

IL PIANO DI RISTRUTTURAZIONE SOGGETTO AD OMOLOGAZIONE: SOLO CONTINUITÀ AZIENDALE O ANCHE FINALITÀ LIQUIDATORIE? ¹

VINCENZO DONATIVI

Abstract (ita)

Il saggio affronta la questione, tuttora controversa, dell'ammissibilità di un piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione (PRO) con finalità meramente liquidatorie. Muovendo dalla constatazione che il dibattito sconta i limiti di argomentazioni suggestive ma inesorabilmente controvertibili, si propone un ritorno ai canoni ermeneutici più ortodossi e tradizionali, dalla cui applicazione si ricava una pluralità convergente di indici – esegetici, sistematici, teleologici, storici e anche di analisi economica – tutti orientati nel senso dell'inammissibilità del PRO meramente liquidatorio: quand'anche nessuno di essi fosse reputato autosufficiente, la loro somma consentirebbe di individuare la soluzione ermeneuticamente più solida. Particolare attenzione è dedicata alla vicenda diacronica dei rinvii operati dal comma 9 dell'art. 64-*bis* CCII agli artt. 114 e 114-*bis*, rispetto alla quale si argomenta la necessità di una lettura correttiva del testo uscito dal correttivo-*ter*.

¹ Testo, corredato delle note e di taluni sviluppi, della relazione svolta al Seminario di studi su “*Accordi e piani di ristrutturazione: prospettive applicative tra continuità aziendale, liquidazione e superamento della par condicio*”, tenutosi presso la Luiss Guido Carli, Roma, il 19 marzo 2026.

Abstract (eng)

The essay addresses the still controversial question of whether a restructuring plan subject to homologation (PRO) may pursue purely liquidation purposes. Starting from the observation that the debate suffers from suggestive yet inevitably debatable arguments, the Author proposes a return to the most orthodox and traditional hermeneutic canons, whose application yields a convergent plurality of indications – exegetical, systematic, teleological, historical and of economic analysis – all pointing towards the inadmissibility of a purely liquidation-oriented PRO: even if none of them were deemed self-sufficient, their sum would make it possible to identify the most hermeneutically sound solution. Particular attention is devoted to the diachronic evolution of the cross-references made by paragraph 9 of Article 64-*bis* of the Italian Insolvency Code to Articles 114 and 114-*bis*, with respect to which the need for a corrective reading of the text resulting from the third corrective decree is argued.

SOMMARIO: 1. Il problema e le ragioni di un'incertezza persistente. – 2. Lo stato del dibattito. – 3. Una precisazione preliminare: la nozione di PRO “meramente liquidatorio”. – 4. Il metodo: il ritorno ai canoni ermeneutici tradizionali. – 5. Gli argomenti esegetici. – 5.1. La parola “ristrutturazione”. – 5.2. Il «valore generato dal piano». – 6. Gli indici sistematici indiretti. – 6.1. La gestione dell'impresa (art. 64-*bis*, comma 5). – 6.2. L'informativa al commissario giudiziale (art. 64-*bis*, comma 6). – 6.3. Il trasferimento d'azienda (art. 64-*bis*, comma 9-*bis*). – 7. Gli argomenti teleologici e sistematici diretti. – 8. Gli argomenti storici. – 8.1. Le relazioni di accompagnamento. – 8.2. Il PRO come attuazione della direttiva Insolvency. – 8.3. L'evoluzione diacronica dei rinvii e la lettura correttiva del comma 9. – 9. Il riscontro problematico ed economico. – 10. Le obiezioni residue. – 11. Conclusioni.

1. Il problema e le ragioni di un'incertezza persistente

Tra le numerose questioni che il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione (d'ora innanzi, anche solo "PRO") ha consegnato all'interprete sin dalla sua introduzione, nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14; d'ora innanzi, "CCII"), ad opera del d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, quella della sua utilizzabilità per finalità meramente liquidatorie è forse la più radicale, perché investe la stessa identità funzionale dello strumento. Ed è, al tempo stesso, una tra le più controverse e oggetto di maggiore incertezza, per due ordini di ragioni.

La prima ragione è di ordine, per così dire, strutturale: non siamo dinanzi a un classico problema interpretativo, avente ad oggetto il significato da assegnare a una norma o a un'espressione normativa, ma dinanzi a una lacuna. Non c'è, nella disciplina del PRO, una norma che – se non espressamente, quantomeno univocamente – preveda la possibilità di un piano meramente liquidatorio; ma manca anche una norma che, se non espressamente, quantomeno univocamente, la escluda. In sostanza, si tratta di interpretare non un enunciato, ma un intero sistema, per stabilire come debba essere letto il silenzio del legislatore sul punto: il che impone il ricorso a strumenti ermeneutici più sofisticati, ma nel contempo anche tendenzialmente più soggettivi e discrezionali.

La seconda ragione attiene al modo in cui il dibattito si è storicamente sviluppato. Esso appare condizionato da una sorta di pessimistica – ma, come si vedrà, del tutto ingiustificata – rassegnazione all'idea che le argomentazioni spendibili per l'una o per l'altra soluzione si riducano alla ricerca delle intenzioni del legislatore storico e/o alla individuazione della soluzione più coerente con le (ritenute) peculiarità sistematiche del PRO. Con il difetto che si tratta di argomentazioni suggestive, ma mai decisive e, per così dire, inesorabilmente controvertibili: labili (si pensi al "processo alle intenzioni" cui inevitabilmente si riduce la caccia alla *voluntas legislatoris*),

indirette e comunque soggettive, ove non addirittura arbitrarie; in una parola, di “corto respiro”.

Così è, in primo luogo, per la ricerca della presunta *voluntas legislatoris*, che non conduce a risultati attendibili: già, in tesi generale, per la debolezza intrinseca del canone ermeneutico storico nella sua declinazione soggettiva, utilizzabile come indice a supporto di soluzioni fondate su ben più solidi canoni esegetici, teleologici o sistematici, ma non anche come canone in sé autosufficiente; e qui ancor più per il fatto che troppo spesso si omette di attingere allo strumento più attendibile in assoluto nel processo ricostruttivo dell'intenzione del legislatore storico, che è quello delle relazioni di accompagnamento, che pure nella specie, come si vedrà (*infra*, § 8.1), è fonte straordinaria di indici a favore della soluzione che esclude il PRO liquidatorio. Ed è significativo che ciascuna delle due “fazioni” ritenga di poter ricavare segnali della *voluntas legislatoris* nel proprio senso: il che dà evidenza del fatto che gli indici correntemente utilizzati sono tutt'altro che univoci e incontrovertibili.

Così è, in secondo luogo, per la ricerca di indici sistematici di controvertibile solidità: come accade a chi fonda la soluzione sulla coerenza dell'una o dell'altra opzione rispetto a pretese peculiarità strutturali o funzionali del PRO rispetto agli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Il punto è che, in questa prospettiva, la questione diventa anche – e proprio – quella di individuare quale, tra le varie ragioni di specialità del PRO, assurgerebbe a fattore qualificante e ne costituirebbe la ragione di peculiarità sistematica; e, quindi, di valutare quale delle due opzioni (quella estensiva o quella restrittiva) si armonizzi maggiormente con le ragioni di specialità che ciascun interprete ritiene di ricostruire: con esiti, ancora una volta, inevitabilmente soggettivi².

² Analoga sorte tocca, se assunto isolatamente e in chiave di mero indice sistematico, all'argomento fondato sulla maggiore o minore coerenza dell'una o dell'altra soluzione con i principi generali della direttiva (UE) 2019/1023 (c.d. direttiva *Insolvency*), sul presupposto che il PRO ne costituisca una filiazione

Di qui l'impostazione che si intende proporre in questo scritto e che sarà illustrata al § 4: abbandonare la pretesa di affermare una propria "visione" dello strumento e affidarsi ai canoni ermeneutici più ortodossi, classici e tradizionali, verificando quali risposte essi restituiscano.

2. Lo stato del dibattito

Conviene preliminarmente dare conto, sia pure in estrema sintesi, dello stato del dibattito, che vede dottrina e giurisprudenza divise su fronti contrapposti.

A favore dell'ammissibilità del PRO con finalità meramente liquidatorie si è espressa una parte cospicua della dottrina³, sulla

domestica di tipo attuativo: giacché, per un verso, è stato revocato in dubbio che la disciplina interna del PRO sia davvero attuazione di quella unionale (v. *infra*, § 8.2) e, per altro verso, la direttiva contiene linee generali sui quadri di ristrutturazione preventiva, non anche la disciplina puntuale di uno strumento di cui il PRO domestico possa essere reputato mero "recepimento". L'argomento, tuttavia, recupera – e in misura decisiva – la propria forza quando sia correttamente impostato sul piano storico e su quello dell'interpretazione conforme: v. *infra*, § 8.2.

