

IL COMMA 2 DELL'ART. 160 L. FALL. E LA "CRISI": DAL DECLASSAMENTO ECONOMICO A QUELLO TEMPORALE

di **Giovanni Sandrini**, dottore commercialista

SOMMARIO: **1. Premesse** - **2. L'evoluzione normativa del trattamento dei creditori prelatizi: cenni** - **2.1 Premesse** - **2.2 Il soddisfacimento non integrale dei creditori prelatizi** - **2.3 La moratoria di pagamento dei creditori prelatizi nel concordato con continuità: la L. 134/2012** - **3. Il secondo comma dell'art. 160 l. Fall.** - **3.1 Premesse** - **3.2 La "relazione giurata ditima"** - **4. La crisi del mercato e la "data di riferimento della stima": dal declassamento economico a quello temporale** - **4.1 Premesse** - **4.2 La crisi del mercato e la "data di riferimento della stima"** - **5. Le ricadute della crisi sulla durata delle procedure concordatarie** - **6. Conclusioni.**

1. Premesse

In un periodo congiunturale così negativo stanno affiorando tutte le difficoltà legate alla liquidazione degli *assets* aziendali che, gioco forza, condizionano le proposte di concordato e comportano una dilatazione dei tempi di soddisfazione dei creditori, anche prelatizi.

Il tema legato al "pagamento dei creditori prelatizi" è stato portato alla ribalta anche dal Legislatore che, in tema di concordato preventivo con continuità aziendale, dal 2012 consente "una moratoria sino ad un anno dall'omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca"¹.

Scopo del presente scritto è portare un contributo al dibattito legato al trattamento dei creditori prelatizi, ponendosi come interrogativo se lo strumento previsto dal secondo comma dell'art. 160 l. fall. consenta la non integrale soddisfazione dei creditori preferenziali non solo in termini di *quantum* (**declassamento cd. economico**) ma anche di tempistica di pagamento (**declassamento cd. temporale**), anche stante l'attuale crisi economica generalizzata.

¹ V. lett. c) del comma 2 dell'art. 186-bis l. fall.; con la riforma del 2012 nulla risulta modificato con riferimento agli artt. 160, comma 2 e 177, comma 2 e 3, della l. fall., articoli che dettano le regole generali - in ambito concordatario - circa il trattamento dei creditori prelatizi.

2. L'evoluzione normativa del trattamento dei creditori prelatizi: cenni

2.1 Premesse

Prima della riforma della Legge Fallimentare, la proposta concordataria vedeva come principali destinatari i creditori chirografari. La tesi prevalente, in dottrina e giurisprudenza, riteneva, infatti, che i creditori prelatizi dovessero essere soddisfatti:

- integralmente;
 - tempestivamente;
 - in denaro²,
- comportando in capo agli stessi:
- disinteresse al contenuto della proposta concordataria;
 - indifferenza al risultato della votazione;
 - esclusione dal voto per l'approvazione del concordato, salvo la rinuncia alla garanzia³.

2.2 Il soddisfacimento non integrale dei creditori prelatizi: il D.Lgs. n. 169/2007

La riforma della Legge Fallimentare, iniziata con la legge n. 80 del 2005 e proseguita con i D.Lgs. n. 5/2006 e n. 169/2007, ha modificato, dal 1° gennaio 2008, il secondo comma dell'art. 160 l. fall. consentendo, a determinate condizioni, il soddisfacimento non integrale dei creditori prelatizi.

Più precisamente, alla luce di un impianto normativo che impediva di "offrire un pagamento in percentuale dei creditori privilegiati, neppure con riferimento a quella parte del loro credito destinata a rimanere comunque insoddisfatta avuto riguardo al presumibile valore di realizzo dei beni sui quali il privilegio cade"⁴, con il cd. "Correttivo della Riforma Fallimentare", il Legislatore ha introdotto il secondo comma dell'art. 160 l. fall. che consente, al ricorrere di determinate condizioni, la soddisfazione parziale dei creditori prelatizi, ricalcando un concetto già presente in tema di concordato fallimentare⁵.

