

LA PROGETTAZIONE DELLA PROPOSTA DI CONCORDATO PREVENTIVO CON CONTINUITÀ AZIENDALE*

PAOLO FELICE CENSONI

SOMMARIO: 1. Lo “statuto” della continuità aziendale nel concordato preventivo. – 2. Il contenuto della proposta e del piano; in particolare, la distribuzione dei valori. – 3. La suddivisione dei creditori in classi e la formazione di classi di soci e di titolari di strumenti finanziari.- 4. Predisposizione delle classi, votazione e omologazione.

1. Lo “statuto” della continuità aziendale nel concordato preventivo

L’argomento che mi sono ripromesso di affrontare prende le mosse dalla constatazione della disorganicità, nel Codice della crisi, della disciplina del concordato preventivo con continuità aziendale, che fra i tipi di concordato è certamente quello più innovativo e interessante, ma al contempo più complesso, al punto da rendere la relativa “progettazione” un compito arduo e ricco di insidie, nonché fonte di rischi e responsabilità (civili e a volte anche penali) per i c.d. “professionisti della crisi”, dal momento che tutto deve essere chiaro fin da prima della presentazione della domanda, del piano e dei documenti, a partire da quella disciplina e dalle sue variabili interpretazioni.

Da qui l’opportunità di una previa ricostruzione (più duttile e forse più utile) di quello che potremmo chiamare lo “statuto” della “continuità aziendale” nel concordato preventivo, da risistemare per fasi, dall’apertura alla votazione, dall’omologazione all’esecuzione della proposta e del piano,

naturalmente nei modesti limiti di una lezione o di un contributo, ma partendo da alcune premesse.

La prima è che nel Codice¹ vi sono disposizioni comuni a qualunque tipologia di concordato preventivo, liquidatorio o con continuità aziendale: mi riferisco in particolare a quelle relative agli effetti per il debitore [come gli artt. 46 e 94] e per i creditori [come l'art. 96] o quelle generali sui rapporti giuridici pendenti [come gli artt. 95 e 97] o quelle relative alla convocazione dei creditori [come l'art. 104] o agli atti di frode [come l'art. 106] o alle attività del commissario giudiziale [come l'art. 105] o al procedimento di omologazione [come l'art. 48] o ancora in tema di esecuzione, di risoluzione o di annullamento del concordato [come gli artt. 118, 119 e 120]); di queste non mi occuperò.

Vi sono poi disposizioni specifiche per i concordati c.d. *liquidatori*: ad esempio in tema di soddisfacimento dei creditori [art. 84, co. 4] o di formazione delle classi di creditori [art. 85, co. 2] o di maggioranze per l'approvazione del concordato [art. 109, co. 1 e 2] o in tema di liquidazione del patrimonio del debitore [artt. 114 e 115]); anche di queste non mi occuperò.

Vi sono infine disposizioni specifiche per i concordati *con continuità aziendale*, nei due sottotipi della continuità “*diretta*” e “*indiretta*”.

Per la verità c'è anche qualche disposizione specifica per i concordati c.d. “*misti*” o *con continuità non prevalente*, di cui all'art. 84, co. 3, peraltro trattati secondo le regole della continuità, salvo quanto disposto nell'art. 114-*bis*, in relazione ai quali qualche dubbio è sorto per ciò che riguarda eventuali limiti quantitativi o qualitativi della “non prevalenza”, anche (o

(*) Il contributo costituisce una rielaborazione della lezione tenuta il 19 febbraio 2026 nell'ambito del Corso di alta formazione per l'aggiornamento dei Gestori della Crisi d'impresa e Sovraindebitamento organizzato dall'Ordine degli Avvocati e dall'OCC di Pesaro in collaborazione con Form & Lex e con le Associazioni dei concorsualisti di Bologna, Rimini e Rovigo.

¹ Da qui in avanti, salvo diversa indicazione, le norme richiamate sono tutte riferibili al Codice della crisi e dell'insolvenza.

soprattutto) in relazione quanto meno al rispetto di una soglia minima di beni destinati alla continuità².

Ai tre tipi di concordati preventivi sopra menzionati non aggiungerei né il concordato “*con assunzione*” (menzionato in alcune disposizioni), né quello “*a forma aperta*”³, trattandosi di fattispecie comunque rientranti nella disciplina di quelle sopra indicate, anche in relazione al fatto che in fondo l’assuntore altro non è che un soggetto il quale si propone di subentrare al debitore in tutto il suo patrimonio e di soddisfarne i crediti nei termini precisati nella proposta, non importa se liquidatoria o con continuità aziendale.

In secondo luogo è bene ricordare che l’applicazione della disciplina della “continuità aziendale” dipende essenzialmente dal contenuto della proposta concordataria allorché mirata ad assicurare la prosecuzione dell’attività di impresa “dopo” l’omologazione; ma esercizio dell’impresa può aversi (ed anzi spesso si ha) anche nel corso della fase con riserva (come si desume ad esempio dall’art. 44, co. 1, lett. c, secondo cui il tribunale “*dispone gli obblighi informativi periodici, anche relativi alla gestione finanziaria dell’impresa*”) o comunque nel

² Così ad esempio secondo Cass., 8 gennaio 2025, n. 348, in *Procedure concorsuali e crisi d’impresa*, 2025, p. 753 ss. (con nota di A. ARIENZO, *Il “contenuto minimo” della continuità nel concordato misto*) il concordato misto è regolato dalla disciplina dettata per il concordato in continuità; la prosecuzione dell’attività d’impresa deve riguardare una porzione significativa del nucleo aziendale, vale a dire (richiamando la terminologia usata dall’art. 2112, co. 5 c.c.) un’articolazione funzionalmente autonoma dell’attività economica precedentemente organizzata che conservi la propria identità ed alla quale i beni sottratti alla liquidazione siano effettivamente strumentali; in dottrina cfr. G. D’ATTORRE, *La continuità aziendale tra “scommessa” e “tradimento”*, in *Fall.*, 2024, p. 1049 ss., ivi a p. 1057 s.

³ Così invece S. AMBROSINI, *Finalità del concordato preventivo e tipologie di piano: gli interessi protetti e lo “statuto” della continuità aziendale*, in *Ristrutturazioni aziendali* del 10 marzo 2024, p. 13 ss., che desume l’esistenza di un’area residuale a “forma aperta” dall’evento satisfattivo “*in qualsiasi altra forma*” di cui al primo comma dell’art. 84, che prescinderebbe dal ricorso ad uno dei tipi sopra indicati; più recentemente sulle proposte miste e sui c.d. concordati transtipici cfr. G. FAUCEGLIA, in *I concordati dopo il correttivo* (diretto da A. Jorio e M. Spiotta), 2025, p. 216 ss., ivi a p. 241.

corso della procedura, anche di un concordato liquidatorio, nel quale poi spetterà al liquidatore giudiziale cedere l'azienda o alcuni suoi rami, come si desume ad esempio dall'art. 94, co. 1 (*"il debitore conserva l'amministrazione dei suoi beni e l'esercizio dell'impresa, sotto la vigilanza del commissario giudiziale"*) o dall'art. 99, co. 1, a proposito dei finanziamenti prededucibili autorizzati prima dell'omologazione del concordato preventivo.