³ M. FABIANI-I. PAGNI, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Fallimento*, 2022, p. 1025 ss., spec. p. 1031; M. FABIANI-G.B. NARDECCHIA, *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, 2023, sub art. 64-bis, p. 707; G. D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, II ed., Torino, 2022, p. 175; S. AMBROSINI, *Piano di ristrutturazione omologato (parte prima): presupposti, requisiti, ambito di applicazione, gestione dell'impresa. E una (non lieve) criticità*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 19 agosto 2022, p. 6, che valorizza la genericità della locuzione «valore generato dal piano», e ancora, all'esito del correttivo-ter, ID., *La continuità aziendale nel codice della crisi: casi di "consustanzialità" e declinazioni di un concetto polisenso*, in *Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali*, 2025, 4, p. 45 ss., spec. p. 47 s., dove la conclusione è ribadita sul rilievo che l'ambiguità degli indici testuali, in assenza di «evidenti fattori preclusivi», «sembra poter essere risolta [...] nel senso più permissivo»; P. BELTRAMI-F. CARELLI, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 17 novembre 2022, p. 7 s.; E. MATTEI, sub art. 64-bis, in *Il Codice della Crisi. Commentario*, a cura di P. Valensise, G. Di Cecco, D. Spagnuolo, Torino, 2024, p. 419 ss., spec. p. 422; e, con ampiezza di svolgimenti, F. GRIECO, *La deroga alla par condicio nel piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, Milano, 2025, spec. p. 172 ss.; ID., *Oltre la par condicio? Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione tra consenso, valore e controllo giudiziale*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 7 aprile 2026, p. 23 ss.; ID., *La finalità*

scorta, essenzialmente, di taluni indici normativi che saranno partitamente esaminati nel prosieguo: l'ampiezza del rinvio all'art. 87, commi 1 e 2, CCII, in tema di contenuto del piano; il rinvio – nel testo anteriore al correttivo-*ter* – all'art. 84, comma 8, che alludeva alla nomina di un liquidatore quando il piano prevedesse «la liquidazione del patrimonio o la cessione dell'azienda»; e, dopo il d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, la lettera del comma 9 dell'art. 64-*bis*, che eccettua dal rinvio alle disposizioni sul concordato preventivo gli artt. 112 e 114-*bis*, lasciando così apparentemente applicabile l'art. 114, dettato per la liquidazione nel concordato liquidatorio.

In senso contrario si è schierata altra parte della dottrina⁴, mentre altri autori hanno assunto posizioni dubitative, intermedie o meramente ricostruttive dei diversi argomenti favorevoli e contrari⁵.

liquidatoria del piano di ristrutturazione soggetto a omologazione tra autonomia privata, tecnica dei rinvii e giurisdizione di fiducia, in *Il nuovo diritto delle società*, 2026, p. 141 ss.

⁴ G. BOZZA, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Dirittodellacrisi.it*, 7 giugno 2022, p. 6 s., che rileva come nell'art. 64-*bis* non si accenni mai alla liquidazione dei beni, mentre si pone l'accento sulla gestione dell'impresa; F. LAMANNA, *Il codice della crisi e dell'insolvenza dopo il secondo correttivo*, Milano, 2022, p. 400; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 3, *Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*, VI ed., a cura di M. Campobasso, Torino, 2022, p. 470, nt. 51; 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, p. 267 ss., spec. p. 274 ss., con argomento di carattere giuspolitico: se il PRO permette al debitore di disporre liberamente del valore della ristrutturazione, in deroga ai tradizionali criteri distributivi che potrebbero ostacolare l'effettivo salvataggio dell'impresa, è «difficile immaginare che questo possa essere impiegato laddove una siffatta esigenza manchi, in quanto cioè si tratti semplicemente di distribuire il valore statico dell'impresa (liquidazione) e non già invece quello dinamico (ristrutturazione)»; M. VITIELLO, *Inammissibilità del PRO liquidatorio "post-correttivo": note a margine di un provvedimento del Tribunale di Roma*, in *Ius-Crisi d'impresa*, 14 luglio 2025.

⁵ S. BONFATTI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Diritto della crisi*, numero speciale, settembre 2022, *Studi sull'avvio del codice della crisi*, p. 88, secondo cui plurimi indizi farebbero opinare per l'esclusione del carattere liquidatorio, pur potendosi obiettare che un PRO liquidatorio ben potrebbe conformarsi alle disposizioni richiamate; L. PANZANI, *Il piano di*

Quanto alla giurisprudenza di merito, essa è parsa inizialmente propendere per la soluzione estensiva. Dopo una prima, incidentale apertura del Tribunale di Vicenza⁶, il Tribunale di Roma ha espressamente affermato che il PRO «non è incompatibile con un piano di natura meramente liquidatoria», traendone, tra l'altro, la conseguenza dell'inapplicabilità della soglia minima di soddisfacimento dei chirografari propria del concordato liquidatorio⁷; e, dopo l'entrata in vigore del correttivo-ter, il Tribunale di Milano ha ritenuto ammissibile un

ristrutturazione soggetto ad omologazione, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 26 agosto 2022, p. 5 s., per il quale «gli argomenti che porterebbero ad escludere la possibilità di un piano soggetto ad omologazione a carattere liquidatorio sono forse prevalenti, ma la questione è aperta»; G. LENER-L.A. BOTTAI, *Prime applicazioni del PRO: la realtà supera le attese*, in *Dirittodellacrisi.it*, 28 marzo 2023, p. 6 ss. e p. 10 ss., i quali, pur riconoscendo che la genesi dello strumento dovrebbe indurre a ritenere ammissibile il solo piano in continuità, rilevano che gli indici normativi «non sono univoci nella direzione della necessaria continuità» e prospettano, in chiave applicativa, un utilizzo ad “ampie maglie” dello strumento, «tanto più che il futuro del [concordato preventivo liquidatorio] non è roseo [...] e la variante liquidatoria del PRO copre una lacuna non colmabile tramite gli [accordi di ristrutturazione], perché l'efficacia estesa di essi postula in termini generali, la continuità»; S. ZENATI-N. CAINERI ZENATI, *Ammissibilità di un piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione di carattere liquidatorio*, in *Ius-Crisi d'impresa*, 22 ottobre 2025. Per il quadro d'insieme dopo il correttivo-ter, v. A. DENTAMARO, *La gestione dell'impresa in crisi senza spossessamento nel piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 7 agosto 2026; S. PACCHI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione dopo il decreto correttivo del 2024*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 17 settembre 2025; EAD., *La proposta negli strumenti giudiziali di regolazione della crisi*, in *Dirittodellacrisi.it*, 25 febbraio 2026, p. 26; nonché, sulle prime applicazioni dello strumento, G. BARVAS-M. DELUCCA, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione. Le prime applicazioni del PRO*, Santarcangelo di Romagna, II ed., 2025.

⁶ Trib. Vicenza, 17 febbraio 2023, in *Dirittodellacrisi.it*: si trattava della prima applicazione nota dello strumento, in una fattispecie in cui l'attivo era sostanzialmente composto da un unico immobile, oltre che da liquidità, e la proposta era sorretta da un'offerta irrevocabile di acquisto dei cespiti; l'ammissibilità della declinazione liquidatoria vi risulta dunque affermata solo *in facto*, senza espressa presa di posizione sul tema.

⁷ Trib. Roma, 3 luglio 2024, in *Ristrutturazioniaziendali.it*, che ha ritenuto sufficiente un soddisfacimento dei chirografari «nella misura minima dello 0,8%, superiore rispetto a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale».

PRO «di natura eminentemente liquidatoria», valorizzando proprio il mutato assetto dei rinvii di cui al comma 9 dell'art. 64-bis e, segnatamente, l'applicabilità dell'art. 114 CCII⁸.

Di segno opposto, però, la più recente pronuncia – a quanto consta, la più meditata sul punto – dello stesso Tribunale capitolino, secondo cui il PRO, «in virtù delle modifiche apportate dal D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136 e nell'ottica della Direttiva (UE) 2019/1023, risponde alla funzione di favorire la ristrutturazione delle imprese risanabili, con continuazione diretta o indiretta dell'attività d'impresa» e «non è suscettibile, pertanto, d'assumere una declinazione meramente liquidatoria»⁹.

La questione si è, da ultimo, affacciata anche in sede di legittimità. La Suprema Corte – chiamata a pronunciarsi sulla possibilità, per il liquidatore di una società cancellata dal registro delle imprese, di accedere allo strumento – ha dato atto, sia pure *obiter*, del dibattito sull'ammissibilità di un PRO di natura liquidatoria, alimentato «anche dal Correttivo di cui al d.lgs. n. 136 del 2024, che nell'art. 64-bis, comma 9, CCII ha sostituito l'art. 114-bis [...] all'art. 114 [...] CCII tra le norme non

⁸ Trib. Milano, 9 novembre 2024, in *Ristrutturazioni aziendali.it*, secondo cui, alla luce delle modifiche apportate dal d.lgs. n. 136 del 2024, «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». Nello stesso senso si sarebbe orientato anche Trib. Lecco, 13 novembre 2024, n. 53, secondo quanto riferito da F. GRIECO, *Oltre la par condicio?*, cit., nt. 37 s.

⁹ Trib. Roma, 25 marzo 2025 (est. Cottone), in *Dirittodellacrisi.it*, e sulla quale v., da ultimo, S. PACCHI, *La proposta negli strumenti giudiziali di regolazione della crisi*, cit., p. 26. Sull'evoluzione della giurisprudenza ambrosiana v. altresì Trib. Milano, 5 giugno 2025, n. 503, che, chiamato a omologare un piano prospettato come liquidatorio ma caratterizzato dalla prosecuzione dell'attività per un significativo arco temporale anteriormente alla dismissione, ha ritenuto di doverlo riqualificare come piano in continuità: pronuncia che, più che comporre il contrasto, lo aggira sul piano della qualificazione della fattispecie concreta, ma che offre, nel contempo, un criterio operativo: l'attività tipica della società (immobiliare) proseguiva, ai sensi del piano, «per 5 anni (e quindi per un periodo superiore ai 2 anni indicati dall'art. 23 CCII)», con attività di gestione e di valorizzazione «incompatibili con una mera liquidazione degli immobili».

applicabili al PRO»; e, quel che più rileva, ha osservato che «la funzione di risanamento attribuita all'istituto verrebbe a stridere con il suo utilizzo da parte di un imprenditore già cessato e cancellato» dal registro delle imprese¹⁰.