Con l'introduzione di tale norma, il legislatore, se da un lato ribadisce che, in linea generale, la proposta di concordato preventivo deve prevedere il soddisfacimento integrale dei creditori muniti di privilegio, pegno e ipoteca, dall'altro concede la

² V. Trib. Terni, 17 gennaio 2014, disponibile su *ilFallimentarista.it*, ove risultano posti in una "classe" e ammessi al voto "i creditori bancari ipotecari soddisfatti non già mediante pagamento diretto, bensì mediante accollo liberatorio del debito"; si veda anche Trib. Udine, 14 febbraio 2011, disponibile sempre su *ilcaso.it*.

³ V. M. Ferro, Sub art. 161, in AA.VV., *La legge fallimentare*, a cura di M. Ferro, 1814; V. Zanichelli, *La nuova disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, Milano, 2012, 413; di diverso avviso P.F. Censoni, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2011, 20.

⁴ V. art. 12 della Relazione Illustrativa al D.Lgs. n. 169 del 12 settembre 2007.

⁵ V. sempre la Relazione Illustrativa al D.Lgs. n. 169 del 12 settembre 2007.

facoltà di una soddisfazione non integrale, purché in misura non inferiore a quella realizzabile dalla vendita del bene oggetto della prelazione medesima.

E' divenuto, quindi, possibile derogare alla regola del soddisfacimento integrale dei creditori preferenziali, qualora quanto offerto nella proposta concordataria risulti non inferiore a quanto realizzabile "in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione indicato nella relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d)"⁶.

Dalla lettura della norma, si rileva che per proporre una limitazione all'integrale soddisfazione dei creditori prelatizi, devono ricorrere le seguenti condizioni:

a) il soddisfacimento offerto ai creditori prelatizi non deve essere inferiore a quanto "realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione"⁷ dei beni o diritti oggetto della prelazione, il tutto determinato in base ad una relazione di stima;

b) la relazione di stima dei beni o diritti oggetto della prelazione deve essere stilata:

- a valore di mercato;
- giurata e redatta da un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), l. fall.

Il creditore prelatizio, per la parte del credito che non trova capienza sul bene oggetto della garanzia reale, viene declassato ed "equiparato ai chirografari" così come previsto dall'art. 177, comma 3, l. fall., ai fini sia del voto che del "soddisfacimento"⁸.

Ne consegue che tali creditori preferenziali, per la parte del credito declassata, hanno diritto di esprimere il voto⁹ sulla proposta concordataria al pari dei creditori chirografari, e ciò anche qualora sia prevista la formazione di "classi", nel qual caso

⁶ Principio applicabile anche ai creditori privilegiati generali; si veda, al riguardo M. Ferro, Sub art. 161, in AA.VV., *La legge fallimentare*, a cura di M. Ferro, 1814; V. Zanichelli, *La nuova disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, Milano, 2012, 413; S. Ambrosini, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di Diritto Commerciale*, a cura di Cottino, Padova, 2009, 55; in giurisprudenza si veda corte App. Torino, 14 ottobre 2010, in *Fall.*, 2011, 349, con nota di P. Genoviva, *La relazione del professionista ex art. 160 l. fall. ed il trattamento dei creditori prelatizi nel difficile percorso del nuovo concordato preventivo*, 352.

⁷ La locuzione "il ricavato in caso di liquidazione" dovrebbe intendersi riferita al ricavato della liquidazione che si realizzerebbe in sede fallimentare, essendo appunto la liquidazione fallimentare l'alternativa (principale) al concordato preventivo

