale. Siamo di fronte a un mutamento profondo. Il dissenziente non può pretendere la conservazione integrale del proprio rango in astratto, ma che la procedura non gli imponga un esito economicamente deteriore rispetto allo scenario liquidatorio.

In questa prospettiva, il *best interest test* svolge una funzione quasi costituzionale all'interno dell'istituto<sup>25</sup>. Esso è il punto in cui la libertà negoziale incontra il limite non disponibile della tutela individuale minima. Senza questo presidio, l'approvazione unanime delle classi potrebbe degenerare in una

---

plebiscitariamente approvato il PRO essendo tale valutazione rimessa alla determinazione dei creditori che hanno approvato il piano.

<sup>24</sup> Sul *best interest test* e sul sindacato di convenienza nel giudizio di omologazione v. art. 64-bis, comma 8, CCII; Considerando 52 della Direttiva (UE) 2019/1023; in dottrina: I. PELLECCCHIA, *La valutazione di convenienza nel giudizio di omologa del PRO*, in *ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 26 ottobre 2023, spec. 12 ss.; V. PINTO - R. SACCHI, *Diritti e garanzie comuni dei dissenzienti nel concordato preventivo, negli ADR e nel PRO*, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 2024, 485 ss.; I. DONATI, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Riv. soc.*, 2020, 164 ss.; Tribunale di Monza, 5 gennaio 2024, cit. In giurisprudenza specifica sul PRO, sul tema del *best interest test* e della comparazione con la liquidazione giudiziale, Tribunale di Brescia, 4 febbraio 2025, n.44.

<sup>25</sup> Sulla funzione di presidio del *best interest test*, Tribunale di Rovigo, 21 novembre 2024, n. 61, cit., che ha dichiarato inammissibili «le opposizioni che non contestano la convenienza della proposta rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, limitandosi a dedurre il mancato riconoscimento della natura privilegiata o prededucibile del credito o l'errata quantificazione dello stesso», ritenendo tali questioni «sottratte al potere decisionale del giudice dell'omologa».

sorta di tirannia della maggioranza interna; con questo presidio, invece, il sacrificio del rango formale trova una soglia di giustificazione oggettiva.

Non sfugge, naturalmente, che il giudizio di convenienza non è semplice da applicare. Esso presuppone una stima affidabile della liquidazione giudiziale, la definizione del perimetro patrimoniale rilevante, la comparazione fra risultati immediati e risultati differiti, la valutazione dei costi di procedura e della tempistica di realizzo. Ma proprio questa difficoltà conferma che non si tratta di un criterio accessorio. È il luogo in cui il Tribunale è chiamato a trasformare l'elasticità dell'istituto in una verifica controllabile.

#### **4.3. La protezione dei crediti di lavoro come confine invalicabile della libertà negoziale**

Il terzo limite è espresso dalla tutela dei crediti di lavoro assistiti dal privilegio di cui all'art. 2751-*bis*, n. 1, c.c., che devono essere soddisfatti integralmente in denaro entro trenta giorni dall'omologazione<sup>26</sup>. Qui il legislatore introduce una barriera netta alla flessibilità del PRO. Il messaggio sistematico è chiaro: la libertà distributiva incontra un confine invalicabile quando sono in gioco crediti che incorporano una particolare rilevanza costituzionale e sociale.

La disciplina dei crediti di lavoro mostra bene che la deroga alla *par condicio* non è mai pura privatizzazione della distribuzione. La procedura resta iscritta dentro una gerarchia di valori dell'ordinamento. Il lavoro dipendente non è semplicemente un interesse economico fra gli altri, ma è un punto di resistenza assiologico alla contrattualizzazione del concorso. In questo senso, la tutela rafforzata dei crediti di

---

<sup>26</sup> a Tribunale di Bergamo, 28 maggio 2024, n. 258, che ha individuato tra «gli elementi caratterizzanti il tipo legale dello strumento di soluzione della crisi scelto ed in particolare, con riferimento al piano di ristrutturazione: a) la previsione di pagamento integrale dei dipendenti in denaro ed entro trenta giorni dall'omologazione».

lavoro conferma che il PRO è sì un istituto di autonomia, ma di autonomia funzionalizzata.

#### **4.4. Creditori privilegiati, voto e nozione di «parte interessata»**

Una delle questioni più delicate riguarda il trattamento dei creditori muniti di prelazione. Il comma settimo dell'art. 64-*bis* stabilisce che essi non votano se soddisfatti integralmente in denaro entro centottanta giorni dall'omologazione e purché la garanzia reale resti ferma fino alla liquidazione funzionale al pagamento dei beni o diritti gravati<sup>27</sup>. Per i crediti di lavoro privilegiati, come testè detto, il termine è invece di trenta giorni. Se tali condizioni non ricorrono, i creditori privilegiati votano e, per la parte incapiente, sono inseriti in una classe distinta.

La regola segnala un punto decisivo: la partecipazione al voto dipende dal fatto che il creditore sia o meno «interessato» dal piano, cioè esposto a un sacrificio o a un rischio ulteriore rispetto alla soddisfazione integrale e tempestiva del proprio credito. Anche qui si vede la trasformazione della *par condicio*. Non è il semplice dato formale del privilegio a decidere, ma è l'incidenza concreta della proposta sulla posizione del creditore.

Ne deriva che il privilegio non opera più, nel PRO, come schermo assoluto rispetto alla dinamica negoziale, in quanto il creditore privilegiato può essere attratto nel processo deliberativo quando il piano interferisce realmente con la sua utilità attesa. E, specularmente, può restarne fuori quando la sua posizione non subisce alcun pregiudizio apprezzabile.

Il PRO, in altri termini, non nega il privilegio, ne relativizza la centralità processuale, subordinandola al criterio dell'interesse effettivo.

---

<sup>27</sup> Sul tema dell'esclusione dal voto dei creditori privilegiati integralmente soddisfatti, Tribunale di Massa, 24 dicembre 2024, n. 65, secondo cui «per essere qualificata come parte non interessata devono sussistere» congiuntamente «il soddisfacimento in denaro, il soddisfacimento integrale del credito e il pagamento entro centottanta giorni dall'omologazione».

#### **4.5. Buona fede, correttezza e ruolo del commissario giudiziale**

Il quarto limite è meno appariscente ma non meno importante: i doveri di buona fede e correttezza e il ruolo di vigilanza del commissario giudiziale.