Il quadro, dunque, è quello di un contrasto pieno, che nemmeno il correttivo-*ter* è riuscito a comporre: anzi, come si vedrà (*infra*, § 8.3), proprio il testo uscito dal correttivo ha finito con l'alimentarlo, per effetto di una discrasia – che si cercherà di dimostrare essere frutto di un mero infortunio redazionale – tra la lettera del nuovo comma 9 dell'art. 64-*bis* e la dichiarata intenzione riformatrice.

3. Una precisazione preliminare: la nozione di PRO “meramente liquidatorio”

Prima di procedere, è doverosa una precisazione, che vale a delimitare esattamente i termini della questione.

Tutti concordano sul fatto che il PRO possa contemplare la liquidazione di singoli *assets*, ovvero – ed è l'ipotesi più significativa – finanche la liquidazione dell'intera azienda o di rami di essa, quando ciò avvenga nel contesto di un piano di ristrutturazione con continuità aziendale indiretta¹¹. Lo conferma, del resto, la stessa relazione illustrativa al correttivo-*ter*, là dove osserva che il piano del PRO, «pur se finalizzato alla

¹⁰ Cass., sez. I, 12 giugno 2026, n. 19456, che ha confermato App. Firenze, 25 novembre 2024, n. 1957; quest'ultima, per parte sua, aveva tratto argomento anche dal comma 5 dell'art. 64-*bis* – su cui *infra*, § 6.1 – rilevando che la previsione per cui l'imprenditore «conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa» presuppone un'impresa esistente e in esercizio.

¹¹ Sulle operazioni riorganizzative e dismissive negli strumenti di regolazione della crisi e sul loro rapporto con la continuità aziendale, anche nella declinazione indiretta, v., nel quadro sistematico del diritto societario della crisi, M. MIOLA, *Le operazioni societarie riorganizzative negli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle imprese e dei gruppi di imprese*, nel *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, t. I, Milano, 2022, p. 626 ss.; nonché, per un'ampia sistemazione delle diverse declinazioni della continuità aziendale nel codice della crisi – ivi compresa la distinzione tra liquidazione “disgregativa” (atomistica) e liquidazione “conservativa”, quale cessione dell'azienda in esercizio – S. AMBROSINI, *La continuità aziendale*, cit., spec. p. 46 s.

continuità aziendale, potrebbe 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»¹².

Il PRO liquidatorio del quale si discute – e che, per le ragioni che si diranno, si ritiene di dover escludere – è, dunque, soltanto quello nel quale il piano sia di *mera* liquidazione: ancorché ragionata e razionale, non finalizzata alla conservazione, neanche indiretta, del complesso produttivo. È esclusivamente a questa figura che, nel prosieguo, ci si riferirà parlando di “PRO liquidatorio” o di “PRO meramente liquidatorio”.

4. Il metodo: il ritorno ai canoni ermeneutici tradizionali

Di fronte a tanta incertezza, la soluzione più corretta – e, direi, più rassicurante – mi pare quella di adottare un approccio il più possibile austero ed asciutto, quasi “scolastico”: nel senso di abbandonare i tentativi, fin qui rivelatisi velleitari o quantomeno non risolutivi, di affermare una propria “visione” di quale sarebbe la soluzione preferibile (o una propria chiave di lettura in termini di coerenza di politica legislativa), per affidarsi invece ai canoni ermeneutici più ortodossi, classici e tradizionali: quello esegetico-letterale, quello sistematico, quello teleologico, quello storico; con l'aggiunta, a mo' di riscontro finale, di una verifica in chiave problematica ed economica.

L'esito di questa ricognizione – lo si anticipa – è largamente convergente. Contro l'ammissibilità del PRO meramente liquidatorio militano: due spunti in chiave esegetica; tre in chiave sistematica indiretta; tre in chiave teleologica e sistematica diretta; tre in chiave storica; due in chiave problematica ed economica. E quand'anche nessuno di essi, isolatamente considerato, fosse reputato autosufficiente, la loro somma – la loro convergenza, verrebbe da dire, “indiziaria” –

¹² Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo poi divenuto d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136 (Atto del Governo n. 178, XIX legislatura), *sub* art. 17, su cui *amplius infra*, §§ 8.1 e 8.3.

consente di individuare nella soluzione negativa quella ermeneuticamente più solida e preferibile.

5. Gli argomenti esegetici

Prima facie, si potrebbe pensare che il canone esegetico-letterale non sia utilizzabile ai nostri fini. Qui, infatti, non siamo dinanzi a un classico dilemma su come intendere il significato di una determinata espressione normativa – sia essa un lemma o un sintagma, un periodo o una frase compiuta – perché, come detto, manca una norma (e quindi una locuzione) espressamente o univocamente dedicata al tema; siamo, piuttosto, dinanzi a una lacuna e, quindi, al diverso problema di quale possa essere la legittima utilizzazione funzionale di un determinato strumento di regolazione della crisi.

Ed invece non mancano spunti di natura lessicale nel senso che sarebbe ammissibile il solo PRO in continuità aziendale. Due, in particolare: il primo tratto dalla parola «ristrutturazione»; il secondo dall'espressione «valore generato dal piano»¹³.

¹³ Un terzo spunto esegetico potrebbe astrattamente cogliersi nel comma 3 dell'art. 64-*bis*, là dove si prevede che «[u]n professionista indipendente attesta la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano»: si potrebbe infatti opinare che un piano liquidatorio sarebbe sempre, per definizione, “fattibile” (salvo il caso limite della non liquidabilità di determinati beni, che renderebbe però impraticabile lo strumento per impossibilità stessa del suo oggetto), sicché un giudizio di “fattibilità” avrebbe senso solo rispetto a un piano di ristrutturazione dell'impresa, mentre un piano liquidatorio potrebbe semmai essere valutato come conveniente o non conveniente, e per di più in termini necessariamente “relativi”, ossia a confronto con un *benchmark* di riferimento (tipicamente, la liquidazione giudiziale). L'argomento, tuttavia, va consapevolmente scartato, perché lo stesso CCII conosce e disciplina valutazioni di “fattibilità” di piani liquidatori: v. l'art. 25-*sexies*, comma 5 (che, nel concordato semplificato, demanda al tribunale la verifica della «fattibilità del piano di liquidazione»), l'art. 47, comma 1, lett. a) (che, «in caso di concordato liquidatorio», richiede la verifica della «fattibilità del piano, intesa come non manifesta inattitudine del medesimo a raggiungere gli obiettivi prefissati»), l'art. 87, comma 3 (dove la fattibilità oggetto di attestazione è evidentemente riferita anche al concordato liquidatorio) e l'art. 112, comma 1, lett. g).

5.1. La parola “ristrutturazione”

Il primo spunto è offerto dalla parola «ristrutturazione», che è il cuore del sintagma con cui lo strumento è denominato («piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione») e che offre indicazioni non indifferenti contro il PRO liquidatorio, sotto un duplice profilo.

(i) Nel linguaggio comune, prima ancora che in quello tecnico-giuridico, “ristrutturare” dà l’idea di una riorganizzazione funzionale alla continuazione e parrebbe invece incompatibile con una mera liquidazione, dismissione o cessazione. Secondo il Vocabolario Treccani, “ristrutturare” significa «[s]trutturare su nuove basi o in forme diverse» e, in particolare, «modificare la struttura [...] di organismi economici, politici, burocratici, urbanistici, ecc., al fine di renderli più efficienti o più adeguati alle esigenze del momento»¹⁴: una ristrutturazione, dunque, finalizzata a un rilancio funzionale, non a una dismissione o a una cessazione.

A questo primo rilievo si potrebbe opporre che la “ristrutturazione” potrebbe astrattamente essere riferita anche ai debiti, anziché all’impresa¹⁵: e si vedano infatti, tra gli strumenti di regolazione della crisi, gli accordi di «ristrutturazione dei debiti» (artt. 57 ss. CCII) – per di più pacificamente compatibili con piani meramente liquidatori – nonché la «ristrutturazione dei debiti del consumatore» (artt. 67 ss. CCII).

L’obiezione, tuttavia, non reggerebbe a un’analisi lessicale e sintattica appena più attenta. Altro è, infatti, la locuzione «ristrutturazione dei debiti»: dove la parola «ristrutturazione» è al nominativo, assumendo il ruolo di protagonista sintattico e logico-lessicale, di fulcro del sintagma, nel quale i «debiti»

¹⁴ *Vocabolario Treccani*, voce *ristrutturare*.

¹⁵ In questo senso S. AMBROSINI, *La continuità aziendale*, cit., p. 47, per il quale, nel sistema del codice, la liquidazione si contrappone al risanamento – non alla ristrutturazione [arg. ex art. 2, comma 1, lett. m-bis)] – e il vocabolo “ristrutturazione” ha «essenzialmente ad oggetto i debiti dell’imprenditore [...], non la sua attività», sì che i soli istituti incompatibili con un contenuto liquidatorio del piano sarebbero il piano attestato di risanamento e la composizione negoziata.

entrano come genitivo e, dunque, con ruolo grammaticalmente ausiliario, in funzione di qualificazione della ristrutturazione: i debiti, in altri termini, sono l'oggetto della ristrutturazione. Altro è la locuzione «piano di ristrutturazione»: dove il nominativo, con ruolo di protagonista sintattico, diventa il «piano», ed è la «ristrutturazione» ad atteggiarsi, all'interno del sintagma, con una declinazione al genitivo e in funzione qualificatoria: la ristrutturazione, cioè, è l'oggetto di un «piano» aziendale.