⁸ V. L. Panzani, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in AA.VV., *La crisi d'impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, a cura di F. Di Marzio, Padova, 2010, 370; G. Lo Cascio, *Concordati, classi di creditori ed incertezze interpretative*, in *Fall.*, 2009, 1131; G. Bozza, *Formazione delle classi e alterabilità delle graduazioni legislative*, in *Fall.*, allegato al fascicolo n. 1/2009, 9; L. Guglielmucci, Sub art. 124, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. Lo Cascio, Milano, 2008, 1239; E. Norelli, *Il concordato fallimentare "riformato" e "corretto"*, in *Riv. Esecomma Forzata*, 2008, 31; L. Stanghellini, Sub art. 124, in AA.VV., *Il nuovo diritto fallimentare*, Commentario diretto da J. Orio e coordinato da M. Fabiani, Bologna 2007, 1968; *contra*, S. Bonfatti e P.F. Censoni, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2007, 374; M. Vitiello, sub art. 127 in *Commentario Jorio – Fabiani*, cit., 2008. In giurisprudenza, da ultimo, nel primo senso App. Veneto 17 luglio 2010, disponibile su *osservatorio-oci.org*, ms. 315; in senso contrario, ai soli fini del voto, App. Torino 23 aprile 2010, in *ilcaso.it*

⁹ Fermo quanto disposto dal secondo comma dell'art. 177 L.F. in tema di voto e rinuncia espressa al diritto di prelazione.

può esser prospettato un trattamento differenziato tra le classi, sempre nel rispetto delle cause legittime di prelazione¹⁰.

2.3 La moratoria di pagamento dei creditori prelatizi nel concordato con continuità: la L. 134/2012

Con la L. 134/2012, il Legislatore ha introdotto l'art. 186-*bis* l. fall. che, nell'ambito del concordato con continuità aziendale, consente all'imprenditore in crisi di proseguire l'attività e "beneficiare" di una moratoria sino ad un anno (c.d. finanziamento indiretto) per il pagamento dei creditori prelatizi.

Tralasciando ogni approfondimento in merito all'art. 186-*bis* l. fall.¹¹, notiamo che tale novità sta stimolando il tema del "trattamento dei creditori prelatizi" nell'ambito non solo dei concordati con continuità, ma anche dei concordati liquidatori¹².

Prima dell'introduzione dell'art. 186-*bis* l. fall. nessuna norma, in tema di concordato preventivo¹³ consentiva di pagare in modo dilazionato i creditori prelatizi e tutt'ora nessuna norma lo prevede al di fuori del concordato con continuità (al pari della possibilità di una soddisfazione non pecuniaria dei creditori preferenziali¹⁴).

¹⁰ V. G. Bozza, *op. cit.*

¹¹ V. F. Casa, *Il voto dei creditori privilegiati nel concordato con continuità aziendale*, in *Fall.*, 2013, 1378.

¹² Per una completa disamina si veda F. Casa, *op. cit.*, e L. Benedetti, *Il trattamento dei creditori con diritti di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, 2013, 1044.

¹³ A differenza di quanto previsto nell'art. 8 della disciplina dei procedimenti di composizione delle crisi da sovraindebitamento, contenuta nella legge 27 gennaio 2012, n. 3, artt. 6-16, entrata in vigore il 29 febbraio 2012, la quale è stata successivamente modificata dall'art. 18 del d.l. 8 ottobre 2012, n. 179, recante le "*Modifiche alla disciplina del procedimento di composizione delle crisi da sovraindebitamento*", che, a sua volta, ha subito ulteriori modifiche nella legge di conversione 17 dicembre 2012, n. 221.

¹⁴ L'art. 1277 c.c. prevede il principio dell'estinzione del debito pecuniario con moneta avente corso legale al tempo del pagamento. Tale principio, nell'ambito del concordato preventivo, viene puntualizzato:

- nel secondo comma dell'art. 177 L.F., che dispone che i creditori prelatizi non hanno diritto al voto qualora la proposta ne preveda "**l'integrale pagamento**";
- nel secondo comma dell'art. 186-*bis* L.F., ove la lettera c) consente la moratoria "sino ad un anno dall'omologazione per il **pagamento** dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca".

A parere di chi scrive, i creditori prelatizi hanno, quindi, diritto al soddisfacimento in denaro delle loro ragioni creditorie sia in quanto le norme citate prevedono espressamente il termine "*pagamento*", sia perché il secondo comma dell'art. 160 L.F. prevede che il loro soddisfacimento possa avvenire in misura non inferiore a quanto ricavabile "*in caso di liquidazione*" del bene oggetto della prelazione medesima.