Nelle procedure di regolazione della crisi, la buona fede non coincide con la mera lealtà contrattuale del diritto comune, ma assume una dimensione organizzativa, imponendo al debitore di non usare lo strumento per rinviare la crisi, per svuotare il patrimonio o per coartare il consenso; impone ai creditori di non utilizzare il loro potere in funzione meramente ostruzionistica e agli organi della procedura di garantire un circuito informativo adeguato<sup>28</sup>.

Nel PRO, il commissario giudiziale controlla gli atti di straordinaria amministrazione e i pagamenti non coerenti con il piano, informandone il tribunale ai fini dell'eventuale revoca. Questa architettura conferma che la «libertà» del debitore non è libertà piena, ma libertà «vigilata» e teleologicamente orientata. Il commissario non sostituisce l'imprenditore, ma ne delimita l'azione entro il perimetro del piano e dell'interesse dei creditori<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> Sui doveri di buona fede e correttezza, sul ruolo del commissario giudiziale e sui controlli interni alla procedura v. art. 4 CCII; in dottrina: R. RORDORF, *I doveri dei soggetti coinvolti nella regolazione della crisi nell'ambito dei principi generali del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2021, 589 ss.; L. PANZANI, *I doveri delle parti*, in *dirittodellacrisi.it*, 13 settembre 2022; M. SPIOTTA, *Ruolo dei creditori nella composizione negoziata e negli strumenti di regolazione della crisi/insolvenza*, in *Fallimento*, 2022, 1276 ss.; F. GRIECO, *Il nuovo ruolo del commissario giudiziale nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Rivista della Corte dei Conti*, 2024, 34 ss.; L. ABETE, *Gli organi del concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2020, 1242 ss.; in giurisprudenza: Cass. civ., 7 luglio 2015, n. 14052; Tribunale di Firenze, 31 agosto 2022; Tribunale di Roma, 10 ottobre 2022; Tribunale di Milano, 14 maggio 2022.

<sup>29</sup> Tribunale di Monza, 25 luglio 2024 n. 157, cit; in dottrina F. GRIECO, *Il nuovo ruolo del commissario giudiziale nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, op. cit.

#### 4.6. I crediti fiscali e previdenziali dopo il correttivo

Il correttivo introdotto, con il d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, ha aggiunto all'art. 64-*bis* il comma primo-*bis*, consentendo, prima della presentazione della domanda di omologazione, la proposta di pagamento parziale o dilazionato dei tributi e dei relativi accessori amministrati dalle agenzie fiscali, nonché dei contributi amministrati dagli enti gestori di forme di previdenza, assistenza e assicurazioni obbligatorie e dei relativi accessori. La proposta deve essere corredata dalla relazione del professionista indipendente che attesti la veridicità dei dati aziendali ed anche la sussistenza di un trattamento non deteriore rispetto alla liquidazione giudiziale; si applicano, inoltre, i meccanismi procedurali richiamati dall'art. 88 CCII<sup>30</sup>.

Si tratta di una modifica di grande rilievo sistematico. Il legislatore ha riconosciuto che un istituto nel quale si consente la più ampia flessibilità distributiva non poteva restare privo di una disciplina sul trattamento dei crediti pubblici, pena la sua inidoneità pratica in una parte significativa dei casi. Al tempo stesso, però, la nuova disciplina conferma un limite strutturale del PRO: non è stato introdotto un vero e proprio *cram down* fiscale. L'adesione del creditore pubblico resta necessaria e deve intervenire entro i termini previsti e la procedura non permette al tribunale di sostituire integralmente l'assenso mancante come avviene in sede di accordi di ristrutturazione del debito o di concordato preventivo.

Questa scelta conserva un punto di debolezza dell'istituto. Se il PRO è pensato come strumento di forte valorizzazione del consenso, l'assenza di un meccanismo di superamento

---

<sup>30</sup> Sui crediti fiscali e previdenziali nel PRO, anche alla luce del correttivo 2024, v. d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, art. 17; legge 8 agosto 2025, n. 120, in tema di tributi regionali e locali; in dottrina: F. GRIECO, *Il Cram Down e la transazione fiscale negli strumenti di regolazione della crisi alla luce del correttivo: sarà vera gloria?*, in *ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 28 settembre 2024; G. ANDREANI, *Le norme fiscali del terzo decreto correttivo del codice della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 1 agosto 2024; F. PLATANIA, *Piano di ristrutturazione soggetto ad omologa*, in *ilfallimentarista.it*, 12 aprile 2022; Tribunale di Udine, 9 marzo 2023; legge 8 agosto 2025, n. 120, in tema di tributi regionali e locali.

dell'inerzia o del diniego ingiustificato del creditore pubblico rischia di comprometterne l'effettiva utilità nei casi più complessi. Non a caso la legge 8 agosto 2025, n. 120, nel modificare la delega per la riforma fiscale, ha previsto la possibilità di estendere anche ai tributi regionali e locali la disciplina del trattamento dei debiti tributari. Il segnale politico-legislativo è inequivoco: l'area del trattamento dei crediti pubblici nel PRO è ancora un cantiere aperto.

### **5. «Valore generato dal piano»: ambiguità della formula e criteri di ricostruzione**

Fra tutti i nodi interpretativi del PRO, nessuno è più decisivo della nozione di «valore generato dal piano». La formula è affascinante, ma anche pericolosamente ambigua. La sua interpretazione condiziona direttamente l'ampiezza della deroga agli artt. 2740 e 2741 c.c. e, dunque, la misura della libertà distributiva riconosciuta al debitore e alle classi<sup>31</sup>.

Sono possibili, in astratto, tre letture.

La prima è la lettura massimalista. Secondo essa, il valore generato dal piano coinciderebbe con l'intero valore che il piano rende disponibile, comprendendo tanto il valore di liquidazione quanto l'eventuale *surplus* di continuità o di ristrutturazione. In questa prospettiva, la deroga agli artt. 2740 e 2741 c.c. sarebbe potenzialmente riferibile a tutto l'attivo distribuibile, salvo il

---

<sup>31</sup> Sulla nozione di valore generato dal piano, sulla distinzione tra valore di liquidazione e valore di ristrutturazione e sulla distribuzione del *surplus* v. G. D'ATTORRE, *Ricchezza del risanamento e sua destinazione*, in *Fallimento*, 2017, 1015 ss., Id. *Le regole di distribuzione del valore*, op. cit., 1227 ss.; G.P. MACAGNO, *La distribuzione di valore tra regole di priorità assoluta e relativa. Il plusvalore da continuità*, in *dirittodellacrisi.it*, 6 aprile 2022; G. LENER, *Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla distribuzione del patrimonio*, in *dirittodellacrisi.it*, 25 febbraio 2022; M. FABIANI - A. GUIOTTO, *Il valore della ristrutturazione destinabile ai soci*, in *Fallimento*, 2024, 605 ss.; A. NIGRO, *Il ruolo e la portata dell'art. 2740 c.c.*, op. cit., 21 ss.; Cass. civ., 8 agosto 2024, n. 22474.

presidio del *best interest test* in favore del dissenziente<sup>32</sup>. È una lettura coerente con la forza lessicale della norma, ma presenta un rischio sistemico evidente: trasformare il PRO in uno strumento di pressoché totale svincolo dall'ordine distributivo, anche in assenza di un effettivo valore incrementale. Così inteso, il PRO potrebbe diventare un canale per redistribuzioni radicali anche in scenari sostanzialmente liquidatori.