E la ricognizione del modo in cui il CCII declina la parola «piano» nei diversi strumenti conferma che la scelta lessicale non è casuale. Nel Codice, infatti, il piano è sempre: o «di liquidazione» (v. artt. 25-*sexies*, commi 1 e 5, e 25-*septies*, commi 2 e 3); o senza aggettivi né genitivi (v. artt. 44, comma 1, 46, comma 2, 47, commi 1 e 4, 52, comma 1, 54, commi 2 e 4, e 84 ss., per il concordato preventivo, nonché 75 ss. per il concordato minore); o «di ristrutturazione» (artt. 44, comma 1, 45, comma 1, 48, commi 5 e 6, 51, comma 1, tutti con riguardo al PRO, oltre all'art. 55, comma 4); o «di risanamento» (art. 56, sui piani attestati); o «economico-finanziario», ovvero «piano» *tout court* (artt. 57 ss., sugli accordi di ristrutturazione); o, ancora, «industriale» o «finanziario» (art. 87). L'unico caso in cui si parla di «piano di ristrutturazione *dei debiti*» è quello della procedura riservata al consumatore (artt. 67 ss.): ma in quell'unico caso lo si dice espressamente; e non per niente lì manca, per definizione, un'impresa da ristrutturare.

(ii) Per di più – ed è il secondo profilo – la parola «ristrutturazione» è significativamente coincidente con quella utilizzata dalla direttiva *Insolvency* con riguardo ai «quadri di ristrutturazione preventiva», caratterizzati proprio dal fatto di essere tutti finalizzati alla soluzione di stati di crisi reversibile o comunque compatibili con la finalità di continuazione dell'impresa.

Ai sensi dell'art. 2, par. 1, n. 1), della direttiva, per «ristrutturazione» si intendono le «misure che intendono ristrutturare le attività del debitore che includono la modifica della composizione, delle condizioni o della struttura delle

attività e delle passività del debitore o di qualsiasi altra parte della struttura del capitale del debitore, quali la vendita di attività o parti dell'impresa e, se previsto dal diritto nazionale, la vendita dell'impresa *in regime di continuità aziendale*, come pure eventuali cambiamenti operativi necessari, o una combinazione di questi elementi» (corsivo aggiunto): si ristruttura l'impresa, dunque, non i debiti; e anche quando si prevede una cessione, essa è sempre finalizzata a una continuità aziendale, sia pure indiretta.

E ai sensi dell'art. 8, par. 1, lett. *h*), della medesima direttiva, il piano di ristrutturazione deve contenere «una dichiarazione circa i motivi per cui il piano di ristrutturazione ha prospettive ragionevoli di impedire l'insolvenza del debitore e di garantire la sostenibilità economica dell'impresa, comprese le necessarie condizioni preliminari per il successo del piano»: dove, nuovamente, la ristrutturazione è dell'impresa, non dei debiti, e l'accento cade sulla necessaria sostenibilità dell'impresa medesima.

5.2. Il «valore generato dal piano»

Il secondo spunto lessicale si trae dal comma 1 dell'art. 64-*bis*, là dove si prevede che la proposta può contemplare il soddisfacimento dei creditori «distribuendo il valore generato dal piano anche in deroga agli articoli 2740 e 2741 del codice civile e alle disposizioni che regolano la graduazione delle cause legittime di prelazione».

La locuzione «valore *generato* dal piano» evoca, all'evidenza, un valore generato dalla continuazione dell'impresa: da un piano aziendale, appunto. Ove il piano fosse puramente liquidatorio, non si avrebbe un valore “generato”, ma semmai un valore “realizzato”: nel senso che una liquidazione non genera valore, ma lo realizza, convertendo in denaro liquido valori già esistenti, piuttosto che producendo nuovo valore.

6. Gli indici sistematici indiretti

Al canone esegetico si affiancano diversi indici sistematici che, pur non investendo direttamente il tema della finalità dello strumento – e che quindi possono definirsi sistematici in senso debole, in quanto indiretti – convergono nel medesimo senso. Tre, in particolare: il primo tratto dal comma 5 dell'art. 64-*bis*, sulla gestione dell'impresa fino all'omologazione; il secondo dal comma 6, sull'informativa al commissario giudiziale; il terzo dal comma 9-*bis*, sul trasferimento d'azienda.

6.1. La gestione dell'impresa (art. 64-*bis*, comma 5)

Il comma 5 dell'art. 64-*bis* prevede che «[d]alla data della presentazione della domanda e fino all'omologazione, l'imprenditore conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa, sotto il controllo del commissario giudiziale secondo quanto previsto nel comma 6. L'imprenditore gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori».

Due i rilievi che la disposizione suggerisce.

Il primo: la norma parla della gestione dell'«impresa», e non anche del «patrimonio», come fa invece l'art. 4, comma 2, lett. c), che pone a carico del debitore il dovere di «gestire il patrimonio o l'impresa durante i procedimenti nell'interesse prioritario dei creditori». Né potrebbe obiettarsi che la differenza sarebbe irrilevante, in quanto soccorrerebbe comunque la previsione generale dell'art. 4: perché l'art. 4 è, per l'appunto, norma generale – e come tale contiene una locuzione ampia e generica, idonea a coprire tanto le ipotesi di prosecuzione dell'attività quanto quelle di mera amministrazione statica del patrimonio – riferita a tutti i procedimenti; mentre il comma 5 dell'art. 64-*bis* è norma speciale, e come tale contiene una locuzione mirata e specifica, riferita al solo PRO¹⁶. Se, nella

¹⁶ La conclusione risulta semmai rafforzata, dopo il correttivo-*ter*, dal rinvio aggiunto in coda alla lett. c) dell'art. 4, comma 2 («Resta fermo quanto previsto dagli articoli 16, comma 4, e 21»), che conferma il carattere cedevole della previsione generale rispetto alle discipline speciali dettate, per i singoli istituti, in punto di gestione.

norma speciale, il legislatore ha scelto di menzionare la sola «impresa», è perché nel PRO un'impresa in esercizio – e da mantenere in esercizio – deve necessariamente esserci.

Il secondo rilievo: la formula «gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori» si ritrova, in tutto il CCII, esclusivamente – e per di più in modo pedissequo – nella disciplina della composizione negoziata, e segnatamente nell'art. 21, comma 1, terzo periodo, a mente del quale, quando l'imprenditore è insolvente «ma esistono concrete prospettive di risanamento, lo stesso gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori»; e in nessuno degli altri strumenti di regolazione della crisi. Non può non apparire significativo che l'unico altro caso sia proprio quello di uno strumento (sia detto in senso lato) che, pur azionabile anche in presenza di uno stato di crisi o di insolvenza, è chiaramente finalizzato al recupero dell'equilibrio perduto, in presenza di «concrete prospettive di risanamento», e non già a una mera liquidazione.

Vero è che l'indice potrebbe apparire non decisivo: si potrebbe infatti replicare che la conservazione della gestione «fino all'omologazione» sarebbe compatibile anche con un piano che, dopo l'omologazione, sfoci nella liquidazione, atteggiandosi la gestione *medio tempore* mantenuta come funzionale alla conservazione dei valori aziendali in vista del miglior realizzo. Ma non è così: perché, se questa fosse stata la prospettiva, il legislatore avrebbe detto che, in caso di PRO liquidatorio, l'imprenditore mantiene la gestione con finalità di mera conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio, secondo il modello dell'art. 2486 c.c. Ed anzi, proprio il confronto con l'art. 2486 c.c. fornisce un ulteriore spunto contro il PRO liquidatorio: se lo strumento fosse stato pensato (anche) per finalità di mera liquidazione, sarebbe stato ben più consono imporre, per tale ipotesi, una gestione a finalità meramente conservative, funzionale alla più proficua liquidazione; ciò che il legislatore non ha fatto. L'argomento, del resto, ha già trovato eco nella giurisprudenza che si è occupata dell'accesso allo

strumento da parte della società cancellata dal registro delle imprese¹⁷.

6.2. L'informativa al commissario giudiziale (art. 64-bis, comma 6)

Il comma 6 dell'art. 64-bis prevede che «[l]'imprenditore informa preventivamente il commissario, per iscritto, del compimento di atti di straordinaria amministrazione nonché dell'esecuzione di pagamenti che non sono coerenti rispetto al piano di ristrutturazione. Il commissario giudiziale, quando ritiene che l'atto può arrecare pregiudizio ai creditori o non è coerente rispetto al piano, lo segnala per iscritto all'imprenditore e all'organo di controllo. Se, nonostante la segnalazione, l'atto viene compiuto, il commissario giudiziale ne informa immediatamente il tribunale ai fini di cui all'articolo 106».

Si tratta di una disciplina pressoché identica a quella dettata – nuovamente – per la composizione negoziata dall'art. 21, commi 2, 3 e 4: dove l'imprenditore «informa preventivamente l'esperto, per iscritto, del compimento di atti di straordinaria amministrazione nonché dell'esecuzione di pagamenti che non sono coerenti rispetto alle trattative o alle prospettive di risanamento», e l'esperto, ove ravvisi un possibile pregiudizio, lo segnala per iscritto all'imprenditore e all'organo di controllo.

È un ulteriore spunto significativo nel senso che il legislatore deve avere immaginato, per i due istituti, situazioni tendenzialmente omogenee. E poiché l'omogeneità non è ravvisabile sotto alcun profilo procedurale specifico – tutto separa, sul piano del procedimento, la composizione negoziata (percorso stragiudiziale e volontario, condotto con l'ausilio di un esperto indipendente) dal PRO (strumento concorsuale soggetto ad omologazione, con commissario giudiziale) – evidentemente il legislatore deve averla ravvisata altrove: e cioè, per l'appunto, nel fatto che entrambi gli istituti tendono

¹⁷ V. ancora App. Firenze, 25 novembre 2024, n. 1957, cit., e, in sede di legittimità, Cass., sez. I, 12 giugno 2026, n. 19456, cit. (*supra*, § 2).

esclusivamente a una ristrutturazione dell'impresa. L'unico elemento di omogeneità con la composizione negoziata, e insieme di diversità rispetto agli altri strumenti di regolazione della crisi, sta dunque proprio nella finalità, sempre e solo, di assicurare la continuazione dell'impresa¹⁸.