Per converso, l'utilizzo del termine "*soddisfazione*" previsto nell'art. 160, comma 1 e 2, L.F., che è semanticamente più ampio rispetto all'espressione "*pagamento*" in quanto comprende *datio in solutum* ecc, è diretto a quei creditori chirografari ai quali il debitore rivolge la proposta di concordato, e cioè a quei creditori non garantiti e, se garantiti, non integralmente soddisfatti per incapienza dei beni sui quali grava la prelazione (v. art. 160, comma 2, L.F.)

La proposta concordataria può riguardare i creditori chirografari (divenuti tali anche per il "declassamento" del loro credito) e cioè coloro ai quali il debitore può offrire un soddisfacimento in "qualsiasi forma". D'altro canto, la facoltà del debitore di proporre ai creditori un "soddisfacimento" anche non con somme di denaro, implica che tali creditori possano esprimere il loro consenso o dissenso e cioè esprimere il loro voto; tale facoltà non è concessa ai creditori prelatizi a meno che non rinuncino espressamente alla causa di prelazione e, quindi, "acquisiscano" la qualifica di creditore chirografario, unico ed effettivo soggetto destinatario della proposta.

L'impianto normativo che (tuttora) vede l'esclusione dei creditori privilegiati dal voto per l'approvazione del concordato e la necessità, per esercitarlo, della rinuncia alla prelazione, aveva di fatto portato la Suprema Corte a ritenere che il concordato non potesse prevedere dilazioni di pagamento a favore dei creditori privilegiati¹⁵.

Anche recentemente la Suprema Corte (Sent. n. 6901/2010¹⁶) ha ribadito il concetto che i creditori prelatizi devono essere pagati per intero ed alle scadenze previste dal titolo (interessi compresi) salvo incapienza dei beni sui quali grava la garanzia.

Al contrario, parte della giurisprudenza di merito è orientata nel ritenere ammissibile la dilazione del pagamento dei creditori prelatizi, seppur con sfumature diverse, che si possono – principalmente – così riassumere:

- compatibilità della proposta concordataria con la tempistica dell'esecuzione forzata e/o della liquidazione fallimentare: il creditore viene pagato al momento della liquidazione del bene gravato dalla garanzia e ciò non comporta alcun pregiudizio rispetto all'alternativa liquidatoria¹⁷;
- riconoscimento e corresponsione degli interessi compensativi sulla dilazione di pagamento: la previsione di interessi compensativi sulla dilazione di pagamento porta a ritenere il pagamento sostanzialmente integrale del creditore prelatizio, senza che vi sia necessità di consentire l'esercizio del diritto di voto¹⁸;
- ammissione al voto dei creditori prelatizi "pagati in ritardo": il pagamento non immediato del creditore prelatizio viene compensato con la sua ammissione al voto che viene commisurata al pregiudizio subito dal creditore¹⁹.

Tali indirizzi sono, tuttavia, avversati da quella giurisprudenza di merito che ritiene non ammissibile una proposta concordataria che non preveda il pagamento immediato dei creditori prelatizi, "(...) perché le norme consentono che il soddisfacimento di questi ultimi possa essere solo ridotto quantitativamente e non anche sacrificato temporalmente (...) "²⁰.

¹⁵ V. Cass. 17 novembre 1992, n. 12300 e Cass. 26 novembre 1992, n. 12632; ante riforma 2005, la necessità del pagamento tempestivo dei creditori prelatizi derivava dalla previsione normativa contenuta nell'art. 160 l. fall. che prevedeva, solo per i creditori chirografari, un pagamento entro sei mesi dall'omologa del concordato e, in caso di maggiore dilazione, la necessità di rilascio di idonee garanzie per il pagamento degli interessi.

¹⁶ V. Cass. 22 marzo 2010, n. 6901.

¹⁷ V. Trib. Pescara, 16 ottobre 2008, in *Giur. Merito*, 2009, I, 125; in questo caso a tali creditori dovrebbe essere consentito partecipare, ai sensi dell'art. 111, comma 1, n. 3), l. fall., ad eventuali ripartizioni come "chirografi", salvo conguaglio nel momento in cui verrà realizzato il bene oggetto della garanzia.