In terzo luogo è opportuno sottolineare che una proposta di continuità aziendale è possibile anche nel caso di un'impresa (o di una società) in fase di liquidazione e (sorprendentemente) persino nel caso di un'attività temporaneamente sospesa o cessata (da poco o da molto tempo non importa)⁴ in vista di una sua riattivazione (come si desume ad esempio dall'art. 84, co. 2: *la continuità è "indiretta, se e' prevista dal piano [...] la ripresa dell'attività da parte di soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, conferimento dell'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione, ovvero in forza di affitto, anche stipulato anteriormente, purché in funzione della presentazione del ricorso"*); infatti, da questo punto di vista, l'unico limite alla ammissibilità del concordato è quello stabilito dall'art. 33 ed è rappresentato dalla cancellazione dal registro delle imprese.

Già a partire dalla norma che apre il Capo III del Titolo IV sulla disciplina del concordato preventivo e ne enuncia le finalità e le tipologie di piano – e cioè l'art. 84 – si rendono necessarie alcune riflessioni, con specifico riferimento al concordato con continuità aziendale, che, nelle intenzioni del legislatore quali enunciate (sia pure in modo generico) nella prima proposizione del secondo comma, dovrebbe tutelare l'interesse dei creditori e

⁴ Sul tema cfr. G. MINUTOLI, *La continuità indiretta nel concordato preventivo: prosecuzione e riavvio dell'attività tra legge fallimentare e Codice della crisi*, in *Fall.*, 2024, 363 ss., secondo cui, in caso di riattivazione di attività già cessata dovrà verificarsi, anche alla luce dell'attestazione del professionista (che dovrà indicare l'assenza di pregiudizio per i creditori) se ciò possa essere realmente finalizzato al superamento della crisi e all'assicurazione di un soddisfacimento, ancorché modesto, dei crediti.

preservare nella misura possibile “i posti di lavoro”, come ad esempio risulterebbe, quanto a questi ultimi, dalle disposizioni di cui all’art. 53, co. 5-*bis* ⁵:

1) innanzitutto, posto il principio generale enunciato nel primo comma, secondo cui il concordato, anche con continuità aziendale, deve realizzare *“il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale”* – tanto che nella domanda il debitore deve indicare *“le ragioni per cui la proposta concordataria e' preferibile rispetto alla liquidazione giudiziale”* (art. 87, co. 2) e deve depositare, con la domanda, *“la relazione di un professionista indipendente, che attesti fra l'altro, in caso di continuita' aziendale, che il piano e' atto a impedire o superare l'insolvenza del debitore, a garantire la sostenibilita' economica dell'impresa e a riconoscere a ciascun creditore un trattamento non deteriore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale”* (art. 87, co. 3) – sta di fatto che poi di quel principio – definito di “equivalenza” o “non deteriorità” e tale da richiedere qui valutazioni comparative particolarmente complesse, soprattutto laddove rivolte ad un futuro necessariamente incerto – il legislatore sembra dimenticarsi, dal momento che in sede di apertura la domanda *“e' comunque inammissibile se il piano e' manifestamente inidoneo alla soddisfazione dei creditori, come proposta dal debitore, e alla conservazione dei valori aziendali”* (art. 47, co. 1, lett. b); e in sede di omologazione il tribunale è chiamato a valutare (art. 112, co. 1) *“che il piano non sia privo di ragionevoli prospettive di impedire o superare l'insolvenza”*, mentre l’eventuale difetto di convenienza (normalmente legato alla mancata “equivalenza” o

⁵ Secondo cui in caso di accoglimento del reclamo proposto contro la sentenza di omologazione del concordato preventivo in continuità aziendale, la corte d'appello, su richiesta delle parti, può confermare la sentenza di omologazione se l'interesse generale dei creditori e dei lavoratori (non necessariamente anche creditori) prevale rispetto al pregiudizio subito dal reclamante, riconoscendo a quest'ultimo il risarcimento del danno: singolare ipotesi di “condivisione” dei motivi di un reclamo, respingendo nel contempo le richieste del reclamante.

“non deteriorità”) è azionabile solo dal singolo creditore dissenziente mediante l’opposizione all’omologazione.

2) in secondo luogo ci si chiede legittimamente se nel concordato con continuità aziendale – a differenza da quello liquidatorio, nel quale la proposta deve prevedere un apporto di risorse esterne che incrementi di almeno il dieci per cento l’attivo disponibile al momento della presentazione della domanda e deve assicurare il soddisfacimento dei creditori chirografari e dei creditori privilegiati degradati per incapacienza in misura non inferiore al venti per cento del loro ammontare complessivo (art. 84, co. 4) – sia o meno ammissibile una proposta di soddisfazione dei creditori (non tanto evidentemente in misura inferiore quanto) in misura (persino) “irrisoria”⁶: la giurisprudenza parrebbe orientata in senso affermativo, sia in base alla considerazione che il controllo giudiziaro dovrebbe limitarsi alla verifica dell’assenza di pregiudizio per i creditori rispetto all’alternativa liquidatoria, essendo rimesso al creditore dissenziente – come si ricordava prima – di far valere in sede di opposizione l’assoluta inidoneità della proposta a garantire un minimale soddisfacimento⁷; sia richiedendo che la percentuale, ancorché irrisoria, rappresenti comunque una “*utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile, che puo' consistere anche nella prosecuzione o rinnovazione di rapporti contrattuali con il debitore o con il suo avente causa*” ai sensi dell’art. 84, co. 3⁸: ciò che però non fa altro che spostare il problema dalla valutazione (oggettiva) della percentuale di soddisfacimento dei creditori a quella (soggettiva) di una

⁶ Sul problema della percentuale minima cfr. anche S. AMBROSINI, *Finalità del concordato preventivo e tipologie di piano* cit., p. 27 ss.; nel senso che, in assenza di criteri oggettivi, non sembra possibile individuare *ex ante* la soglia percentuale minima di valore che la continuità deve generare cfr. A. ARIENZO, *Il “contenuto minimo” della continuità nel concordato misto* cit., p. 758; conf. G. D’ATTORRE, *La continuità aziendale tra “scommessa” e “tradimento”* cit., p. 1057 s.

⁷ Così App. Milano, 26 giugno 2025, in *Ilcaso.it*, Sez. Giurisprudenza, n. 33449 del 24 luglio 2025.

⁸ Così Trib. Pavia, 2 aprile 2025, in *Ilcaso.it*, Sez. Giurisprudenza, n. 32986, del 18 aprile 2025.