¹⁸ La conclusione non è revocata in dubbio dal dibattito, tuttora aperto, sull'accessibilità della composizione negoziata in presenza di piani a componente liquidatoria: l'orientamento prevalente ammette la cessione dell'azienda in esercizio (continuità indiretta) o la liquidazione c.d. "aggregata", in quanto pur sempre riconducibili al risanamento richiesto dagli artt. 12, comma 1, e 21 CCII (v. Trib. Perugia, 15 luglio 2024, in *Dirittodellacrisi.it*, e Trib. Mantova, 4 dicembre 2024), mentre la giurisprudenza più recente nega l'accesso all'istituto in assenza di prospettive di continuità (v. Trib. Monza, 12 marzo 2025, e Trib. Verona, 10 marzo 2025). Anche per la composizione negoziata, dunque, la "mera" liquidazione atomistica resta estranea al perimetro fisiologico dell'istituto: il che conferma, anziché indebolire, il parallelo svolto nel testo. In dottrina, per l'impostazione estensiva, v. E. BISSOCOLI, *La presunta incompatibilità tra lo stato di liquidazione (recte il piano di liquidazione) e la composizione negoziata della crisi d'impresa: un equivoco da evitare*, in *Dirittodellacrisi.it*, 31 agosto 2022; per la distinzione tra cessione dell'azienda come complesso organizzato e liquidazione "frammentaria e disorganizzata", L. JEANTET-P. VALLINO-L. ROMANZI-D. TRAVERSA, *Composizione negoziata e liquidazione*, in *Dirittobancario.it*, 23 novembre 2022. Nel senso dell'incompatibilità con l'istituto di un piano *ab origine* interamente dismissivo v. ora anche App. Venezia, 24 giugno 2024, n. 225 – i cui rilievi si leggono in Cass., sez. I, 21 gennaio 2026, n. 1353 (ord.), che ha peraltro dichiarato inammissibile il ricorso senza esame delle censure – secondo cui un piano «predisposto prevedendo la dismissione di tutti i beni» è incompatibile «sia con la procedura di cui agli artt. 12 e segg. CCII, che con il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio», il quale «si va ad innestare su una composizione negoziata, che per quanto non perfezionatasi, deve pur sempre essere stata legittimamente promossa»; nonché Trib. Ancona, 30 settembre 2025, n. 86, che subordina la ritualità del concordato semplificato alla verifica che l'esperto abbia ravvisato «inizialmente concrete prospettive di risanamento». In dottrina, nel senso che la composizione negoziata – al pari del piano attestato di risanamento – sia strutturalmente incompatibile con un contenuto meramente liquidatorio del piano, v., con posizione particolarmente restrittiva, S. AMBROSINI, *La continuità aziendale*, cit., p. 47, e *ivi*, p. 54 s., per la simmetrica ricostruzione del concordato semplificato, nel quale la prosecuzione dell'attività da parte del cessionario dell'azienda resta «meramente eventuale», in coerenza con la vocazione liquidatoria dell'istituto: convergenza tanto più significativa, ai fini del parallelo svolto nel testo, in quanto proveniente dal più fermo sostenitore dell'ammissibilità del PRO liquidatorio.

6.3. Il trasferimento d'azienda (art. 64-bis, comma 9-bis)

Il terzo indice è offerto dal comma 9-bis, introdotto dal correttivo-*ter*, ai sensi del quale «[q]uando il piano prevede, anche prima dell'omologazione, il trasferimento a qualunque titolo dell'azienda o di uno o più rami su richiesta dell'imprenditore il tribunale, verificata la funzionalità degli atti rispetto alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori, può autorizzare l'imprenditore a trasferire in qualunque forma l'azienda o uno o più suoi rami senza gli effetti di cui all'articolo 2560, secondo comma, del codice civile, dettando le misure ritenute opportune, tenuto conto delle istanze delle parti interessate al fine di tutelare gli interessi coinvolti; resta fermo l'articolo 2112 del codice civile. Il tribunale verifica altresì il rispetto del principio di competitività nella selezione dell'acquirente».

L'unica ipotesi che la norma testualmente immagina, dunque, è quella del trasferimento dell'azienda o di rami di essa: ma nel contesto di una continuità indiretta. E la disposizione ribadisce, per due volte, l'essenzialità di una garanzia di continuità aziendale: da un lato, perché parla di trasferimento dell'azienda o di uno o più rami (dunque di un complesso produttivo che si trasferisce come tale, in funzione della prosecuzione); dall'altro, perché richiede che il tribunale verifichi la funzionalità degli atti «rispetto alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori»: non solo, dunque, la migliore soddisfazione dei creditori, ma anche la continuità aziendale¹⁹.

L'indice appare particolarmente significativo nel senso che: il PRO meramente liquidatorio è escluso; la continuità aziendale anche indiretta è ammessa; ma una forma di continuità aziendale è comunque necessaria. Altrimenti, il legislatore avrebbe consentito la cessione dell'azienda o di rami ove funzionale alla migliore soddisfazione dei creditori e alla realizzazione del piano (anche liquidatorio), a prescindere da qualsivoglia

¹⁹ Che questa sia la chiave della previsione è confermato dalla stessa relazione illustrativa al correttivo-*ter*, secondo cui il comma 9-bis è stato inserito «al fine di agevolare la continuità aziendale e l'efficacia dello strumento in esame».

valutazione sulla funzionalità rispetto alla continuità aziendale. In altri termini: perché mai avrebbe dovuto imporre il vaglio di funzionalità rispetto alla continuità aziendale, se fosse consentito, in via generale, adottare un PRO liquidatorio che da quella continuità potesse radicalmente prescindere?

7. Gli argomenti teleologici e sistematici diretti

Agli indici fin qui passati in rassegna se ne affiancano due che investono direttamente la funzione dello strumento e la sua collocazione nel sistema: e che possono perciò definirsi teleologici e sistematici in senso forte.

Il primo attiene alla *ratio* dello strumento. Il PRO è stato concepito per offrire uno strumento di regolazione della crisi aggiuntivo, caratterizzato da maggiore flessibilità – la possibilità di derogare agli artt. 2740 e 2741 c.c. e alle regole sulla graduazione delle cause legittime di prelazione, cui si sommano minori vincoli anche procedurali – a condizione che tutte le classi votino a favore; e, deve intendersi, a condizione che il sacrificio imposto ai dissenzienti all'interno delle singole classi sia giustificato dall'interesse, preminente e generale, alla continuazione dell'impresa.

Difficile, infatti, immaginare che tutto questo strumentario, composto di deroghe così radicali a principî cardine del sistema, si giustifichi a fronte di un piano di mera liquidazione: quasi che tanto potesse essere dovuto alla particolare “bontà” di un programma liquidatorio. Se il PRO liquidatorio fosse null'altro che una variante del concordato liquidatorio, si farebbe fatica a comprendere per quale ragione, in esso, dovrebbe consentirsi una deroga così incisiva ai principî degli artt. 2740 e 2741 c.c. Possibile che tutto ciò sia consentito semplicemente perché c'è l'approvazione di tutte le classi? Sarebbe come dire che il PRO altro non è che un concordato preventivo nel quale, a fronte dell'approvazione unanime delle classi, si può derogare a tutto: ai principî degli artt. 2740 e 2741 c.c.; alle cautele procedimentali; alla necessità della verifica di convenienza rispetto alla liquidazione giudiziale; alla necessità dell'apporto

di nuova finanza e alla soglia minima di soddisfacimento dei chirografari. Una conclusione, all'evidenza, sistematicamente poco plausibile.

Il secondo argomento – che del primo costituisce conferma – si trae dall'inquadramento del PRO nel sistema generale degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Tra questi ultimi ve ne sono, certamente, anche di potenzialmente liquidatori: così il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione. Ma quando assumono valenza liquidatoria, il Codice vuole che siano accompagnati da cautele o garanzie rafforzate.

Nel concordato preventivo, la declinazione liquidatoria è ammessa solo a condizione che vi sia un apporto di risorse esterne che incrementi l'attivo disponibile di almeno il dieci per cento e che assicuri il soddisfacimento dei creditori chirografari (e dei privilegiati degradati per incapacienza) in misura non inferiore al venti per cento (art. 84, comma 4); cui si aggiunge, in sede di opposizione all'omologazione, il vaglio di non deteriorità del trattamento rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale.

Negli accordi di ristrutturazione, la valenza liquidatoria è sì ammessa: ma perché l'accordo presuppone il consenso effettivo di creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti, e i creditori estranei devono comunque essere pagati integralmente nei centoventi giorni (art. 57, comma 3). E non è senza significato che, là dove l'efficacia dell'accordo si estende anche a creditori non aderenti – negli “accordi ad efficacia estesa” – il Codice richieda espressamente che «l'accordo abbia carattere non liquidatorio, prevedendo la prosecuzione dell'attività d'impresa in via diretta o indiretta» (art. 61, comma 2, lett. b): la potenzialità liquidatoria degli accordi si arresta, cioè, esattamente là dove comincia la coazione nei confronti di chi non ha consentito.