¹⁸ V. Trib. Palermo, 18 maggio 2007, in *Fall.*, 2008, 75; Trib. Catania, 27 luglio 2007, in *Giur. Comm.*, 2008, II, 677; Trib. Pescara, 16 ottobre 2008, in *Giur. Merito*, 09, I, 125; Trib. Sulmona, 02 novembre 2010, in *Fall.*, 2011, 615.

¹⁹ La difficoltà sta nel determinare cosa costituisca "pregiudizio"; per alcune pronunzie il pregiudizio è dato dalla differenza tra il tasso d'interesse praticato dal sistema bancario e l'interesse legale: si veda, al riguardo, Trib. Mantova, 16 settembre 2010, disponibile su *ilcaso.it*; per altre il danno è parametrato all'ammontare degli interessi non riconosciuti: si veda al riguardo Trib. Monza, 29 novembre 2011, in *Fall.*, 2013, 1242, nota 81; si veda ancora Trib. Milano, 30 settembre 2005, in *Fall.*, 2006, 580; Trib. Palermo, 18 maggio 2007, in *Fall.*, 2008, 75; Trib. Catania, 27 luglio 2007, in *Giur. Comm.*, 2008, 677; Trib. Modena, 27 febbraio 2009, in *Fall.*, 2009, 1003; Trib. Pescara, 16 ottobre 2008, in *Giur. Merito*, 2009, I, 125; Trib. Sulmona, 2 novembre 2010, in *Fall.*, 2011, 615; Trib. Cassino, 27 luglio 2012, disponibile su *osservatorio-oci.org*, 2012; Trib. Udine, 6 febbraio 2013, disponibile su *unijuris.it*; Trib. Terni, 20 febbraio 2013, disponibile su *ilcaso.it*, ove si prevede che i creditori prelatizi debbano essere ammessi al voto per l'intero credito, venendo meno il presupposto della "indifferenza" che ne legittima l'esclusione dal voto; Trib. Terni, 2 aprile 2013, disponibile su *ilcaso.it*, 2013; Trib. Terni, 7 novembre 2013, disponibile su *ilFallimentarista.it*.

²⁰ V. Trib. Roma, 20 aprile 2010, *ilcaso.it*, 2010 e Trib. Roma, 29 luglio 2010, disponibile su *ilcaso.it*, 2010;

Dello stesso orientamento quella dottrina che nella “moratoria” vede:

- uno svilimento della garanzia reale, al punto tale che verrebbe a mancare l’interesse ad acquisire tali garanzie;
- una facoltà impropria data ai creditori chirografari di decidere e approvare la proposta di concordato anche per i creditori prelatizi, creditori che, per legge, risultano privi del diritto di voto, salvo rinuncia alla garanzia²¹.

Fatte queste brevi premesse, ritorniamo sull’argomento del “soddisfacimento non integrale del creditore prelatizio” introdotto con il secondo comma dell’art. 160 l. fall.

3. Il secondo comma dell’art. 160 l. fall.

3.1 Premesse

Sappiamo che la deroga alla regola del soddisfacimento integrale dei creditori preferenziali, può esservi solo qualora quanto proposto nella domanda di concordato risulti non inferiore a quanto realizzabile “in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione indicato nella relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all’articolo 67, terzo comma, lettera d)”.

La *ratio* della norma è quella di offrire/garantire ai creditori prelatizi un soddisfacimento²² non inferiore a quanto “realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione” dei beni o diritti oggetto della prelazione, il tutto determinato in base ad una **relazione di stima che deve essere redatta a valore di mercato.**

3.2 La “relazione giurata di stima”

La funzione della relazione giurata di stima.