“utilità”⁹ che solo ogni singolo creditore (ma non il tribunale per ciascuno di essi) può valutare “economicamente” e può far valere o in sede di votazione o in quella di opposizione all’omologazione, sempre sotto il profilo sopra indicato del pregiudizio per lui rispetto all’alternativa liquidatoria.

2. Il contenuto della proposta e del piano; in particolare, la distribuzione dei valori.

Volendo ora entrare in modo più deciso nel tema relativo alla progettazione di un piano in continuità aziendale, certamente la prima norma da prendere in considerazione è quella dell’art. 87, co. 1, che stabilisce, fra l’altro (cioè oltre ai contenuti di qualunque piano concordatario), che cosa il debitore debba indicare, in particolare, per quello in continuità aziendale nelle lett. e) ed f); quindi: (1) il piano industriale e gli effetti di questo sul piano finanziario, nonché i tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione economico-finanziaria dell’impresa; (2) e, ove sia prevista la prosecuzione dell’attività d’impresa in forma diretta e in tutti i casi in cui le risorse per i creditori siano, in tutto o in parte, realizzate nel tempo attraverso la prosecuzione dell’attività in capo ad un cessionario dell’azienda, l’analitica individuazione dei costi e dei ricavi attesi, del fabbisogno finanziario e delle relative modalità di copertura, tenendo conto anche dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell’ambiente.

Compito non agevole – trattandosi, anche qui, di previsioni relative ad un futuro non propriamente prossimo e quindi soggette a possibili variazioni nelle condizioni dei mercati di settore – ma comunque fattibile.

Fondamentali, invece, per detta progettazione sono almeno due contenuti della proposta e del piano, che vanno considerati

⁹ Sul tema cfr. recentemente G. FAUCEGLIA, *Brevi osservazioni sulle “utilità” proposte ai creditori nel concordato preventivo in continuità*, in *Procedure concorsuali e crisi d’impresa*, 2025, p. 198 ss.

con particolare attenzione, dipendendo soprattutto da questi il buon esito o l'insuccesso dell'iniziativa.

Il primo è quello che riguarda la distribuzione dei valori fra i creditori, partendo dal calcolo del valore di liquidazione *“alla data della domanda di concordato”*, cioè quello definito nell'art. 87, co. 1, lett. c) e *“corrispondente al valore realizzabile, in sede di liquidazione giudiziale, dalla liquidazione dei beni e dei diritti, comprensivo dell'eventuale maggior valore economico realizzabile nella medesima sede dalla cessione dell'azienda in esercizio nonché delle ragionevoli prospettive di realizzo delle azioni esperibili, al netto delle spese”*, dove si chiede al debitore non solo di intuire a quale prezzo, in ipotesi di apertura della liquidazione giudiziale, il curatore lì nominato potrebbe cedere l'azienda *“in esercizio”* (magari utilizzando preventivamente gli istituti di cui agli artt. 211 e 212 del Codice, per non perdere i c.d. valori aziendali, fra i quali l'avviamento), ma altresì di intuire quali *“azioni”* il curatore potrebbe eventualmente esperire (azioni revocatorie, azioni di responsabilità, azioni per il recupero di crediti, ecc.), quali esiti (positivi o negativi) ne potrebbero scaturire, quali *“ragionevoli prospettive di realizzo”* dette azioni potrebbero assicurare alla procedura liquidatoria (in caso di esito positivo) ed ancora a quali *“spese”* il curatore andrebbe incontro per l'esercizio di quelle azioni; d'altra parte la menzionata disposizione altro non fa che ripetere quanto richiesto per qualunque tipo di concordato dalla lett. h) del primo comma dell'art. 87 e cioè di indicare nella domanda *“le azioni risarcitorie e recuperatorie esperibili nonche' le azioni eventualmente proponibili solo nel caso di apertura della procedura di liquidazione giudiziale e le prospettive di realizzo”*; semmai c'è da chiedersi quale senso abbia un obbligo del genere, per adempiere il quale al debitore servirebbe (e forse neppure basterebbe) una sfera di cristallo.

Dato (e non concesso) che il debitore sia in grado di determinare in modo attendibile quel *“valore di liquidazione”*, piuttosto che (solo) il valore della sua azienda o dei suoi beni (e diritti) nel momento della predisposizione della domanda,

indipendentemente da tutto ciò che può essere oggetto di valutazioni almeno in parte discrezionali, resta da stabilire quale possa essere il “*valore eccedente*” quello di liquidazione, dal momento che per il sesto comma dell’art. 84, nel concordato in continuità aziendale, mentre il valore di liquidazione di cui sopra è distribuito nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione, secondo la regola della priorità assoluta (APR), salvo che per le “*risorse esterne*”, per il valore eccedente, ai fini del giudizio di omologazione, è sufficiente che i crediti inseriti in una classe ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore, secondo la regola della priorità relativa (RPR), anche qui salvo che per le “*risorse esterne*”, le quali possono essere distribuite in deroga (cioè come si vuole), salvo che per i crediti da lavoro dipendente (assistiti dal privilegio di cui all'articolo 2751-*bis*, n. 1 c.c.), che al contrario devono essere sempre soddisfatti nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione su entrambi i valori (art. 84, co. 7).

Qui nasce un problema non di poco conto: data la definizione del “*valore di liquidazione*” enunciata nell’art. 87, co. 1, lett. c), ci si chiede che cosa debba intendersi in realtà per valore “*eccedente*”, dal momento che già nel calcolare il valore di liquidazione occorre tener conto dell'eventuale “*maggior valore economico*” che sarebbe realizzabile (pur in sede di liquidazione giudiziale) dalla cessione dell'azienda “*in esercizio*” e che per questo conseguentemente occorre tener conto almeno in parte del valore riconducibile alla futura redditività aziendale, a sua volta connessa alla continuazione dell’attività; deve trattarsi dunque di una redditività e di un valore non realizzabili in caso di liquidazione giudiziale, cioè maggiorati rispetto al valore effettivo dell’azienda in ipotesi di cessione o aggiudicazione di questa in detta sede, ma non è chiaro se la medesima affermazione possa predicarsi per l’ipotesi di cessione o aggiudicazione in sede concordataria (quale fattispecie di

continuità “indiretta”)¹⁰, essendo qui controverso se detti valori maggiorati possano tutt’al più essere considerati quali “risorse esterne” ex art. 84, co. 6, quindi (solo in quanto tali) distribuibili anche secondo la regola della priorità relativa¹¹, o possano essere considerati a tutti gli effetti “valori eccedenti”, almeno in alcuni casi particolari¹².

Ma quello che più conta qui è che il piano può prevedere che il “valore risultante dalla ristrutturazione” sia liberamente destinato dal debitore anche ai soci o ai titolari di strumenti

¹⁰ Peraltro nel senso dell’incompatibilità logica della regola della priorità relativa nel concordato in continuità indiretta cfr. P.F. CENSONI, *Il diritto della crisi e i nuovi concordati*, in *Il caso.it* del 23 marzo 2023, p. 21.