Nel PRO si potrebbe astrattamente immaginare che la cautela “maggiore”, imposta a fronte della potenzialità liquidatoria, stia nella necessità che il piano sia approvato da tutte le classi, e non

solo dalla maggioranza di esse: come se si trattasse di una condizione equivalente a quella imposta per gli accordi di ristrutturazione e sostitutiva di quelle prescritte per il concordato liquidatorio. Ma non è così, per una duplice ragione. Rispetto al concordato, perché l'unanimità delle classi non è una cautela specifica del PRO liquidatorio, ma un requisito del PRO come tale, liquidatorio o meno; evidentemente, dunque, è una cautela che si giustifica per caratteristiche generali dello strumento, e non può fungere da contrappeso “dedicato” della declinazione liquidatoria. Rispetto agli accordi di ristrutturazione, perché negli accordi i creditori non aderenti sono pagati per intero entro centoventi giorni, mentre nel PRO i dissenzienti subiscono la falcidia al pari degli altri: il piano deve essere approvato da tutte le classi, ma in ogni classe ben possono esservi dissenzienti minoritari che rimangono assoggettati al trattamento deliberato a maggioranza. Ed è questo – non già la libertà di impostare il piano in chiave liquidatoria – che giustifica la regola dell'approvazione di tutte le classi.

Nella medesima direzione orienta, infine, la peculiare interscambiabilità tra PRO e concordato preventivo sancita dall'art. 64-*quater*: il debitore può convertire la domanda di omologazione del piano in domanda di concordato e, specularmente, modificare la domanda di concordato chiedendo l'omologazione del piano di ristrutturazione sino a che non sono iniziate le operazioni di voto. Vero è che anche il concordato può assumere declinazione liquidatoria, sicché la reversibilità non postula, di per sé, l'identità di finalità dei due strumenti. Ma il punto è un altro: nel concordato la declinazione liquidatoria è ammessa solo alle rigorose condizioni dell'art. 84, comma 4; sicché, ove il PRO potesse essere liquidatorio senza soglie né apporti, la piena convertibilità delle domande si presterebbe a un uso elusivo, consentendo al debitore di transitare dal concordato liquidatorio al PRO al solo fine di sottrarsi a quelle condizioni²⁰.

²⁰ Sulla rilevanza sistematica della previsione v. ora Cass., sez. I, 12 giugno 2026, n. 19456, cit., che sottolinea la «peculiare interscambiabilità delle domande

La conclusione che se ne trae, in chiave teleologica, è che il PRO riposa su un contemperamento di interessi così articolato: da un lato, l'interesse generale al salvataggio dell'impresa, così preminente da giustificare finanche deroghe incisive agli artt. 2740 e 2741 c.c. e a molte tra le cautele tipiche del concordato; dall'altro, gli interessi (e i diritti soggettivi) dei creditori a non subire un sacrificio cui non abbia acconsentito la maggioranza dei creditori omogenei (la maggioranza di tutte, nessuna esclusa, le classi che raggruppano crediti omogenei per posizione giuridica e interessi economici). La *ratio* del PRO, in definitiva, è quella di aggiungere agli strumenti già esistenti uno strumento alternativo, che presenta un'agevolazione ulteriore, finalizzata al conseguimento dell'obiettivo della conservazione dell'impresa pur in presenza di uno stato di crisi o di insolvenza dell'imprenditore.

8. Gli argomenti storici

Vengono poi gli argomenti di taglio storico, che sono almeno tre: il primo tratto dalle relazioni di accompagnamento ai decreti correttivi; il secondo dal collegamento genetico con la direttiva *Insolvency*; il terzo dalla ricostruzione della disciplina in chiave diacronica.

8.1. Le relazioni di accompagnamento

Si è detto (*supra*, § 1) che il canone storico-soggettivo, in sé considerato, è canone debole; ma si è detto anche che, se lo si vuole utilizzare, non si può prescindere dalla fonte più attendibile in assoluto nel processo ricostruttivo dell'intenzione del legislatore storico: le relazioni di accompagnamento. Le quali, nella specie, si rivelano una fonte straordinaria di indici, tutti convergenti contro il PRO liquidatorio.

La relazione illustrativa al d.lgs. n. 83 del 2022 (il decreto di recepimento della direttiva, c.d. correttivo-*bis*) dice chiaramente

di accesso al PRO e al CP, sancita [...] in modo inequivocabile dall'art. 64-quater CCII».

che lo strumento è stato introdotto con l'intenzione di «dare attuazione alla previsione dell'articolo 11, paragrafo 1, della direttiva che richiede la previsione di un quadro di ristrutturazione che può prescindere dalle regole distributive delle procedure concorsuali ma che può essere omologato solo se approvato da tutte le parti interessate in ciascuna classe di voto»²¹. E, come si è visto (*supra*, § 5.1), nella direttiva i quadri di ristrutturazione preventiva sono funzionali alla conservazione dell'impresa.

Ancor più esplicita la relazione illustrativa al correttivo-*ter*. Essa, per un verso, ribadisce che il PRO «è stato introdotto nel Codice della crisi d'impresa dal decreto legislativo n. 83 del 2022, attuativo della direttiva (UE) 2019/1023» e aggiunge, in termini che non lasciano spazio a dubbi: «In recepimento della direttiva, tale strumento ha la funzione di favorire la ristrutturazione delle imprese risanabili, con continuazione dell'attività sia diretta che indiretta, mediante un procedimento meno formalizzato e caratterizzato da minori controlli e con la predisposizione di un piano esentato dal rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione. A fronte di tali, significative agevolazioni, l'omologazione è subordinata alla approvazione del piano e della proposta da parte di tutte le classi di creditori»²². Per altro verso – ed è quel che più conta – la medesima relazione dichiara espressamente di avere voluto risolvere il dubbio sul PRO liquidatorio, e di averlo voluto fare nel senso della sua esclusione: se ne dirà partitamente *infra*, § 8.3, perché il passaggio si intreccia con la vicenda dei rinvii agli artt. 114 e 114-*bis*.

8.2. Il PRO come attuazione della direttiva Insolvency

Il secondo argomento storico – destinato peraltro, come subito si dirà, a convertirsi in argomento sistematico – muove dalla

²¹ Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo poi divenuto d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83 (Atto del Governo n. 374, XVIII legislatura), *sub* art. 16.

²² Relazione illustrativa al correttivo-*ter*, cit., *sub* art. 17.

constatazione che è pacifico che il PRO sia stato introdotto in attuazione della direttiva *Insolvency*. Lo dicono le relazioni di accompagnamento, come appena ricordato. Ma lo dice, prima ancora, il dato formale: il d.lgs. n. 83 del 2022 è stato emanato proprio per dare recepimento alla direttiva, come attesta la sua stessa rubrica [«Modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, *in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023* del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, *riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva*, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza)» (corsivi aggiunti)]. Ed infatti anche i sostenitori della tesi estensiva sono costretti ad ammetterlo.

Non vale a revocare in dubbio questa conclusione l'obiezione, pur sagacemente sollevata²³, secondo cui il fondamento del PRO nella direttiva sarebbe smentito dal parere del Consiglio di Stato 13 maggio 2022, n. 832, nel quale si legge che «[l]'introduzione di un ulteriore strumento di regolazione della crisi d'impresa, col mantenimento della continuità aziendale, [...] contrasta con i richiamati principi e criteri direttivi della legge di delegazione europea», atteso che, per un verso, ne risulterebbe frustrata la finalità di semplificazione normativa e, per altro verso, si introdurrebbero «profili di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dalla direttiva, senza peraltro adeguata motivazione».

L'obiezione, a ben vedere, prova troppo poco. Il Consiglio di Stato non ha inteso negare che il PRO costituisca attuazione della direttiva *Insolvency*: ha semmai censurato le modalità di quell'attuazione, lamentando un eccesso di regolazione rispetto ai livelli minimi richiesti dalla fonte unionale (una censura, cioè, di *gold plating*, che presuppone – non esclude – il rapporto

²³ F. GRIECO, *Oltre la par condicio?*, cit., spec. p. 10, nt. 13, sulla scorta del parere del Consiglio di Stato 13 maggio 2022, n. 832, reso sullo schema di decreto poi divenuto d.lgs. n. 83 del 2022.

attuativo). Ed è anzi significativo che lo stesso parere descriva lo strumento in via di introduzione come caratterizzato dal «mantenimento della continuità aziendale»: sicché, paradossalmente, proprio il documento invocato a sostegno della tesi estensiva restituisce dello strumento una fisionomia rigorosamente orientata alla continuità. Del resto, la relazione di accompagnamento al correttivo-*ter* – successiva al parere – ribadisce senza esitazioni che il PRO è «attuativo della direttiva (UE) 2019/1023».

Sin qui, l'argomento resta di taglio storico, ricostruttivo della *voluntas legislatoris* attraverso i materiali afferenti all'*iter* di formazione della norma. Ma esso si converte – e qui sta il suo peso maggiore – in un argomento propriamente sistematico: perché, nel dubbio, la norma interna di recepimento di una direttiva deve essere interpretata nel modo che la renda più coerente con la norma sovranazionale recepita, piuttosto che nel modo che la allontani da essa. E poiché i «quadri di ristrutturazione preventiva» disciplinati dalla direttiva sono, per definizione, funzionali alla continuità (v. *supra*, § 5.1), il canone dell'interpretazione conforme orienta univocamente verso la soluzione restrittiva.

8.3. L'evoluzione diacronica dei rinvii e la lettura correttiva del comma 9

Il terzo argomento storico è di tipo evolutivo e si fonda sulla ricostruzione in chiave diacronica del dettato normativo. È l'argomento più delicato, perché investe il terreno sul quale la tesi estensiva ha costruito, dopo il correttivo-*ter*, il proprio principale appiglio testuale; ed è dunque opportuno anticipare la chiave di lettura che si intende proporre: dopo il d.lgs. n. 83 del 2022 era pacifico, sul piano dei rinvii normativi, che non si volesse consentire il PRO liquidatorio; il correttivo-*ter* ha confuso il quadro, per un difetto di coordinamento nei rinvii; ma nella relazione illustrativa ha dichiarato di avere voluto rimuovere i dubbi sul PRO liquidatorio, nel senso di escluderlo. Sicché non è pensabile che proprio su quel rinvio – peraltro assai

confuso – possa fondarsi una soluzione interpretativa così dirompente: nella sostanza, si finirebbe per attribuire valenza decisiva alla (presunta) intenzione del legislatore storico, ricavandola però da indici tutt'altro che univoci e trascurando, nel contempo, l'unica fonte ufficiale di ricostruzione di quella intenzione, che è la relazione di accompagnamento: beninteso, non nel senso che a quest'ultima si intenda attribuire una valenza normativa, che pacificamente non ha; ma nel senso che, se si intende utilizzare il criterio della volontà del legislatore storico, non si possono trascurare proprio quegli indici.