La funzione della perizia di “stima” ex art. 160, comma 2, l. fall. consiste nel determinare il “valore di mercato” dei beni o diritti oggetto della prelazione e, conseguentemente, la percentuale minima di soddisfazione da assicurare ai

²¹ F. Di Marzio, “Contratto” e “deliberazione” nella gestione della crisi d’impresa, in AA.VV., *Autonomia negoziale e crisi d’impresa* (a cura dello stesso F. Di Marzio e di F. Macario), Milano, 2010, 73; E. Norelli, *Il giudizio di omologazione del concordato preventivo*, in AA.VV., *La crisi d’impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare* (a cura di F. Marzio), Padova, 2010, 416; L. Panzani, *op cit.*; A. Bottai, *Crediti prelatizi dilazionati e diritto di voto nel concordato: un falso problema*, in *Fall.*, 2011, 615, ritiene che l’unico modo per superare l’inderogabilità della disciplina positiva sia rappresentato da un accordo preventivo dilatorio/remissorio con i creditori prelatizi da allegare alla proposta di concordato; v. anche V. Zanichelli, *La nuova disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, Milano, 2012, 410; L. Panzani, *op. cit.*; contra Nisivoccia N., *Concordato preventivo e continuazione dell’attività aziendale: due decisioni dal contenuto vario e molteplice*, in *Fall.*, 2011, 829.

²² V. nota 14.

creditori prelatizi (che corrisponde alla parte del credito che trova capienza sul bene oggetto della garanzia)²³. Questo consente al Tribunale e (poi) ai creditori preferenziali, di avere un termine di raffronto per valutare se il trattamento loro riservato risulti non al di sotto del valore ricavabile dalla liquidazione del bene oggetto della garanzia e, nella sostanza, **non inferiore a quello realizzabile in caso di fallimento**²⁴.

Ne consegue che, qualora la domanda di concordato non preveda l'utilizzo dello strumento di cui al secondo comma dell'art. 160 l. fall., il soddisfacimento dei creditori prelatizi dovrebbe essere integrale²⁵; prova ne è che la Suprema Corte con la sentenza n. 24970/2013²⁶ ha confermato il principio che "il creditore privilegiato ha diritto all'integrale soddisfazione anche qualora il bene gravato dal privilegio non sia presente nel patrimonio del debitore".

Tale principio, peraltro, risulta affermato dalla Corte con sentenza n.12064 del 2013 con riferimento ad un concordato preventivo *ante* D.Lgs 169/2007, sul presupposto che il mancato richiamo dell'art. 169 l. fall. all'art. 54 l. fall., legittima il creditore a vedersi riconosciuto l'integrale privilegio speciale per IVA di rivalsa *ex art.*2758, comma 2, c.c., a prescindere dall'esistenza del bene nel patrimonio del debitore. "L'incapienza", infatti, non rileva agli effetti del riconoscimento del privilegio a favore del creditore concordatario, in quanto l'inesistenza del bene gravato da privilegio nel compendio del patrimonio del debitore non preclude, a differenza di quanto avviene nel fallimento, l'esercizio del privilegio stesso. In altre parole, il credito va soddisfatto integralmente ed il creditore (prelatizio) non è ammesso al voto sulla proposta concordataria, sul presupposto della "particolarità del privilegio di essere una qualità del credito riconosciuta dall'ordinamento in ragione della sua causa".

Con la sentenza n. 24970/2013²⁷ la Corte ha statuito che il "principio" di cui alla sentenza 12064/2013 risulta applicabile anche per il concordato preventivo in versione *post* D.Lgs 169/2007, precisando che è introdotta, con la normativa testé citata, apposita facoltà per il proponente di limitare la soddisfazione dei creditori prelatizi al **valore di stima dei beni gravati da garanzia**, "limitazione" che deve essere contenuta nella proposta concordataria, configurandosi come un "patto concordatario".

Pertanto, qualora la domanda concordataria preveda la relazione giurata dell'esperto stimatore *ex art.* 67, comma 3, lett. d), l. fall., la soddisfazione del creditore prelatizio è parametrata a quanto proposto dal debitore, determinato sulla base della perizia di stima; per la parte residua del credito, che non trova

²³ V. CNDCEC, *La Relazione giurata estimativa del professionista nel Concordato Preventivo e nel Concordato Fallimentare*, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Roma, 2009.

²⁴ V. Trib. Rovigo, 27 novembre 2013, disponibile su *ilcaso.it*; Trib. Pordenone, 21 ottobre 2009, disponibile su *ilcaso.it*; Trib. Treviso, 11 febbraio 2009, in *Il Fall.*, 2009, 1439.