¹¹ Così ad esempio App. Brescia, 17 novembre 2024, in *Procedure concorsuali e crisi d’impresa*, 2025, p. 655, con nota di L. ANDRETTO, *La ristrutturazione trasversale e il concordato in continuità indiretta*, in una fattispecie in cui l’azienda era stata trasferita prima del giudizio di omologazione mediante procedimento competitivo e il cessionario si era impegnato ad erogare dopo l’omologazione un consistente apporto finanziario a fondo perduto; si era dunque posto fra l’altro il problema se il valore eccedente quello di liquidazione dovesse essere riferito alle sole risorse prospettiche di matrice endogena all’impresa debitrice (come ritenuto dalla Corte) o potesse ricomprendere anche quelle di matrice esogena; conf. Trib. Pavia, 2 aprile 2025 cit., secondo cui deve essere considerata parte del valore di liquidazione la somma che qualsiasi aggiudicatario sarebbe disposto a pagare partecipando alla gara competitiva per l’acquisto dei beni del debitore.

¹² Così S. AMBROSINI, *La continuità aziendale tra diritto contabile e nuovo concordato preventivo: profili ricostruttivi di fattispecie e disciplina*, in *Giur. comm.*, 2025, I, p. 39 ss., ivi p. 58 s., secondo cui non è predicabile in modo assoluto che il prezzo offerto dal terzo per rilevare l’azienda del debitore possa considerarsi equivalente al valore che detto compendio avrebbe in caso di liquidazione giudiziale, come può accadere quando sia lo stesso offerente a precisare che una parte soltanto della somma indicata corrisponde al prezzo dell’azienda; nel medesimo senso L. ANDRETTO, *La ristrutturazione trasversale cit.*, p. 664 s., il quale individua quattro ipotesi nelle quali sarebbe prospettabile un valore eccedente quello di liquidazione nell’ambito di un concordato in continuità indiretta: quella della non plausibilità di un trasferimento dell’azienda in esercizio in sede di liquidazione giudiziale; quella in cui il trasferimento dell’azienda susseguiva a un precedente periodo, sufficientemente lungo, di gestione temporanea in continuità diretta con flussi di cassa adeguati; quella in cui il corrispettivo del trasferimento comprenda una quota integrativa correlata ai risultati dell’azienda trasferita; e infine quella di un apporto di risorse esogene rispetto all’impresa che non siano messe a disposizione immediata dei creditori.

finanziari anteriori alla presentazione della domanda secondo le regole fissate nell'art. 120-*quater*, dove per “valore riservato ai soci si intende il valore effettivo, conseguente all'omologazione della proposta, delle loro partecipazioni e degli strumenti che attribuiscono il diritto di acquisirle, dedotto il valore da essi eventualmente apportato ai fini della ristrutturazione in forma di conferimenti o di versamenti a fondo perduto”¹³; che detto valore, non sottoposto né alla regola della priorità assoluta, né a quella della priorità relativa, sia una parte del valore eccedente quello di liquidazione è ragionevolmente predicabile¹⁴, ma non è agevolmente calcolabile in sede di progettazione della domanda di concordato, se poi il “valore effettivo” delle partecipazioni sociali – come recita il secondo comma dell'art. 120-*quater* – deve essere determinato, proprio in funzione del valore riservato ai soci (o ai titolari di strumenti finanziari) “in conformità ai principi contabili applicabili per la determinazione del valore d'uso, sulla base del valore attuale dei flussi finanziari futuri utilizzando i dati risultanti dal piano di cui all'articolo 87 ed estrapolando le proiezioni per gli anni successivi”, quindi in relazione a flussi finanziari collocati in un orizzonte temporale remoto e pieno di incertezze, cosicché non si può non condividere chi ha affermato¹⁵ che il giudizio di

¹³ Sul tema cfr. recentemente S. LEUZZI e M. FABIANI, *Il controllo giudiziale nei concordati. La ristrutturazione trasversale*, in *Trattato di diritto della crisi e dell'insolvenza* (a cura di M. Arato, G. D'Attorre e M. Fabiani), 2026, t. II, p. 701 ss., ivi a p. 764 ss.

¹⁴ Nel senso che il “valore di ristrutturazione” attiene al valore dell'impresa al termine del percorso di risanamento cfr. A. ROSSI, *Il concordato di Schrödinger* (ovvero: del concordato preventivo con attribuzioni ai soci), in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2025, p. 293 ss., secondo cui l'art. 120-*quater* implica sostanzialmente che i soci debbano “ricomparsi” le partecipazioni con il pagamento di un prezzo, corrispondente al valore dell'apporto, non inferiore al valore loro riservato.

¹⁵ Cfr, ancora A. ROSSI, *Il concordato di Schrödinger cit.*, p. 298, secondo cui, “se già un piano che si proietta in un futuro di 4-5 anni (corrispondenti alla durata normale di un piano in continuità diretta) sconta pesantemente l'incertezza coesistente a qualunque previsione di ampio termine, andare oltre a questo già dilatato orizzonte temporale comporta un'incertezza esponenziale al limite dell'arbitrio”.

omologazione di un concordato con attribuzioni ai soci sarà un festival delle perizie.

3. La suddivisione dei creditori in classi e la formazione di classi di soci e di titolari di strumenti finanziari

Ancor più strategica nella progettazione di una domanda di concordato preventivo con continuità aziendale è la formazione delle classi e la loro suddivisione, intanto per la possibilità di prevedere trattamenti differenziati fra creditori appartenenti a classi diverse (art. 85, co. 1)¹⁶, ma senza alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione (art. 85, co. 4); in secondo luogo per agevolare con una oculata (ma corretta) formazione delle classi, in occasione della votazione, l'approvazione della proposta concordataria da parte dei creditori in relazione alle regole stabilite dall'art. 109, co. 5 e 5-bis; in terzo luogo per agevolare l'omologazione in relazione alle particolari regole stabilite dall'art. 112, co. 2 (di cui *infra*).

Naturalmente per classe di creditori deve intendersi un *“insieme di creditori che hanno posizione giuridica e interessi economici omogenei”* (art. 2, co. 1, lett. r): espressione, questa, del tutto identica a quella contenuta nell'art. 160, co. 1, lett. c) della legge fallimentare – la quale partiva dal presupposto logico e giuridico che normalmente (cioè salvo che si tratti di classamento obbligatorio) una classe debba comprendere almeno due creditori, non essendo concettualmente possibile un controllo di “omogeneità” di più posizioni giuridiche o di più interessi economici in presenza di una classe meramente unipersonale – riproponendone tutti i relativi interrogativi, soprattutto sul significato da attribuire al requisito dell'omogeneità delle posizioni giuridiche e degli interessi

¹⁶ In verità l'opportunità di una suddivisione dei creditori in classi parrebbe legata alla specifica prospettiva di *“trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse”*; se il trattamento previsto è uguale per tutti, un'eventuale suddivisione non avrebbe molto senso (se non per creare appunto i presupposti per l'applicazione di talune regole in sede di votazione); peraltro la possibilità di classi *“dello stesso grado”* con *“trattamento almeno pari”* è espressamente prevista sia dall'art. 84, co. 6, sia dall'art. 112, co. 2, lett. b).

economici, il primo dei quali dovrebbe essere rivolto ancora oggi, in verità, a stabilire se il requisito dell'omogeneità dei crediti inseriti in una classe debba riguardare tanto la "*posizione giuridica*", quanto gli "*interessi economici*"; oppure solo l'una o solo gli altri, essendo ben intuibile che i due termini non sono sempre sovrapponibili, poiché l'uno prescinde dall'altro, tanto che può aversi omogeneità di posizione giuridica, ma diversità di interessi economici e viceversa.