La seconda è la lettura restrittiva. Essa limita la nozione di valore generato dal piano al solo *surplus* prodotto dalla ristrutturazione o dalla continuità rispetto allo scenario liquidatorio. Il valore di liquidazione, in questa prospettiva, resterebbe assoggettato alle regole ordinarie, mentre solo il valore incrementale sarebbe oggetto di libertà distributiva. Questa lettura preserva la coerenza con il paradigma tradizionale e cioè che la deroga si giustifica solo là dove il piano crea qualcosa che la liquidazione non produrrebbe<sup>33</sup>. Tuttavia essa rischia di comprimere eccessivamente la lettera della norma che non distingue espressamente fra valore-base e valore incrementale<sup>34</sup>.

Potrebbe sussistere, anche, una terza lettura c.d. funzionale-dualista. Essa parte dalla distinzione fra valore di liquidazione e valore di ristrutturazione, ma la utilizza non come taglio meccanico bensì come criterio di orientamento. Il valore di

---

<sup>32</sup> Sulla funzione del *best interest test* nel PRO, Tribunale di Brescia, 4 febbraio 2025, n. 44, cit.

<sup>33</sup> Sul tema della distinzione tra valore di liquidazione e valore di continuità: Cass. civ., 28 febbraio 2017, n. 5074.

<sup>34</sup> Sulla distinzione tra valore di liquidazione e valore eccedente con riferimento al *cross class cram down* nel concordato preventivo: Tribunale di Genova, 25 agosto 2025, n. 163, cit., secondo cui «il valore eccedente quello di liquidazione, rilevante ai fini dell'applicazione della ristrutturazione trasversale ex art. 112, co. 2, CCII, consiste nel *surplus* di risorse ottenibile in sede concordataria rispetto all'alternativa liquidatoria attraverso la continuazione dell'attività di impresa e può venire in rilievo non solo in caso di continuità diretta ma anche in caso di continuità indiretta, ogni qual volta quest'ultima consenta di generare utilità non conseguibili nello scenario della liquidazione giudiziale, ivi compreso l'intero prezzo di cessione dell'azienda quando questo non sarebbe stato realizzabile in liquidazione».

liquidazione costituisce la base minima di tutela del dissenziente e il parametro del *best interest test*; il valore incrementale generato dal piano costituisce, invece, lo spazio tipico della libertà distributiva. Tuttavia, nei piani misti o nei piani che incorporano operazioni complesse di trasferimento dell'azienda, la linea di confine non può essere tracciata una volta per tutte in astratto: richiede una dimostrazione puntuale di dove si produca il valore, di chi lo renda possibile e di come il suo impiego sia coerente con la struttura del piano<sup>35</sup>.

Questa ricostruzione ha quattro vantaggi.

In primo luogo, evita che il PRO si trasformi in uno strumento di arbitraria compressione delle aspettative creditorie in assenza di una vera utilità collettiva.

In secondo luogo, consente di rispettare la lettera della norma senza leggere l'espressione «valore generato dal piano» come sinonimo banale di «tutto il patrimonio».

In terzo luogo, si armonizza con la logica della Direttiva *Insolvency*, che assume la ristrutturazione preventiva come tecnica di preservazione del valore dell'impresa e non come mera variante libera della liquidazione.

In quarto luogo, offre al giudice un criterio verificabile<sup>36</sup>: tanto maggiore è la deviazione dall'ordine distributivo ordinario, tanto più rigorosa deve essere la dimostrazione che la deviazione insiste sul valore incrementale o comunque su un assetto allocativo giustificato dalla migliore soddisfazione complessiva dei creditori.

Si potrebbe obiettare che il *best interest test* basta già, da solo, a evitare abusi, ma tale considerazione, ad avviso chi scrive, non appare condivisibile, poiché il test di convenienza tutela il creditore dissenziente dal peggioramento individuale rispetto alla liquidazione giudiziale, ma non risolve il problema della giustificazione sistemica della deviazione. In assenza di un

---

<sup>35</sup> Sul tema del controllo di legittimità sostanziale nel PRO, Tribunale di Bergamo, 4 dicembre 2024, n. 258, cit.

<sup>36</sup> Corte d'Appello dell'Aquila, 25 settembre 2025, n. 1011, cit.

criterio ulteriore, il PRO finirebbe per consentire ridistribuzioni molto incisive anche quando il piano non genera vero valore nuovo ma si limita a riallocare quello esistente. Il punto non è vietare in assoluto tali riallocazioni, ma è pretendere che esse abbiano un fondamento funzionale verificabile.

Per questa ragione, la nozione di «valore generato dal piano», come intesa nell'art. 64-*bis* primo comma, dovrebbe essere letta come una categoria relazionale: è valore che il piano organizza, preserva, incrementa o rende distribuibile in misura diversa e migliore rispetto all'alternativa liquidatoria. Non ogni euro presente nel patrimonio è, per ciò solo, «generato dal piano», ma lo diventa nella misura in cui il piano ne modifica il destino economico in termini di efficienza collettiva.