Conviene procedere con ordine, ripercorrendo le due stagioni della disciplina e la lettura correttiva che, all'esito, se ne impone.

(i) Nel testo risultante dal d.lgs. n. 83 del 2022, il comma 9 dell'art. 64-*bis* dichiarava applicabili al PRO, in quanto compatibili, tra gli altri, l'art. 84, comma 8 – che allora prevedeva: «Quando il piano prevede la liquidazione del patrimonio o la cessione dell'azienda e l'offerente non sia già individuato, il tribunale nomina un liquidatore» – nonché le disposizioni delle sezioni IV e VI del capo III del titolo IV, «ad eccezione delle disposizioni di cui agli articoli 112 e 114»: dove l'art. 114 («Cessione dei beni») dettava la disciplina della liquidazione nel concordato con cessione di beni, con nomina di un liquidatore giudiziale e di un comitato di tre o cinque creditori.

La spiegazione logica dell'assetto era piana: il richiamo dell'art. 84, comma 8 – applicabile tanto al concordato liquidatorio quanto a quello in continuità – si giustificava limitatamente al caso della continuità indiretta (il filtro di compatibilità faceva il resto); l'esclusione espressa dell'art. 114 si giustificava perché quella norma era riferita al solo concordato liquidatorio. Ne risultava un indice normativo sistematico molto forte contro il PRO liquidatorio: il legislatore aveva escluso, *nominatim*, proprio la disposizione che avrebbe dovuto governare la fase esecutiva di un piano di mera liquidazione²⁴.

²⁴ In questo senso, del resto, la stessa dottrina favorevole alla tesi estensiva era costretta a un'interpretazione riduttiva dell'esclusione: per M. FABIANI-G.B.

(ii) Il correttivo-*ter* ha riarticolato la disciplina del concordato: l'art. 84, comma 8, è stato abrogato; e la materia è stata ridistribuita tra due articoli: il nuovo art. 114 («Disposizioni sulla liquidazione nel concordato liquidatorio»), che per il concordato liquidatorio prevede necessariamente la nomina di uno o più liquidatori e di un comitato di tre o cinque creditori, con determinazione giudiziale delle modalità della liquidazione; e il nuovo art. 114-*bis* («Disposizioni sulla liquidazione nel concordato in continuità»), che per il concordato in continuità (con liquidazione di parte del patrimonio o cessione dell'azienda) prevede la mera facoltà – non il dovere – per il tribunale di nominare liquidatori e comitato dei creditori.

Quanto al PRO, il richiamo all'art. 84, comma 8, è stato ovviamente espunto; ma il nuovo comma 9 dell'art. 64-*bis* dichiara ora applicabili, in quanto compatibili, le disposizioni delle sezioni IV e VI del capo III del titolo IV «ad eccezione delle disposizioni di cui agli articoli 112 e 114-*bis*». Alla lettera, dunque, sarebbe applicabile l'art. 114 (dettato per il concordato liquidatorio) e non applicabile l'art. 114-*bis* (dettato per il concordato in continuità): esattamente il contrario di quanto un coordinamento razionale, coerente con le scelte anteriori al correttivo, avrebbe suggerito, e cioè escludere l'applicazione dell'art. 114 e includere quella dell'art. 114-*bis*. Tant'è che proprio questo è divenuto l'argomento principale su cui si fonda la tesi dell'ammissibilità del PRO liquidatorio, anche in giurisprudenza²⁵.

NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 707, l'omesso richiamo all'art. 114 varrebbe soltanto a significare che, nel PRO, «il liquidatore non sia vincolato alle più rigide modalità di vendita previste per il concordato preventivo e quindi, per rimando, per la liquidazione giudiziale».

²⁵ V. Trib. Milano, 9 novembre 2024, cit., secondo cui il richiamo all'art. 114 determinerebbe il superamento dei dubbi circa l'ammissibilità di un piano di natura eminentemente liquidatoria. Nello stesso senso, in dottrina, v. S. AMBROSINI, *La continuità aziendale*, cit., p. 48, che dal «carattere anfibologico degli indici testuali» e dalla «verosimile divergenza di opinioni nell'ambito degli stessi *conditores*» trae la conseguenza che l'ambiguità debba risolversi nel senso più permissivo.

(iii) Ma è proprio qui che si impone una lettura correttiva, fondata su un argomento apagogico, sistematico e teleologico insieme. L'esito cui condurrebbe la lettera del comma 9 sarebbe, infatti, difficilmente conciliabile con la razionalità del sistema, sotto un duplice profilo. Per un verso: perché mai non applicare l'art. 114-*bis* al PRO con continuità indiretta (o con cessione di parte del patrimonio), trattandosi di disciplina meramente cautelativa e non imperativa, che lascia al tribunale la possibilità di valutare l'opportunità della nomina? Per altro verso, e soprattutto: tanto meno si giustificerebbe la disapplicazione dell'art. 114-*bis* se poi si applicasse l'art. 114 al PRO liquidatorio, dal momento che l'art. 114-*bis* altro non è che una versione più blanda e meno rigida dell'art. 114. Un sistema che escludesse la disciplina "leggera" pensata per la continuità e applicasse quella "pesante" pensata per la liquidazione integrale sarebbe di ben difficile giustificazione.

Di qui l'argomento *ad absurdum*, che sorregge una lettura correttiva nel senso che l'attuale formulazione sia una mera conseguenza di un refuso – di un difetto di coordinamento – e che si volesse, in realtà, proprio escludere l'art. 114 e includere l'art. 114-*bis*. Ed infatti così dice, espressamente, la relazione di accompagnamento al correttivo-*ter*, che descrive l'intervento sul comma 9 come «modifica del richiamo delle disposizioni del concordato preventivo applicabili nei casi in cui vi siano operazioni di liquidazione da porre in essere in esecuzione del piano o per il buon esito della ristrutturazione (operazioni compatibili con la natura dello strumento il cui piano, pur se finalizzato alla continuità aziendale, potrebbe 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)», e prosegue: «Il richiamo all'articolo 114 quindi – che ha fatto dubitare della natura dello strumento e della possibilità di utilizzarlo anche con finalità meramente liquidatorie – è stato sostituito dal richiamo all'articolo 114-*bis*, introdotto dallo stesso schema di decreto legislativo, contenente disposizioni applicabili alla liquidazione

di beni nell'ambito del concordato in continuità aziendale»²⁶. La relazione, dunque, attesta due cose: che il legislatore storico ha percepito il richiamo (*recte*, il regime) dell'art. 114 come fonte del dubbio sulla possibilità di utilizzare lo strumento «anche con finalità meramente liquidatorie»; e che ha inteso eliminare quel dubbio sostituendo il richiamo all'art. 114 con quello all'art. 114-*bis*, cioè con la disposizione «applicabil[e] alla liquidazione di beni nell'ambito del concordato in continuità aziendale». Che poi la novella abbia materialmente collocato l'art. 114-*bis* nell'eccezione – così producendo l'effetto letterale opposto a quello dichiarato – è, per l'appunto, l'infortunio redazionale che la lettura correttiva è chiamata ad emendare.

In via subordinata – ove non si volesse accedere alla tesi del *refuso* – il medesimo risultato si raggiunge comunque per via interpretativa: assunto che l'unica possibilità implicitamente contemplata dal sistema sia il PRO in continuità (diretta o indiretta), non occorre escludere espressamente l'applicazione dell'art. 114, perché esso è implicitamente inapplicabile per incompatibilità, operando il rinvio alle norme del concordato in blocco e, per l'appunto, con il filtro della compatibilità; e la non applicabilità dell'art. 114-*bis* si giustifica, a sua volta, perché esso è surrogato dal nuovo comma 9-*bis* dell'art. 64-*bis*, che detta una disciplina simile, ma connotata da maggiore elasticità, essendo rimesso al tribunale di dettare «le misure ritenute opportune, tenuto conto delle istanze delle parti interessate al fine di tutelare gli interessi coinvolti».

Resta, sul piano del metodo, un'ultima notazione. Si potrebbe osservare che il fatto che l'art. 114 fosse escluso prima del correttivo e non lo sia più dopo potrebbe valere quale argomento storico, in chiave diacronica, in favore della lettura estensiva. Ma per avvalorare un simile indice quale strumento di ricostruzione della *voluntas legislatoris* occorrerebbe una

²⁶ Relazione illustrativa al correttivo-*ter*, cit., *sub* art. 17, lett. *d*). La discrasia tra la relazione e il testo vigente del comma 9 è rilevata anche da S. PACCHI, *op. cit.*, p. 23, che vi ravvisa il segno di un «significativo mutamento di prospettiva» rispetto all'assetto anteriore.

situazione nella quale non vi siano altri argomenti, sempre di taglio storico, di segno opposto: ch  altrimenti la partita del criterio storico-diacronico si chiuderebbe, per cos  dire, in pareggio, e la questione andrebbe risolta mediante ricorso ad altri indici ermeneutici. E qui gli argomenti storici di segno opposto non solo esistono, ma provengono dalla fonte ufficiale per eccellenza – la relazione di accompagnamento – e sono espliciti nel senso dell’esclusione. Senza dire che l’argomento *a contrario* prova troppo: nel regime anteriore al correttivo-*ter* il PRO liquidatorio era escluso proprio dalla espressa eccezione dell’art. 114, sicch  la modifica del rinvio non pu  essere letta come rimozione di un divieto preesistente, ma solo come (maldestro) adeguamento del sistema dei richiami alla sopravvenuta riarticolazione della disciplina della liquidazione concordataria. Ed   significativo che la giurisprudenza di legittimit , pur dando atto della lettera del nuovo comma 9, ne abbia comunque ricavato la conferma della «funzione di risanamento attribuita all’istituto»²⁷.