Naturalmente quanto più rigido è il criterio selettivo, tanto più complessa rischia di essere la struttura della suddivisione dei creditori in classi e la conseguente articolazione del procedimento di approvazione, posto che un eventuale giudizio negativo sulla correttezza dei criteri di formazione delle classi o sull'utilizzo di quei criteri – che il debitore è tenuto ad indicare nella domanda a norma dell'art. 87, co. 1, lett *m*, unitamente al valore dei rispettivi crediti e agli interessi di ciascuna classe; e il tribunale a valutare a norma dell'art. 47, co.1 – dovrebbe poi condurre alla pronuncia di inammissibilità della proposta, alla quale verosimilmente potrebbe seguire l'apertura della liquidazione giudiziale in presenza di un'istanza di un creditore o della richiesta del pubblico ministero; ciò giustificherebbe anche dopo la riforma la preferenza, fra le due soluzioni sopra indicate, per il criterio selettivo meno rigido, restando però ancora da decifrare il significato preciso dei due contenitori del giudizio di omogeneità, talmente generici da farvi rientrare di tutto ("*posizione giuridica*" e "*interessi economici*").

E se, per un verso, come in passato¹⁷, la verifica dell'omogeneità delle posizioni giuridiche dovrebbe avere ad oggetto semplicemente il rispetto del rango del credito in relazione all'ordine delle eventuali prelazioni o alle aspettative di soddisfacimento in caso di esecuzione coattiva, sino a comprendere antergazioni (ad esempio *ex artt. 2447-bis ss. c.c.*)

¹⁷ Per il passato cfr. P.F. CENSONI, *Il concordato preventivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali* (diretto da A. Jorio e B. Sassani), vol. IV, 2016, p. 132 ss., ove ulteriori ampi richiami sul punto (in nota 129).

o postergazioni (ad esempio *ex art. 2467 c.c.*)¹⁸, per un altro verso la verifica dell'omogeneità degli interessi economici si presenta assai più intrigante, potendo volta per volta assumere rilievo – com'è stato osservato, sempre in passato¹⁹ – la fonte del rapporto, la tipologia dell'attività esercitata dal creditore, l'entità del credito (superiore o inferiore ad una certa soglia), i rapporti di direzione o di semplice coordinamento economico che legano taluni soggetti al debitore, nonché l'esistenza di circostanze che influiscono sulla sicurezza del credito.

Poiché la “correttezza” della formazione di una classe di creditori in relazione all'omogeneità dei loro interessi economici o quella dell'utilizzo del criterio di omogeneità, per essere oggettivamente giudicabile senza sconfinare nell'arbitrio, deve potersi ancorare ad un parametro di riferimento (sia pur embrionale, ma concreto), in mancanza di questo nella disciplina riformata non pare che il tribunale possa sindacare il merito dei criteri economici scelti dal proponente per suddividere in classi i creditori (salvo il vaglio di ragionevolezza o – come altri in passato ha ritenuto²⁰ – di buon senso e il rispetto del limite più generale posto all'autonomia contrattuale dall'art. 1322 c.c. in funzione della realizzazione di interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico, tanto più necessari qui se si considera che la suddivisione dei creditori in classi solitamente prelude anche alla progettazione di una disparità di trattamento

¹⁸ Nel senso che il criterio “impone di tenere presente nella formazione delle classi in primo luogo il grado di protezione del credito e quindi le tradizionali categorie dei creditori prededucibili, privilegiati speciali, privilegiati generali, chirografari e postergati. Inoltre il proponente potrebbe distinguere i creditori in relazione alla natura contestata del credito od alla sussistenza di un titolo esecutivo” cfr. G. JACHIA, *Il concordato preventivo e la sua proposta*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali* (diretto da G. Fauceglia e L. Panzani), vol. III, 2009, p. 1571 ss., ivi a p. 1605.

¹⁹ Cfr. P. CATALLOZZI, *La formazione delle classi tra autonomia del proponente e tutela dei creditori*, in *Fall.*, 2009, p. 581 ss., ivi a p. 584; e A.C. MARROLLO, *Le classi di creditori nel concordato preventivo alla luce del D.Lgs. 12 settembre 2007, n. 169*, ivi, 2008, p. 1460 ss.

²⁰ Così, ad esempio, G. BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2009, p. 424 ss., ivi a p. 430.

fra i creditori, in violazione del principio di cui al primo comma dell'art. 2741, c.c.); e neppure può affermarsi che il tribunale abbia il potere di modificare d'ufficio a suo piacimento il classamento proposto, se i suoi suggerimenti (ad esempio in sede di istruttoria preconcordataria a norma della seconda proposizione del quarto comma dell'art. 47²¹, corrispondente all'art. 162, co.1 l. fall.) non vengono raccolti dal proponente; ciò che al tribunale compete sul punto è solo il controllo dell'omogeneità degli interessi economici, vagliando singolarmente, credito per credito, quelli inseriti dal proponente in specifiche classi, onde evitare preliminarmente che due crediti, omogenei per interessi economici dei rispettivi titolari, siano collocati in classi diverse e trattati diversamente nel concordato.

Eppure oggi il Codice qualche indicazione in più l'ha data; e lo ha fatto in particolare nel secondo comma dell'art. 85, laddove, con riferimento ad ogni tipologia di concordato, ha indicato le quattro categorie di soggetti, i cui crediti devono comunque essere inseriti in classi separate (quindi tanto nel concordato liquidatorio, nel quale la suddivisione è altrimenti facoltativa, quanto in quello con continuità aziendale, nel quale la suddivisione è sempre obbligatoria): (a) i creditori titolari di crediti tributari o previdenziali dei quali non sia previsto l'integrale pagamento; (b) i creditori titolari di garanzie prestate da terzi; (c) i creditori che vengono soddisfatti anche in parte con utilità diverse dal denaro; e (d) i creditori proponenti il concordato e le parti ad essi correlate; poi (nel terzo comma dell'art. 85), con riferimento al concordato in continuità aziendale, ha aggiunto all'elenco due ulteriori categorie: (e) quella dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, interessati dalla ristrutturazione, in quanto non soddisfatti nei modi previsti dal quinto comma dell'art. 109, cioè *“in denaro, integralmente, entro centottanta giorni dall'omologazione”* (o

²¹ Secondo cui *“Il tribunale può concedere al debitore un termine non superiore a quindici giorni per apportare integrazioni al piano e produrre nuovi documenti”*.

trenta giorni se si tratta di lavoratori dipendenti)²² e come tali ammessi anche a votare²³; ed infine (f) quella delle imprese titolari di crediti chirografari derivanti da rapporti di fornitura di beni e servizi, che non abbiano superato, nell'ultimo esercizio, almeno due dei seguenti requisiti: un attivo fino a euro cinque milioni e ricavi netti delle vendite e delle prestazioni fino a euro dieci milioni e un numero medio di dipendenti pari a cinquanta.