#### 6. Continuità aziendale, finalità liquidatoria e trasferimento dell'azienda dopo il correttivo

La discussione sulla finalità del PRO — se strumento solo di continuità o anche di liquidazione — è probabilmente il terreno sul quale la tensione fra testo e sistema si manifesta con maggiore evidenza. Una parte della dottrina - e l'unica sentenza di merito, a quanto consta a chi scrive, sino ad oggi pubblicata - ha visto nel PRO un istituto naturalmente destinato alla continuità aziendale, in coerenza con la matrice europea della ristrutturazione preventiva<sup>37</sup>. Un'altra parte della dottrina e della

---

<sup>37</sup> L. PANZANI, *Piano di ristrutturazione soggetto a omologazione (P.R.O.)*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, op. cit., 1535, secondo l'autore «La modifica del comma 9 dell'art. 64 *bis* e la sostituzione del richiamo all'art. 114 CCII, con il rinvio al nuovo art. 114 *bis* che considera le operazioni liquidatorie nel concordato preventivo in continuità, è diretto a chiarire all'interprete che il P.R.O. è finalizzato alla continuità aziendale. Non rileva, ovviamente, che il richiamo all'art. 114 *bis*, anziché all'art. 114, sia fatto per escludere l'applicazione della norma». Sempre l'autore ritiene fattibile che il piano possa prevedere la liquidazione «di beni non necessari per lo svolgimento dell'attività caratteristica del debitore o della stessa azienda, o di un ramo d'azienda, purché in esercizio. Dovrà tuttavia trattarsi di operazioni compatibili con la natura dello strumento che non può fondare un'ipotesi esclusivamente liquidatoria»; A. NIGRO -D. VATTERMOLI, *Diritto delle crisi delle imprese*, VII ed., 2025, 494.; S. PACCHI, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, op. cit., l'autore sostiene che «il PRO si configura come uno strumento flessibile, capace di contemperare esigenze di continuità aziendale e, in una certa misura, liquidazione dei cespiti

giurisprudenza quasi unanime, seppur ancora esigua, ne ha invece sostenuto la compatibilità anche con piani a contenuto liquidatorio, valorizzando i rinvii normativi e la stessa collocazione dell'istituto fra gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza<sup>38</sup>.

---

non strategici...» orientando «...chiaramente l'interprete verso una funzione tipicamente continuativa, riducendo la possibilità di utilizzare il PRO come strumento liquidatorio»; G. BOZZA, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, op. cit.; in giurisprudenza: Tribunale di Roma, 25 marzo 2025, cit., che ha dichiarato inammissibile un PRO esclusivamente liquidatorio, rilevando che «dalla lettura della Relazione illustrativa allo Schema di d. lgs. di recepimento della direttiva (UE) 2019/1023 si apprende che l'istituto del PRO sarebbe stato introdotto per dare attuazione all'articolo 11, paragrafo 1, della direttiva, il quale richiede la previsione nei vari ordinamenti nazionali di ciascuno Stato membro dell'adozione di un quadro di ristrutturazione che possa prescindere dalla regole distributive delle procedure concorsuali ma che può essere omologato solo se approvato da tutte le parti interessate in ciascuna classe di voto» e conseguentemente il PRO «risponde alla funzione di favorire la ristrutturazione delle imprese risanabili, con continuazione diretta o indiretta dell'attività d'impresa; esso non è suscettibile, pertanto, d'assumere una declinazione meramente liquidatoria, incentrata sulla totale cessazione dell'attività d'impresa». Tribunale di Lecco, 13 novembre 2024, n. 53 «In ragione della natura del piano di ristrutturazione, che prevede la liquidazione del patrimonio della società, e tenuto conto del testo dell'art. 64 *bis* comma 9 CCII, applicabile *ratione temporis* in relazione al momento del voto dei creditori, sussistono i presupposti per la nomina di un Liquidatore Giudiziale ai sensi dell'art. 84 comma 8 CCII, che procederà alla liquidazione dei beni secondo le modalità stabilite nel piano approvato dai creditori».

<sup>38</sup> Sulla finalità liquidatoria del PRO: F. GRIECO, *La deroga alla par condicio nel piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, op. cit., «non è mai stato il richiamo dell'art. 64 *bis* all'art. 114 del CCII a far vacillare la sola continuità aziendale come unica finalità del piano di ristrutturazione, anche perché l'art. 114 era una norma inapplicabile al piano di ristrutturazione nell'originaria versione del nono comma dell'art. 64 *bis*, il quale, dopo aver elencato le norme applicabili al piano di ristrutturazione "in quanto compatibili", menzionava quelle inapplicabili ricorrendo a tale espressione: "ad eccezione delle disposizioni di cui agli art. 112 e 114". Ed ancora, a parere di chi scrive, se il legislatore, con le modifiche previste dal correttivo *bis*, avesse voluto negare definitivamente la finalità liquidatoria del piano, avrebbe dovuto includere il nuovo art. 114 *bis* ("Disposizioni sulla liquidazione nel concordato in continuità") fra le norme applicabili a tale strumento, dato che il testo di tale norma così dispone al primo comma: "Quando il piano del concordato in continuità prevede la liquidazione di una parte del patrimonio...", facendo, quindi, espresso riferimento al concordato in continuità. In pratica, se il correttivo *bis* avesse incluso l'art. 114 *bis* fra le