9. Il riscontro problematico ed economico

A mo’ di riscontro finale, due verifiche di taglio problematico ed economico.

La prima: quale   il tipo di problema normativo che il legislatore ha inteso risolvere con il PRO? La risposta  : offrire uno strumento in pi  per la realizzazione degli obiettivi del sistema. Ma nel ventaglio degli strumenti di regolazione della crisi esistevano gi , in astratto, tutte le soluzioni possibili, in continuit  e liquidatorie: sicch  il *proprium* del nuovo strumento non pu  che risiedere nella combinazione che lo caratterizza: ancora maggiore flessibilit  distributiva, purch  vi sia l’approvazione di tutte le classi e, deve intendersi, purch  lo strumento serva alla continuit  dell’impresa. Espunta quest’ultima condizione, il PRO non risolverebbe alcun problema normativo che il sistema gi  non affrontasse: si

²⁷ Cass., sez. I, 12 giugno 2026, n. 19456, cit. (*supra*, § 2).

limiterebbe a duplicare, in versione deregolata, il concordato liquidatorio, con l'unico effetto di aggirarne le cautele²⁸.

La seconda verifica è in chiave di analisi economica del diritto: quale è la soluzione più efficiente? Considerando che, nonostante l'approvazione da parte di tutte le classi, il trattamento concordato si impone comunque ai singoli dissenzienti all'interno di ciascuna classe, la giustificazione dello strumento in termini di efficienza sta in ciò: che esso riesce a garantire la continuità dell'impresa – con la conservazione dei valori organizzativi e dei complessi produttivi che ne dipendono – e lo fa in modo efficiente, come testimoniato dal fatto che, sia pure a maggioranza, tutte le classi lo hanno approvato. Recisa la funzionalizzazione alla continuità, quella giustificazione cade: resterebbe una liquidazione che comprime i diritti dei dissenzienti in deroga alle regole generali del concorso, senza che alcun *surplus* di valore – il valore, appunto, “generato” dalla continuità – la compensi.

10. Le obiezioni residue

Restano da esaminare le obiezioni che, a sostegno della tesi estensiva, non trovino già risposta nelle pagine che precedono.

(i) Si potrebbe anzitutto obiettare che, se il legislatore avesse voluto escludere il PRO liquidatorio, lo avrebbe detto espressamente: avrebbe cioè previsto che lo strumento è ammesso solo a condizione di continuità aziendale, o che non è ammesso per finalità puramente liquidatorie; e avrebbe magari dettato una disciplina del PRO “misto”, ovvero delle modalità di

²⁸ In termini, Trib. Roma, 25 marzo 2025, cit., secondo cui un piano di ristrutturazione «esclusivamente liquidatorio si atterrebbe ad uno strumento sostanzialmente elusivo della previsione [...] dell'articolo 84, 4° comma, c.c.i.i.»; e, ancora: «[d]el tutto irrazionale (e, quindi, fondamentalmente contrario ai principi costituzionali) sarebbe non solo conseguire l'aggiramento della norma dell'art. 84, 4° comma, c.c.i.i. ma anche il superamento della regola dell'art. 2740 c.c.». La questione è ormai registrata anche dalla prassi amministrativa: v. Agenzia delle entrate, circolare 16 luglio 2026, n. 5/E, p. 187 ss.

liquidazione di singoli beni o di parte dell'azienda nella continuità del resto.

L'argomento è, però, perfettamente reversibile: se avesse voluto ammetterlo – tanto più dopo che il dibattito era insorto ed era ben noto al legislatore del correttivo-*ter* – lo avrebbe chiarito espressamente, come la tecnica legislativa avrebbe agevolmente consentito. E, a ben vedere, il legislatore storico ha parlato: nella relazione di accompagnamento, e nel senso dell'esclusione (*supra*, § 8.3). Quanto alla disciplina della liquidazione parziale nella continuità, essa esiste: è quella del comma 9-*bis* per il trasferimento dell'azienda o di rami, cui si affianca, per la liquidazione dei beni non strategici, il richiamo (correttivamente inteso) alla disciplina della liquidazione nel concordato in continuità.

(ii) Nemmeno vale richiamare il comma 7 dell'art. 64-*bis*, là dove, in tema di voto dei prelatizi, esso presuppone «la liquidazione, funzionale al loro pagamento, dei beni e diritti sui quali sussiste la causa di prelazione»: si tratta, all'evidenza, della liquidazione di singoli beni gravati da garanzia reale, pienamente coerente con la precisazione svolta al § 3, e non certo dell'assunzione di una finalità liquidatoria dell'intero piano.

(iii) Vi è poi l'argomento – più giuspolitico che interpretativo – di chi paventa che la soluzione restrittiva limiterebbe le potenzialità applicative dello strumento, precludendone l'utilizzo alle imprese prive dei presupposti per la continuità aziendale e privando la prassi di una via di fuga dalle rigidità del concordato liquidatorio, il cui futuro, dopo l'introduzione delle soglie dell'art. 84, comma 4, non sarebbe “roseo”²⁹. Ma si tratta, per l'appunto, di considerazioni *de iure condendo*, che possono al più alimentare un auspicio di riforma, non già sorreggere una

²⁹ In questo senso, con varietà di accenti, G. LENER-L.A. BOTTAI, *op. cit.*, p. 10 ss. e p. 16, e F. GRIECO, *Oltre la par condicio?*, cit., p. 26 s., per il quale il PRO avrebbe una «doppia vocazione» – “naturale” alla continuità e “riflessa” alla liquidazione – e la declinazione liquidatoria sarebbe ammissibile purché il piano dimostri una superiore razionalità allocativa.

soluzione *de iure condito*: se l'intento del legislatore fosse stato quello di offrire alle imprese non risanabili uno strumento liquidatorio più flessibile, lo avrebbe chiarito espressamente, tanto più dopo che il tema era divenuto oggetto di aperto dibattito. Né può escludersi che, per esigenze di ordine pratico o in chiave evolutiva della vita dell'istituto, la soluzione più permissiva sia «nondimeno destinata ad affermarsi: approdandosi cioè – in una sorta di “trascinamento” dell'istituto al di fuori di quello che pare essere il suo alveo naturale – alla conclusione che pure al piano di ristrutturazione sia consentito perseguire mere finalità liquidatorie»³⁰: ma si tratterebbe, per l'appunto, di un trascinamento, ossia di una forzatura dell'identità funzionale dello strumento, non della sua fisiologica espansione.

11. Conclusioni

All'esito della ricognizione, la risposta al quesito iniziale può essere formulata nei termini che seguono: il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione non può assumere finalità meramente liquidatorie; esso postula una continuità aziendale, diretta o indiretta, restando ovviamente ammessa – perché fisiologica in ogni ristrutturazione – la liquidazione di singoli *assets*, di rami aziendali o finanche dell'intera azienda, purché nel contesto di un piano preordinato alla conservazione, quantomeno indiretta, del complesso produttivo in esercizio.

A questa conclusione conducono, in modo convergente: sul piano esegetico, la parola «ristrutturazione» – nella sua accezione comune, nella sua declinazione sintattica all'interno del sintagma «piano di ristrutturazione» e nella sua derivazione dal lessico della direttiva – e la locuzione «valore generato dal piano»; sul piano sistematico indiretto, la disciplina della gestione dell'impresa (comma 5), dell'informativa al commissario (comma 6) e del trasferimento d'azienda (comma 9-*bis*); sul piano teleologico e sistematico diretto, la *ratio* dello

³⁰ Così, lucidamente, F. BARACHINI, *op. cit.*, p. 275 ss.

strumento e il raffronto con le cautele che il sistema impone a tutti gli strumenti a potenzialità liquidatoria; sul piano storico, le relazioni di accompagnamento, il rapporto attuativo con la direttiva *Insolvency* (con il corollario dell'interpretazione conforme) e la ricostruzione diacronica dei rinvii, che impone la lettura correttiva del comma 9; sul piano problematico ed economico, infine, la constatazione che solo la funzionalizzazione alla continuità giustifica, in termini di razionalità sistematica e di efficienza, le radicali deroghe distributive che lo strumento consente.

Nessuno di questi argomenti, isolatamente considerato, pretende di essere autosufficiente; ma è proprio questo, in fondo, il punto di metodo che si è inteso proporre: di fronte a una lacuna, l'interprete non deve cercare l'argomento risolutivo – che per definizione non c'è – ma verificare la direzione verso cui converge la pluralità dei canoni ermeneutici ortodossi. E qui la convergenza è ampia: tutti gli indici esaminati orientano verso l'inammissibilità del PRO meramente liquidatorio. Quand'anche a ciascuno di essi si volesse assegnare un peso soltanto indiziario, la loro somma accredita la soluzione restrittiva come quella ermeneuticamente più solida e preferibile.

Resta l'auspicio – che l'esperienza della prassi e il persistente contrasto giurisprudenziale rendono tutt'altro che superfluo – di un intervento del legislatore che, emendando il refuso del comma 9 dell'art. 64-*bis* nel senso già dichiarato dalla relazione illustrativa al correttivo-*ter*, restituisca al sistema la coerenza che l'infortunio redazionale gli ha momentaneamente sottratto.