Il legislatore della recente riforma insomma ha finito per recepire le conclusioni alle quali dottrina e giurisprudenza erano pervenute in passato, facendo riferimento alla fonte del rapporto, alla tipologia dell'attività esercitata dal creditore, all'entità dei crediti, ai rapporti di coordinamento economico fra soggetti e all'esistenza di circostanze che influiscono sulla sicurezza del credito; ma senza escludere che all'interno di ciascuna di dette categorie i creditori possano essere suddivisi in ulteriori classi.

Quanto poi ai creditori con diritti di privilegio, pegno o ipoteca, nelle ipotesi in cui siano ammessi a votare – o perché soddisfatti non in denaro o non integralmente od oltre centottanta (o trenta) giorni dall'omologazione (quinto comma dell'art. 109) o come creditori parzialmente chirografari a norma del quinto comma dell'art. 84 o a norma del terzo comma dell'art. 109 a seguito di parziale rinuncia al diritto di

²² Peraltro la norma va coordinata con quella dell'art. 86, che riguarda la possibilità di una "moratoria" per il pagamento dei creditori con diritti di prelazione, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione; ma per i crediti dei lavoratori dipendenti la moratoria per il loro soddisfacimento non può superare i sei mesi dall'omologazione (fermo restando il termine di trenta giorni di cui alla quarta proposizione del quinto comma dell'art. 109 ai fini della partecipazione al voto di detti lavoratori).

²³ Peraltro occorre ricordare che, a norma del quinto comma dell'art. 84, tali creditori possono essere soddisfatti anche non integralmente, purché in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione dei beni o dei diritti sui quali sussiste la causa di prelazione, al netto del presumibile ammontare delle spese di procedura inerenti al bene o diritto e della quota parte delle spese generali, attestato da professionista indipendente, potendo votare in qualità di creditori chirografari per la parte eccedente; e che, a norma del terzo comma dell'art. 109, ugualmente hanno diritto al voto se rinunciano in tutto od in parte al diritto di prelazione, venendo equiparati ai creditori chirografari per la parte del credito non coperta dalla garanzia.

prelazione²⁴ – a fronte dell’ambiguità del dettato normativo di cui all’ultima proposizione del quinto comma dell’art. 109 (“*se non ricorrono le condizioni di cui al terzo e quarto periodo, i creditori muniti di diritto di prelazione votano e, per la parte incapiente, sono inseriti in una classe distinta*”), si è posto un duplice problema: innanzitutto quello di stabilire se per essi sia sufficiente prevedere un’unica classe o se occorra invece prevedere due classi distinte; a me pare preferibile ritenere che sia sufficiente una sola classe (solo) laddove quei creditori vengano soddisfatti (ancorché integralmente, ma) non in danaro o oltre centottanta (o trenta) giorni; e che occorra invece predisporre due classi distinte negli altri casi, quando vengano soddisfatti solo parzialmente e sia possibile distinguere una parte coperta dalla prelazione (che ovviamente non vota) e una parte chirografaria (che vota)²⁵.

Se peraltro l’obiettivo della formazione di una classe è normalmente l’aggregazione di più posizioni creditorie, sufficientemente omogenee per natura giuridica e/o interesse economico per essere distinguibili (in modo non arbitrario) dagli altri crediti unitariamente considerati ai fini del trattamento concordatario, piuttosto che la “disaggregazione” di singole posizioni creditorie (chirografarie), indirizzata a formare tante classi monocomposte quanti sono i crediti “irriducibili” rispetto agli altri, l’unica alternativa per questi ultimi sarebbe l’inclusione in un’unica classe “residuale”, nella quale comprendere i crediti chirografari non inseribili in specifiche classi (ma, in quanto tali, omogenei se non altro per natura giuridica), nonché, ai fini del voto e del calcolo delle maggioranze, quelli ipotecari, pignoratizi e privilegiati “*per la parte residua*” equiparata ai crediti chirografari a norma del terzo e del quarto comma dell’art. 109, che evidentemente, sotto questo profilo, prescindono, per espressa ammissione del

²⁴ Se la rinuncia al diritto di prelazione è totale, non si pone alcun problema.

²⁵ In questo senso mi pare anche G. D’ATTORRE, *La votazione nel concordato preventivo in continuità*, in *Procedure concorsuali e crisi d’impresa*, 2025, p. 993 ss., ivi a p. 1000.

legislatore, dall'omogeneità degli interessi economici sottostanti, come sembra potersi affermare in generale per tutti i casi di classamento obbligatorio.

Ci si è poi chiesti se sia ammissibile (al voto e ad una qualche forma di soddisfacimento) anche una classe di creditori postergati, che appunto in quanto tali, in base alla regola della priorità assoluta (APR), non potrebbero ricevere alcunché fino all'integrale soddisfacimento di tutti gli altri creditori chirografari; la risposta affermativa, pur in mancanza dell'integrale soddisfacimento dei creditori chirografari, è stata motivata in dottrina in relazione alla possibilità di applicare nel concordato in continuità aziendale (ma naturalmente solo sul valore eccedente quello di liquidazione) la regola della priorità relativa (RPR)²⁶.

Ma non basta, perché il piano può prevedere anche una classe o più classi di soci, *“se esistono soci ai quali lo statuto, anche a seguito delle modifiche previste dal piano, riconosce diritti diversi”* (art. 120-ter, co. 1)²⁷; anzi la formazione delle classi di soci è obbligatoria in due casi; (i) se il piano prevede modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci; e comunque (ii) per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio; e ugualmente deve dirsi per l'ipotesi di eventuali titolari di strumenti finanziari; dunque il presupposto è che (si presume al momento della presentazione della domanda) esistano soci ai quali lo statuto riconosce (o riconoscerà) *“diritti diversi”*²⁸; se esistono, la formazione di loro

²⁶ G. D'ATTORRE, *La votazione* cit., p. 1000.

²⁷ Sul tema cfr. recentemente G. FLORIAN, *Il classamento facoltativo dei soci negli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2026, I, p. 63 ss.