norme applicabili al piano di ristrutturazione avrebbe sgombrato il campo da qualsiasi dubbio, stabilendo chiaramente che lo strumento in esame avrebbe potuto e dovuto perseguire, in futuro, solo la finalità della continuità aziendale. Ma il legislatore nel correttivo *bis* non è stato coraggioso fino a tal punto, poiché l'art. 114 *bis*, nell'attuale nono comma dell'art. 64 *bis*, figura fra le disposizioni inapplicabili»; S. PACCHI, *Piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, (a cura di) S. PACCHI - S. AMBROSINI, IV ed., 2025, 203, l'autore sostiene che «circa il perimetro funzionale del piano, il legislatore non ha preso una netta posizione. Da tale silenzio, siamo indotti a ritenere che possa essere sia in continuità (diretta e indiretta) che in liquidazione (unitaria o atomistica)»; S. AMBROSINI, *La continuità aziendale nel codice della crisi: casi di "consustanzialità" e declinazioni di un concetto polisensito*, in *ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 21 dicembre 2025, secondo l'autore « Se è vero, infatti, che il comma 9-*bis* dell'art. 64-*bis* parla di "funzionalità degli atti rispetto alla continuità aziendale" (potendo peraltro considerarsi la norma ad applicazione non necessaria ogniqualvolta non vi sia continuità), non meno rilevante appare la sostituzione, fra le norme *inapplicabili* al concordato, della disposizione sulla liquidazione nel concordato liquidatorio (art. 114) con quella sulla liquidazione nel concordato in continuità (art. 114-*bis*). Il tutto a conferma di una verosimile divergenza di opinioni nell'ambito degli stessi *conditores*, foriera dell'anzidetta, inopportuna ambiguità interpretativa, che in assenza di evidenti fattori preclusivi sembra poter essere risolta, appunto, nel senso più permissivo. Non si vede d'altronde con la tutela di quale interesse risulti incompatibile un piano di ristrutturazione omologato di carattere liquidatorio. Possono forse deporre in senso contrario esigenze, per così dire, di politica giudiziaria (tese a scongiurare l'inapplicabilità della disciplina del concordato liquidatorio), ma esse non sono tali, per loro natura, da prevalere su quelle del rigore interpretativo e della coerenza sistematica. Quanto osservato rende dunque disagevole una lettura preclusiva del contenuto liquidatorio del piano, dovendo operare, nei casi dubbi, il principio della tendenziale libertà dei contenuti del piano»; Id. *Piano di ristrutturazione omologato (parte prima): presupposti, requisiti, ambito di applicazione, gestione dell'impresa. E una (non lieve) criticità*, in *ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 18 agosto 2022, Id., *sub artt. 64-bis, 64-ter e 64-quater*, op. cit., 460 ss.; L. JEANTET - P. VALLINO - P. RUZZIN, *Piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione: sola continuità o anche liquidazione?*, in *Jus*, 11 ottobre 2023; G. LENER - L.A. BOTTAI, *Prime applicazioni del PRO: la realtà supera le attese*, in *dirittodellacrisi.it*, 28 marzo 2023; in via dubitativa: A. FAROLFI - G. ROMANO, *Correttivo ter al Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: modifiche e finalità del d.lgs. 136 del 2024*, in *Relazione del Massimario della Corte di Cassazione*, 30 gennaio 2025, 43. In giurisprudenza: Tribunale di Vicenza, 17 febbraio 2023; Tribunale di Lecco, 13 novembre 2024, n. 53, cit.; Tribunale di Roma 3 luglio 2024, est. CARDINALI, «Il Piano di Ristrutturazione soggetto ad Omologazione (c.d. PRO) non è incompatibile con un piano di natura meramente liquidatoria, atteso l'espreso richiamo contenuto nell'ultimo comma dell'art. 64-*bis* CCII al disposto dell'art. 84, comma 8, CCII, che si riferisce esclusivamente al concordato di natura

Ciò è avvenuto, anche, sulla base del correttivo del 2024 che non ha chiuso il dibattito in modo univoco, ma ne ha mutato i termini. Da un lato, il nuovo comma nono dell'art. 64-*bis* rinvia, in quanto compatibili, anche alle disposizioni di cui alle sezioni IV e VI del capo III del titolo IV, ad eccezione degli artt. 112 e 114-*bis*. Il dato è significativo, perché l'esclusione dell'art. 114-*bis* — relativo alla liquidazione nel concordato in continuità — e non dell'art. 114 *tout court* non impedisce di pensare a un impiego del PRO anche in scenari nei quali la liquidazione del patrimonio o il trasferimento dell'azienda svolgano un ruolo rilevante.

Dall'altro lato, però, lo stesso correttivo ha introdotto il comma nono-*bis*, che consente al tribunale di autorizzare, anche prima dell'omologazione, il trasferimento a qualunque titolo dell'azienda o di uno o più rami, verificata la funzionalità degli atti rispetto alla continuità aziendale e alla migliore

---

liquidatoria, e al disposto del primo comma dell'art. 87 CCII, che si riferisce al contenuto del piano sia che abbia natura liquidatoria sia che sia fondato sulla continuità, e, alla lett. d) prevede che la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti possa essere perseguita con “qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni [...] oltre che dall'assenza di qualsiasi previsione che limiti l'applicazione del piano omologato alle sole ipotesi in cui la ristrutturazione del debito sia perseguita attraverso la continuità dell'attività di impresa» in [www.ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it](http://www.ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it), 21 luglio 2024; Tribunale di Milano, 9 novembre 2024 il quale, in sede di ammissione di un PRO liquidatorio, ritenendone ammissibile la proposta, ha statuito che «Alla luce delle modifiche apportate dal d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136 (c.d. decreto correttivo) all'art. 64-*bis* CCII, deve ritenersi ammissibile un piano di ristrutturazione (PRO) di natura eminentemente liquidatoria dove all'attività di liquidazione degli assets trova applicazione l'immanente principio della competitività delle vendite nelle procedure concorsuali, come confermato dal richiamo operato dall'art. 64-*bis* CCII agli artt. 91 e 114 CCII»; è doveroso, però, evidenziare che il medesimo Tribunale in data 5 giugno 2025, in sede di omologazione della medesima proposta, ha ritenuto di doverla riqualificare da liquidatoria in continuità sul presupposto che «Il piano di ristrutturazione di una società immobiliare che contempli la prosecuzione dell'attività sociale per un periodo superiore al biennio previsto dall'art. 23 CCII deve qualificarsi come piano in continuità diretta e non come piano liquidatorio, allorché la liquidazione degli immobili sia programmata solo dopo cinque anni di prosecuzione delle ordinarie attività imprenditoriali (quali, ad esempio, la gestione del patrimonio immobiliare, la manutenzione dei cespiti e i relativi interventi di valorizzazione)».

soddisfazione dei creditori, imponendo altresì il rispetto del principio di competitività nella selezione dell'acquirente<sup>39</sup>.

A parere di chi scrive, il PRO è compatibile con esiti anche liquidatori, ma non è neutro rispetto alla continuità. Esso conosce, per così dire, una doppia vocazione: quella c.d. «naturale» alla continuità o al trasferimento in continuità dell'azienda e quella «riflessa» o eventuale alla liquidazione, ammissibile purché il piano dimostri una superiore razionalità allocativa e non si riduca a una mera scorciatoia per eludere le regole distributive ordinarie<sup>40</sup>.

Questa lettura consente di evitare due estremi opposti.

Il primo estremo è quello di negare in radice la finalità liquidatoria dell'istituto in esame, perché siffatta negazione rischierebbe di non trovare un appoggio sufficiente nel testo vigente e priverebbe il sistema di uno strumento potenzialmente utile in situazioni in cui la continuità non sia realisticamente praticabile, ma resti possibile una liquidazione organizzata, competitiva e più efficiente della liquidazione giudiziale.

Il secondo estremo è quello di assimilare completamente il PRO a un contenitore neutro, utilizzabile indifferentemente per qualunque scenario distributivo. Questa assimilazione dissolve il legame fra deroga alle priorità e produzione di valore, finendo per rendere l'istituto troppo potente rispetto alle ragioni che ne giustificano l'esistenza.