²⁵ V. Cass., 6 novembre 2013, n. 24970.

²⁶ V. Cass. n. 12064/2013.

²⁷ La sentenza Cass. n. 24970/2013 richiama in contrasto anche Cass. n. 8683/13, che di fatto non affronta *ex professo* la questione, in quanto "data per scontata" già nella sentenza impugnata.

capienza sul bene oggetto della garanzia reale, il creditore preferenziale viene declassato ed “equiparato ai chirografari” ai sensi dell’art. 177, comma 3, l. fall., sia ai fini sia del voto²⁸ che del “soddisfacimento”.

Una volta superato lo “scoglio” del decreto di ammissione alla procedura di concordato preventivo ex art. 163 l. fall, la relazione giurata di stima sarà, come tutto il piano concordatario, oggetto di verifica da parte del Commissario Giudiziale che, ai sensi del secondo comma dell’art. 172 l. fall., può chiedere al Giudice Delegato di nominare uno stimatore affinché lo supporti in tale analisi²⁹.

La “valutazione” del perito nominato dal Giudice Delegato potrà coincidere o meno con la perizia di stima giurata ex art. 160, comma 2, l. fall., ed il Commissario Giudiziale ne darà, in ogni caso, conto nella relazione ex art. 172 l. fall. (nella quale rivedrà il piano di concordato sulla base degli elementi acquisiti e delle analisi effettuate, onde dare ai creditori consapevolezza del reale contenuto della proposta concordataria, del *quantum* a loro offerto, il tutto affinché possano esprimere un voto consapevole e informato)³⁰.

Se poi il bene su cui grava la garanzia e oggetto della perizia di stima ex art. 160, comma 2, l. fall., dovesse essere realizzato in corso di procedura ad un prezzo non in linea con la “stima”, si pone la questione se la soddisfazione del creditore prelatizio risulti ancorata al valore di mercato indicato nella perizia di stima ex art. 160, comma 2, l. fall. di cui alla proposta concordataria o a quanto effettivamente ricavato dalla vendita del bene.

A parere di chi scrive, la relazione giurata di stima individua il valore più probabile di vendita (ad una certa data) del bene gravato dalla garanzia, ma non comporta un obbligo per il debitore di pagare l’importo stimato e indicato nella domanda di concordato.

Infatti, se lo scopo della perizia di stima è di mettere in evidenza che il trattamento riservato ai creditori preferenziali risulta non al di sotto di quanto ricavabile dalla liquidazione in caso di fallimento, proprio nel “fallimento” il creditore privilegiato viene soddisfatto, in sede di riparto, solo su quanto ricavato dalla vendita del bene, dedotte le spese imputabili.

Ne consegue che, se il bene gravato dalla garanzia viene realizzato a condizioni deteriori rispetto a quelle prospettate nel piano e valorizzate con la perizia di stima ex art. 160, comma 2, l. fall., al creditore prelatizio spetta quanto ricavato dalla vendita del bene, al netto delle spese; allo stesso modo, qualora il bene gravato dalla garanzia venga realizzato a condizioni migliori di quelle periziate in sede di proposta concordataria, il creditore prelatizio potrà soddisfarsi sul ricavato fino a totale concorrenza del suo credito.

²⁸V. A. Bassi, V. Buonocore, Vol. I: *I presupposti - La dichiarazione di fallimento - Le soluzioni concordatarie*, in *Trattato di diritto fallimentare*, (a cura di) G. Capo, F. De Santis e B. Meoli, 2010; COMMA Cavallini, *Commentario alla legge fallimentare. Artt. 124-215 e Disposizioni transitorie - Vol. 3*, EGEA, Milano, 2011.

²⁹ Per una disamina circa la determinazione del “giusto prezzo = perizia di stima” in sede fallimentare si veda Trib. Ivrea, 11 ottobre 2012, disponibile su ilcaso.it

³⁰ Resta fermo che, a parere di chi scrive, le analisi/considerazioni del Commissario Giudiziale, anche se supportate da stime del perito della procedura, non possono modificare la proposta concordataria.