²⁸ Osserva G. FLORIAN, *Il classamento facoltativo dei soci* cit., p. 78 s. che tale previsione parrebbe introdurre “un istituto finalizzato ad aumentare le possibilità di approvazione della manovra”, funzionale “al buon esito della ristrutturazione dell'indebitamento del debitore”; in senso conforme, con riferimento in generale alla previsione delle classi, cfr. L. PANZANI, *Ambito di applicazione e definizioni*, in *Crisi e insolvenza dopo il Correttivo ter, Commentario sistematico* (diretto da M. Irrera e S. Cerrato), vol. I, 2024, p. 12.

classi nelle società chiuse è facoltativa quando il piano non prevede modificazioni che incidono sui diritti di partecipazione dei soci; è obbligatoria in caso contrario e in quello delle società aperte, fermo restando però il dubbio se, in presenza di “*diritti diversi*”, occorra prevedere tante classi quanti sono quei diritti (ciò che in sede di votazione potrebbe ridurre il peso delle classi di creditori); o sia ammissibile prevedere un’unica classe onnicomprensiva (ciò che potrebbe confliggere con l’omogeneità della stessa); o ricorrere ad una soluzione intermedia²⁹.

Se costituiti in classi, soci e titolari di strumenti finanziari sono legittimati al voto insieme ai creditori in misura proporzionale alla quota di capitale posseduta anteriormente alla presentazione della domanda, ma dovendo tener conto che, in caso di dissenso di una o più classi di creditori in sede di votazione, il concordato può essere omologato dal tribunale solo se il trattamento proposto a ciascuna delle classi dissenzienti sarebbe almeno altrettanto favorevole rispetto a quello proposto alle classi del medesimo grado e più favorevole di quello proposto alle classi di grado inferiore, anche se a tali classi venisse destinato il valore complessivamente riservato ai soci; mentre, se non vi sono classi di creditori di grado pari o inferiore a quella dissenziente, il concordato può essere omologato solo quando il valore destinato al soddisfacimento dei creditori appartenenti alla classe dissenziente è superiore a quello complessivamente riservato ai soci (primo comma dell’art. 120-*quater*).

4. Predisposizione delle classi, votazione e omologazione.

Che poi la suddivisione dei creditori in classi sia strategica nella progettazione di una domanda di concordato preventivo con continuità aziendale, come detto in precedenza, lo si può desumere anche dalla disciplina della votazione, quale contenuta

²⁹ In questo senso cfr. ancora G. FLORIAN, *Il classamento facoltativo dei soci* cit., p. 84 ss.

nel quinto comma dell'art. 109, secondo cui, se per un verso nessun problema si pone quando *“tutte le classi”* abbiano votato a favore e in ciascuna classe la proposta sia stata approvata dalla maggioranza dei crediti ammessi al voto, per un altro verso, a differenza da ciò che è previsto per il concordato liquidatorio, è possibile che in qualche classe la maggioranza, calcolata sui crediti ammessi al voto, esprima voto contrario alla proposta; ma in tal caso si considera ugualmente raggiunta la maggioranza, a condizione che in quella classe abbiano votato a favore *“i due terzi dei crediti dei creditori votanti”*, che complessivamente rappresentino *“almeno la metà del totale dei crediti della medesima classe”*, con la possibile conseguenza che dall'esito della votazione la proposta del debitore risulti approvata, in realtà, da una minoranza calcolata sul totale dei crediti ammessi al voto nelle varie classi (infatti i due terzi dei crediti dei creditori *“votanti”* potrebbero rappresentare solo una minoranza dei crediti *“ammessi al voto”*); ma non basta, perché, sempre per l'ultima proposizione di detta norma, *“in caso di mancata approvazione si applica l'articolo 112, comma 2”*, che disciplina il giudizio di omologazione di un concordato preventivo con continuità aziendale ed è richiamato anche nell'art. 120-*quater*, per l'ipotesi che il concordato riservi qualche attribuzione sul valore risultante dalla ristrutturazione anche ai soci o ai titolari di strumenti finanziari, anteriori alla presentazione della domanda.

In sintesi, tre sono le ipotesi che possono presentarsi:

1) la prima che il concordato sia approvato da tutte le classi (art. 112, co. 1, lett. *f*), sia pure ricorrendo alla finzione di cui sopra: in tal caso il tribunale deve valutare *“che tutte le classi abbiano votato favorevolmente, che il piano non sia privo di ragionevoli prospettive di impedire o superare l'insolvenza e che eventuali nuovi finanziamenti siano necessari per l'attuazione del piano e non pregiudichino ingiustamente gli interessi dei creditori”*;

2) la seconda ipotesi è che una o più classi siano dissenzienti, sempre che la maggioranza delle classi, fra cui almeno una

formata da titolari di diritti di prelazione³⁰, abbia approvato la proposta (co. 2, lett. *d* prima proposizione) e siano presenti le altre condizioni previste dal co. 2, lett. *a*, *b*, *c*, cioè:

a) che il valore di liquidazione sia distribuito nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione;

b) 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 rispetto a quello delle classi “*di grado inferiore*”, fermo restando quanto previsto per i crediti da lavoro dipendente;

c) che nessun creditore riceva più dell'importo del proprio credito;

3) la terza ipotesi è che la proposta sia approvata da almeno una classe di creditori definiti nei numeri 1 e 2 della seconda proposizione della lett. *d*): cioè di creditori (*i*) ai quali è offerto un importo non integrale del credito; e (*ii*) che sarebbero soddisfatti in tutto o in parte qualora si applicasse l'ordine delle cause legittime di prelazione anche sul valore eccedente quello di liquidazione.

La seconda e la terza ipotesi (che disciplinano la c.d. “*ristrutturazione trasversale*” o *cross-class cram down* – di cui all’art. 11, comma 1 della Direttiva *Insolvency* – secondo le due regole della APR e della RPR, anche in relazione alla

³⁰ Secondo Trib. Brescia, 30 dicembre 2025, in *Il caso.it*, Sez. Giurisprudenza, n. 34380, le classi composte da creditori originariamente privilegiati ma degradati al chirografo per incapacienza dell'attivo non possono essere considerate classi di creditori titolari di diritti di prelazione ai fini dell'art. 112, co. 2, lett. *d*), norma che deve essere interpretata nel senso che la classe favorevole richiesta debba avere rango superiore a quello dei creditori non garantiti, requisito che non ricorre per i creditori prelatizi degradati; ma si ritiene in dottrina che alla maggioranza di cui sopra (cioè a quella di cui alla prima parte della lett. *d*) del secondo comma dell'art. 112) potrebbero concorrere anche le classi di soci: in questo senso cfr. A. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, in *Società*, 2022, p. 958; G. FLORIAN, *Il classamento facoltativo dei soci cit.*, p. 89 ss.

disposizione dell'art. 84, co. 6)³¹ devono essere attivate processualmente dal proponente o con il consenso del proponente e sono quelle che hanno dato origine a interpretazioni divergenti e dubbi maggiori, alcuni dei quali risolti dal c.d. “correttivo *ter*”, ma altri no.