Una volta assunta questa impostazione, il criterio pratico diventa chiaro: quanto più il piano è lontano dalla continuità e più si avvicina alla liquidazione atomistica, tanto più rigorosa deve essere la dimostrazione della convenienza comparativa e della ragionevolezza della deviazione dall'ordine distributivo.

---

<sup>39</sup> Sulla compatibilità del PRO con scenari di continuità indiretta mediante cessione d'azienda: Tribunale di Lecco, 13 novembre 2024, n. 53, cit., che ha omologato un PRO di natura liquidatoria basato sulla vendita del patrimonio immobiliare, applicando la disciplina dell'art. 114 CCII per la fase di esecuzione, salvaguardando le modalità di conduzione delle trattative previste nel piano approvato secondo la normativa vigente al momento del voto.

<sup>40</sup> Corte d'Appello dell'Aquila, 25 settembre 2025, n. 1011, cit.

Invece, quando il piano è funzionale al trasferimento competitivo dell'azienda o di rami e alla preservazione del valore organizzativo, la maggiore elasticità distributiva trova una giustificazione più immediata.

Il comma nono-*bis* rafforza questa conclusione anche sotto un altro profilo. La possibilità di autorizzare il trasferimento dell'azienda senza gli effetti dell'art. 2560, secondo comma, c.c., pur con il rispetto dell'art. 2112 c.c. e del principio di competitività, mostra che il legislatore ha voluto rendere il PRO uno strumento capace di agevolare operazioni di *distressed M&A* in continuità. Il *focus* non è sulla mera liquidazione del bene, ma sul suo impiego come complesso produttivo. Ancora una volta il PRO non è solo diritto del concorso, ma è diritto dell'organizzazione in crisi.

## **7. La natura concorsuale del PRO tra struttura procedimentale e tecnica negoziale**

La questione della natura concorsuale del PRO non è meramente classificatoria. Da essa dipendono il modo in cui si leggono i poteri del tribunale, il ruolo del commissario giudiziale, l'intensità dei doveri informativi del debitore, la collocazione dell'istituto rispetto agli accordi di ristrutturazione e, in ultima analisi, la legittimazione stessa della deroga alle regole ordinarie di distribuzione.

Una parte della riflessione dottrinale ha mostrato prudenza nel qualificare il PRO come procedura concorsuale in senso pieno, valorizzando alcuni tratti che lo avvicinano a un modello negoziale: la gestione dell'impresa resta al debitore, non vi è uno spossessamento forte, il contenuto distributivo del piano non è in larga parte prefissato dalla legge, l'omologazione non presuppone, se tutte le classi approvano, il ricorso a regole di priorità assoluta o relativa tipiche del *cram down* nel concordato.

Da questo punto di vista, il PRO potrebbe apparire come una sorta di «procedura di supporto» a un accordo collettivo<sup>41</sup>.

A ben vedere, però, questa ricostruzione coglie solo una parte della realtà. Il PRO possiede, infatti, una serie di connotati che, considerati nel loro insieme, ne rivelano la piena appartenenza all'area della concorsualità<sup>42</sup> ed in particolare i) l'accesso giudiziale: il procedimento si apre dinanzi al tribunale nelle forme dell'art. 40 CCII, anche con domanda prenotativa ai sensi dell'art. 44; ii) la pubblicità legale: dalla presentazione della domanda si producono effetti nel registro delle imprese e possono essere richieste misure protettive e cautelari; iii) la presenza di organi pubblici della procedura quali il giudice delegato e il commissario giudiziale<sup>43</sup>; iv) la suddivisione del ceto creditorio in classi, con regole di voto a efficacia collettiva; v) l'omologazione giudiziale come momento costitutivo dell'efficacia del piano; vi) l'esistenza di una tutela oppositiva del dissenziente e di un rimedio giurisdizionale di reclamo e ricorso per cassazione; vii) la possibilità, infine, di conversione verso il concordato preventivo o, *estrema ratio*, verso la liquidazione giudiziale in caso di esito negativo o di revoca<sup>44</sup>.

Tutti questi elementi rendono difficile sostenere che il PRO sia un mero accordo privatistico rafforzato. La sua struttura è

---

<sup>41</sup> Sulla natura concorsuale del PRO e sul dibattito relativo alla natura ed ai profili che ne evidenziano la forte impronta negoziale v. G. BOZZA, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, op. cit. ; E. RICCIARDIELLO, *Il piano di ristrutturazione omologato: un caso di concorrenza sleale tra istituti?*, op. cit.; G. D'ATTORRE, *La concorsualità liquida nella composizione negoziata*, in *Fallimento*, 2022, 301 ss.; F.V. BONANNI SARACENO, *Piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Jus*, 14 agosto 2024; M. FABIANI, *L'avvio del Codice della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 5 maggio 2022;

<sup>42</sup> Corte d'Appello dell'Aquila, 25 settembre 2025, n. 1011, cit.

<sup>43</sup> Tribunale di Monza 25 luglio 2024 n. 157, cit.

<sup>44</sup> Sul tema della conversione del PRO in liquidazione giudiziale, Tribunale di Treviso, 3 ottobre 2024, che stabilisce «a norma dell'art. 49 CCI il Tribunale, dopo aver definito con la dichiarazione di inammissibilità il procedimento di omologazione del PRO proposto [dalla società] e revocate le misure protettive, deve dichiarare con sentenza l'apertura della liquidazione giudiziale su ricorso dei creditori e verificati i presupposti di cui all'art. 121 CCI».

quella di una procedura che organizza, sotto il controllo del giudice, il confronto fra interessi plurimi, potenzialmente confliggenti, e produce un effetto vincolante anche nei confronti di chi non abbia espresso individualmente un consenso pieno<sup>45</sup>. La circostanza che il contenuto distributivo sia più libero che in altre procedure non è dunque sufficiente a negarne la concorsualità, ma significa soltanto che ci troviamo di fronte a una concorsualità diversa<sup>46</sup>, meno dominata dal modello liquidatorio tradizionale e più aperta a tecniche di formazione negoziale del risultato.

In questa prospettiva, appare utile distinguere fra concorsualità per struttura e concorsualità per funzione. La prima guarda a un catalogo chiuso di elementi formali: spossessamento, cristallizzazione del passivo, distribuzione del patrimonio secondo regole inderogabili di concorso. La seconda, invece, considera il modo in cui l'ordinamento organizza una vicenda collettiva di crisi: pubblicità, intervento dell'autorità giudiziaria, coinvolgimento di una pluralità di creditori, produzione di effetti *erga omnes* o quantomeno *ultra partes*, sostituzione del conflitto individuale con una decisione collettiva. Se si assume questa seconda prospettiva, che è quella più coerente con l'evoluzione del diritto della crisi, il PRO è certamente una procedura concorsuale.

Anzi, si può dire di più. Proprio la concorsualità del PRO spiega perché la deroga agli artt. 2740 e 2741 c.c. non degeneri in una pura disponibilità privata del patrimonio. Se il PRO non fosse procedura concorsuale, la deviazione dalle regole ordinarie di distribuzione apparirebbe difficilmente giustificabile, perché si risolverebbe in un patto dispositivo pregiudizievole per i terzi. È, invece, la struttura concorsuale a rendere legittima la deroga: il risultato allocativo è il frutto di un procedimento collettivo, assistito da informazione, voto, controllo giudiziale e tutela del

---

<sup>45</sup> Sul tema dell'opponibilità del risultato ai dissenzienti in caso di voto unanime, Tribunale di Modena, 8 aprile 2025, n. 73, cit.

<sup>46</sup> G. D'ATTORRE, *La concorsualità liquida nella composizione negoziata*, op. cit.

dissenziente<sup>47</sup>. In altre parole, il PRO può derogare alla *par condicio* proprio perché non è un semplice contratto.

Ciò consente, anche, di risolvere un'apparente contraddizione: la maggiore libertà distributiva del PRO non lo rende meno concorsuale, ma concorsuale in modo diverso. La concorsualità non coincide con la rigidità delle priorità, ma con l'esistenza di un quadro istituzionale che rende opponibile e controllabile una decisione collettiva sulla crisi. Per questa ragione, la formula più persuasiva resta quella già proposta: concorsualità per funzione, negozialità per tecnica.

A questo punto è possibile formulare una proposta di sintesi, qualificando il PRO come procedura concorsuale a distribuzione contrattualizzata. L'espressione può apparire paradossale, ma coglie esattamente la doppia anima dell'istituto<sup>48</sup>.

È procedura concorsuale perché, come testè detto, presenta tutti i tratti funzionali della concorsualità: accesso giudiziale, formazione di classi, voto collettivo, commissario giudiziale, omologazione, opponibilità del risultato ai dissenzienti interni alla classe e conseguente trattamento non deteriore rispetto alla liquidazione giudiziale.

Tali elementi denotano palesemente che non siamo di fronte a un semplice accordo fra privati.

Ma è anche distribuzione contrattualizzata, perché la conformazione del trattamento dei creditori non è governata primariamente da un ordine legale inderogabile delle priorità, bensì dal consenso organizzato delle classi, entro limiti di

---

<sup>47</sup> Tribunale di Bergamo, 4 dicembre 2024, n. 258, cit.

<sup>48</sup> Per una lettura ricostruttiva del PRO come procedura concorsuale a distribuzione contrattualizzata v. M. FABIANI - I. PAGNI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, op. cit., 1025 ss.; G. D'ATTORRE, *Le regole di distribuzione del valore*, op. cit., 1223 ss.; F. BARACHINI, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologa e le nuove regole di distribuzione del valore dell'impresa in crisi*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2024, 274 ss.; M. BAZZANI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, op. cit., 201 ss.; P. VELLA, *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, op. cit., 1033 ss.; G. LENER, *Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla distribuzione del patrimonio*, op. cit.

legalità e di non pregiudizio; la decisione allocativa non è interamente predefinita dal legislatore, ma è il prodotto di una deliberazione collettiva incanalata da regole procedurali.

Questa impostazione consente di superare sia la retorica della «eccezione» sia quella della «privatizzazione». Il PRO non è una parentesi eccentrica in un sistema ancora immutabilmente dominato dalla *par condicio* classica, ma non è neppure la privatizzazione integrale del concorso; è, piuttosto, il segno che la concorsualità contemporanea non si definisce più per il rispetto immobile dell'ordine delle prelazioni, bensì per l'esistenza di un procedimento collettivo che rende legittima la riallocazione del valore attraverso regole di partecipazione, informazione, voto e controllo.

In quest'ottica, la *par condicio* sopravvive in forma trasformata, attraverso la parità di trattamento intraclasse: all'interno di ciascuna classe non è tollerabile un trattamento discriminatorio arbitrario.

Sopravvive come diritto del dissenziente a non ricevere meno del risultato liquidatorio: il *best interest test* sostituisce il vecchio dogma dell'intangibilità del rango come soglia minima di tutela.

E sopravvive, anche, come esigenza di giustificazione della deviazione, poichè quanto più il piano si discosta dalle regole ordinarie, tanto più deve dimostrare che la deviazione serve a produrre o conservare valore, non semplicemente a redistribuirlo in modo opportunistico<sup>49</sup>.

Da questa ricostruzione discendono alcune implicazioni pratiche.

La prima è che il PRO non può essere interpretato come una mera aggregazione di consensi individuali, perché non basta dire che tutte le classi hanno approvato; occorre verificare come quel consenso si sia formato.

La seconda è che il giudice, pur privo di una funzione sostitutiva nella distribuzione, mantiene un ruolo decisivo nel

---

<sup>49</sup> Corte d'Appello dell'Aquila, 25 settembre 2025, n. 1011, cit.

presidiare la struttura del consenso e la soglia minima di tutela individuale<sup>50</sup>.

La terza è che, tanto nei piani con finalità conservative quanto in quelli a contenuto liquidatorio, la tenuta sistematica del PRO si misura nella sua capacità di giustificare la deviazione dalle priorità attraverso un assetto allocativo razionale, verificabile e non pregiudizievole per il dissenziente<sup>51</sup>.

La quarta è che la materia dei crediti pubblici rappresenta oggi il punto di maggiore incompiutezza del modello. L'aggiunta del comma primo-*bis* all'art. 64-*bis* ha colmato una lacuna, ma non ha ancora risolto il problema dell'assenza di strumenti efficaci contro l'inerzia del creditore pubblico. È, dunque, plausibile che il futuro sviluppo dell'istituto passi da qui, come conferma l'apertura contenuta nella legge n. 120 del 2025 rispetto ai tributi regionali e locali.

## **8. Profili applicativi tra tecnica redazionale e controllo giudiziale**

Se si accetta la ricostruzione fin qui proposta, il PRO pone alla giurisprudenza e alla prassi professionale almeno tre compiti prioritari<sup>52</sup>.