Ci si è domandati ad esempio se nella lett. *b*) del secondo comma il riferimento al concetto di “*grado*” sia tecnicamente riferibile solo ai creditori con diritti di prelazione (com'è generalmente) o sia riferibile anche ai creditori chirografari, in relazione alla suddivisione di questi in classi con trattamenti differenziati.

Ma sono soprattutto la lettera *d*) e le condizioni da essa poste che meritano qualche ulteriore riflessione³²:

1) in particolare ci si è chiesti se la classe di creditori assenziente (anche l'unica assenziente), cui fa riferimento la norma (la c.d. *golden class*), al di là della definizione quale classe “*interessata*” o “*maltrattata*” (potendo essere entrambe: in quanto sicuramente interessata e molto probabilmente anche “*pregiudicata*”), comprenda anche l'ipotesi che, in relazione al concreto contenuto della proposta e al sacrificio imposto alle altre classi superiori, quella assenziente non subisca in realtà un

³¹ Sul tema cfr. recentemente M. FABIANI e I. PAGNI, *L'omologazione e gli eventuali reclami*, in *I concordati dopo il Correttivo* cit., p. 914 ss., ivi a p. 967 ss.; nonché S. LEUZZI e M. FABIANI, *Il controllo giudiziale nei concordati* cit., p. 750 ss.

³² Una “rivoluzione copernicana” (consentita dalla Direttiva unionale) per S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale nella fase di apertura del concordato preventivo riformato con un cenno “al prima e al dopo”*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2025, p. 153 ss., ivi a p. 160, secondo cui la previsione della non necessità dell'approvazione da parte della maggioranza delle classi, denoterebbe, a livello di sistema, “una sorta di passaggio dalla negozialità ‘strutturale’ del regime previgente, retto dal principio maggioritario, alla ‘coattività trasversale’ della disciplina di nuovo conio, essendo il tribunale chiamato a decidere se aderire all'opzione approvata da una – anche (in ipotesi) esigua – minoranza”; in effetti che nella fattispecie si tratti di un concordato “coattivo” imposto dal debitore e dal tribunale ai creditori (come “coattivo” per i creditori è il concordato semplificato) è difficilmente contestabile; mi chiedo solo quale senso abbia utilizzare ancora la parola “concordato”, visto che non si concorda nulla.

minor soddisfacimento rispetto a quello che avrebbe potuto ottenere in base alla regola della priorità assoluta su tutto il valore; oppure se possa essere presa in considerazione solo la classe che, nonostante l'esistenza di un "*pregiudizio*", abbia espresso voto favorevole alla proposta, essendo più interessata alla continuità aziendale e al salvataggio dell'impresa in crisi o insolvente che non al proprio soddisfacimento³³.

2) in secondo luogo ci si è chiesti se l'unica "*classe di creditori*", alla quale fa riferimento la seconda alternativa ("*in mancanza*") nella lett. d) della norma in oggetto debba necessariamente consistere in una classe di creditori titolari di diritti di prelazione, come richiesto per la prima alternativa ("*purché almeno una sia formata da creditori titolari di diritti di prelazione*"), o possa consistere anche in una classe di creditori chirografari, fermo restando quanto stabilito nell'art. 109, co. 5, secondo cui i creditori titolari di diritti di prelazione votano soltanto se non soddisfatti in denaro o non integralmente o non entro 180 (o 30) giorni dall'omologazione; a me pare preferibile la prima soluzione³⁴, dato il legame esistente fra la prima e la seconda parte della disposizione; non avrebbe senso imporre quella condizione quando ad approvare il concordato è una maggioranza di classi e non imporlo quando a favore è una classe soltanto.

La norma parla di "*classe di creditori*"; quindi deve escludersi che una o più classi di soci favorevoli alla proposta possano

³³ Secondo G. D'ATTORRE, *La votazione* cit., p. 1005, "può accadere che i creditori 'interessati' non siano anche 'svantaggiati', quando la proposta, per effetto di un 'sacrificio' imposto alle classi superiori, offra loro comunque un soddisfacimento pari o superiore rispetto a quello che avrebbero potuto ottenere rispettando la regola della priorità assoluta su tutto il valore"; conf. Trib. Brindisi, 23 giugno 2025, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2025, p. 1528, con ampia nota di richiami.

³⁴ In giurisprudenza, dopo il c.d. "correttivo *ter*", cfr. Trib. Torino, 11 novembre 2024, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2025, p. 801, con nota di G. CARMELLINO, *La c.d. ristrutturazione trasversale sul banco di prova della giurisprudenza di merito*.

essere ricomprese nel dettato normativo³⁵; deve altresì escludersi che vi possa rientrare il silenzio-assenso dell'amministrazione finanziaria o degli enti gestori di forme di previdenza, assistenza e assicurazioni obbligatorie di cui all'art. 88, co. 4, secondo cui, in relazione all'applicazione dell'art. 112, co. 2, lettera d) *“l'adesione dei creditori pubblici deve essere espressa”*.

In definitiva il debitore, nel progettare una domanda di concordato preventivo con continuità aziendale, pur con tutte le difficoltà previsionali di cui si è detto sopra, ha però una straordinaria occasione: quella di utilizzare gli spazi di libertà che il legislatore gli consente (anche nella suddivisione dei creditori in classi e ancor più, nel caso delle società, nella creazione di classi di soci), per ridurre per tempo i rischi di un insuccesso dell'operazione di ristrutturazione dell'indebitamento.

Ciò non toglie che il debitore debba attentamente prendere in considerazione anche altri profili dello statuto della continuità aziendale, quali quello che riguarda le disposizioni speciali per i contratti pendenti, di cui all'art. 94-*bis*; o quello che riguarda l'autorizzazione del tribunale al pagamento di crediti anteriori per prestazioni di beni o servizi essenziali per la prosecuzione dell'attività d'impresa, di cui all'art. 100, co. 1; o al rimborso delle rate a scadere (e a certe condizioni anche di quelle già scadute) del contratto di mutuo con garanzia reale gravante su beni strumentali all'esercizio dell'impresa, di cui all'art. 100, co. 2; o quello relativo alla possibilità di apportare modifiche anche “sostanziali” al piano pur dopo l'omologazione, di cui all'art. 118-*bis*; o ancora quello relativo alla prededucibilità dei crediti derivanti da finanziamenti “in qualsiasi forma effettuati” in esecuzione di un concordato preventivo omologato, di cui all'art. 101.

³⁵ In questo senso anche G. D'ATTORRE, *La votazione* cit., p. 1007, ove ulteriori richiami, anche con riferimento a ragioni di ordine sistematico; in senso contrario parrebbe G. CARMELLINO, *La c.d. ristrutturazione trasversale* cit., p. 814 s.

Ma si tratta pur sempre di profili della disciplina che possono favorire la scelta del debitore per la continuità aziendale, piuttosto che la concreta progettazione della proposta, in relazione alla quale – come detto – gli spazi da utilizzare riguardano soprattutto la distribuzione dei valori (fra i creditori ed eventualmente i soci) e la suddivisione dei creditori (ed eventualmente dei soci) in classi.