---

<sup>50</sup> Tribunale di Rovigo, 21 novembre 2024, n. 61, cit.

<sup>51</sup> Sul tema della verificabilità dell'assetto allocativo e degli impegni finanziari: Tribunale di Venezia, 19 aprile 2024, n. 61 secondo cui «ritenuto, tuttavia, che detto rischio possa dirsi al fine adeguatamente contenuto [...] tenuto conto che esistono altri fondi che, ove non utilizzati per le finalità ivi indicate, potranno essere destinati al pagamento dell'imposta qui in esame [...] e che, soprattutto, i soci hanno espressamente e formalmente dichiarato [...] che 'doteranno la Società delle risorse finanziarie che si renderanno eventualmente necessarie al regolare adempimento del debito di imposta che potrà sorgere in caso di tassazione della sopravvenienza attiva derivante dalla falcidia dei debiti rientranti nel PRO'; ritenuto che l'impegno dei soci appare serio e credibile, tenuto conto della condotta sino ad ora dagli stessi tenuta nel corso della procedura».

<sup>52</sup> Sulle implicazioni operative del PRO, con particolare riguardo a *disclosure*, controllo di convenienza, relazione del commissario giudiziale e gestione dei crediti pubblici, v. I. PELLECCIA, *La valutazione di convenienza nel giudizio di omologa del PRO*, op. cit.; P. BRENCA, *Il commissario giudiziale: convocazione dei creditori. Relazione e stima*, in *Fallimento*, 2009, 1686 ss.; G. ANDREANI, *Il*

Il primo compito è costruire uno standard elevato di *disclosure*. Quanto più il piano pretende flessibilità nella distribuzione del valore, tanto maggiore deve essere la trasparenza sui presupposti economici che la giustificano. Ciò significa che il piano, la proposta e l'attestazione dovrebbero rendere intellegibili almeno quattro dati: la misura del valore di liquidazione, la misura del valore che il piano stima di produrre o preservare, il nesso tra questo valore e le singole scelte allocative, il confronto con gli scenari alternativi ragionevolmente praticabili. Il tribunale, dal canto suo, pur nei limiti del sindacato che l'art. 64-*bis* gli attribuisce, dovrebbe ritenere non adeguatamente formulata una proposta che non consenta di comprendere il percorso di formazione del valore e la logica delle scelte allocative<sup>53</sup>.

Il secondo compito è evitare che la nozione di «valore generato dal piano» si trasformi in una formula retorica. Per dare concreta attuazione alla già citata lettura funzionale-dualista sarebbe opportuno che i professionisti distinguessero nei piani, con linguaggio aziendalistico ma verificabile giuridicamente, fra: i) valore-base ricavabile dalla liquidazione giudiziale; ii)

---

*trattamento dei crediti tributari e contributivi nel piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 5 aprile 2023; F. Platania, Piano di ristrutturazione soggetto ad omologa, op. cit.; F. GRIECO, *Il Cram Down e la transazione fiscale negli strumenti di regolazione della crisi alla luce del correttivo: sarà vera gloria?*, op. cit.

<sup>53</sup> **Tribunale di Modena, 25 agosto 2023**, evidenzia che «in realtà, se pure non paia possibile predicarsi il potere in capo al Collegio di esercitare un vaglio pervasivo in ordine alla cd. 'fattibilità economica' della iniziativa, mette conto osservare come tale aspetto non possa essere liquidato con 'disinteresse' dal Giudice» e che «in definitiva, può quindi dirsi rispettato il presupposto della ritualità della proposta, oltre che della astratta fattibilità (o quantomeno della non manifesta implausibilità) della iniziativa di PRO». Sull'importanza della completezza e coerenza dell'attestazione del professionista indipendente, Tribunale di Milano, 7 ottobre 2024, n. 675, secondo cui «il controllo di attuabilità deve assumere la relazione dell'esperto come dato di partenza, senza tuttavia arrestarsi alla sola constatazione della sua presenza, dovendo verificare l'eshaustività e l'analiticità della relazione medesima, che deve presentare i caratteri di precisione, puntualità, exhaustività, approfondimento, adeguatezza motivazionale, coerenza logica e argomentativa».

valore addizionale da continuità diretta o indiretta; iii) valore derivante da apporti esterni o da nuova finanza; iv) valore trasferito o preservato grazie a operazioni straordinarie, alla rinegoziazione dei contratti o alla riduzione dei costi di procedura. Una simile distinzione non è un lusso metodologico, ma lo strumento che consente di controllare la proporzionalità della deroga alle regole di priorità.

Il terzo compito è modulare l'intensità del controllo in rapporto al tipo di piano<sup>54</sup>. Nei piani fortemente orientati alla continuità o al trasferimento dell'azienda in *going concern*, il giudice dovrebbe concentrarsi soprattutto sulla correttezza delle classi, sulla serietà della stima del valore incrementale e sul rispetto del *best interest test*. Nei piani a prevalente contenuto liquidatorio, invece, il controllo dovrebbe essere più severo anche sulla giustificazione complessiva della deviazione dall'ordine distributivo, perché viene meno la principale ragione sistemica che legittima l'elasticità del PRO: la capacità del piano di preservare il valore organizzativo dell'impresa.

A questi tre compiti se ne può aggiungere un quarto, specificamente riferito ai crediti pubblici. In attesa di eventuali ulteriori interventi legislativi, la prassi dovrebbe valorizzare al massimo la qualità tecnica della proposta fiscale e previdenziale ex art. 64-*bis*, comma primo-*bis*. L'assenza di un vero *cram down* fiscale rende decisivo il profilo persuasivo della proposta: completezza informativa, attendibilità della comparazione con la liquidazione giudiziale, chiarezza dei tempi di pagamento, evidenza dei benefici indiretti per l'Erario derivanti dalla conservazione dell'attività. Anche in questo caso, la tecnica documentale non è un profilo secondario ma un elemento strutturale di effettività dell'istituto.

In definitiva, il PRO chiede alla prassi un salto di qualità. Non basta conoscere la norma, ma occorre saper costruire un piano che renda verificabile il rapporto fra consenso, valore e distribuzione. Solo così l'istituto può evitare i due rischi

---

<sup>54</sup> Tribunale di Modena, 8 aprile 2025, n. 73, cit.

speculari che ne hanno minacciato il successo: da un lato, essere percepito come strumento eccessivamente incerto e quindi poco utilizzabile, dall'altro, essere adoperato in modo opportunistico e suscitare una reazione interpretativa di chiusura.