I “punti salienti” della relazione giurata di stima

Pur assumendo la relazione giurata di stima un ruolo fondamentale nella genesi della volontà dei creditori privilegiati declassati al chirografo (tanto da essere richiesta a pena di inammissibilità della proposta di concordato in quanto necessaria al Tribunale per formulare un primo giudizio sulla proposta concordataria³¹), il Legislatore della riforma ha lasciato alla prassi la definizione dei contenuti minimi e delle modalità di redazione.

A tal proposito, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC)³², ha previsto che “per la redazione della relazione estimativa non vi è uno schema o un modello fissato dalla legge, per cui la forma è libera, potendo ogni professionista a ciò incaricato procedere secondo la propria esperienza e competenza tecnica” ma è “comunque, senz’altro preferibile che la relazione venga redatta mediante una struttura” che si articola nelle seguenti sezioni:

- a) la descrizione dell’incarico ricevuto, con l’indicazione dei beni e dei diritti da stimare;
- b) l’identificazione dei beni e dei diritti stimati;
- c) l’indicazione dei criteri di valutazione adottati in relazione alle categorie di beni e diritti oggetto di stima;
- d) la descrizione delle modalità seguite per la stima dei beni e dei diritti;
- e) la data di riferimento della stima;
- f) l’attestazione del valore di mercato realizzabile nella liquidazione fallimentare;
- g) il giuramento della stima.

Il contributo dato dal CNDCEC è stato di fondamentale importanza anche se permangono tutt’ora una serie di dubbi operativi³³.

Ciò detto, l’attenzione va ora rivolta al concetto di “valore di mercato”, aspetto cruciale della perizia di stima.

Per valore di mercato intendiamo il più probabile controvalore in denaro di un bene nell’ambito di una potenziale compravendita, ad una certa data.

Il “valore di mercato”, può essere scomposto in valore di acquisto e valore di vendita (che, salvo in presenza di un mercato perfetto, non coincidono mai) ed è influenzato:

³¹ V. Trib. Udine, 18 maggio 2012, disponibile su *ilcaso.it*

³² V. nota 23.

³³ Il documento del CNDCEC, oltre a delineare il contenuto minimo dell’analisi del professionista, precisa che la relazione non deve presentare “il confronto tra il valore di mercato realizzabile in caso di fallimento e il trattamento riservato” ai creditori declassati al chirografo nella proposta di concordato, in quanto tale raffronto sarà indicato nella proposta concordataria e “dovrà essere oggetto – nel caso di concordato preventivo - della relazione attestativa del professionista ex art. 161 della legge fall.”. Tanto più che il professionista, nella sua posizione di indipendenza, potrebbe anche del tutto ignorare i dettagli della proposta concordataria. Divergenze di opinioni vi sono, altresì, in tema di “identificazione dei beni e dei diritti” oggetto della stima e, più precisamente, se il professionista, nel silenzio della norma, possa limitare la sua attività ad una semplice descrizione degli stessi, ovvero debba comprendere anche l’accertamento della loro esistenza, atto che dovrebbe costituire il presupposto per qualsiasi valutazione; si veda COMMA Cavallini, *op. cit.*, pag. 405; G. B. Nardecchia, *Gli effetti del concordato preventivo sui creditori*, 2011, 64-65.

- dalla specifica natura del bene e/o diritto su cui insiste la causa di prelazione e dal mercato di riferimento; infatti “più un bene è connotato da specificità, e quindi quanto più ristretta è la platea dei suoi possibili utilizzatori, tanto più ridotto sarà il suo valore di presumibile realizzo”³⁴;

- dalla particolare condizione di chi vende, in quanto il valore di mercato dipende dall’incontro tra la domanda e l’offerta di operatori medi normalmente consapevoli, mentre il prezzo che si definisce in una specifica transazione è quanto mai condizionato dalla diversa condizione e, quindi, forza/capacità “contrattuale delle parti direttamente coinvolte”³⁵.

Certo è che il valore di mercato deve essere stabilito con riferimento ad una “data” e tale data diventa (oggi ancor più) di fondamentale importanza per la valutazione del bene gravato da garanzia.

Nella pratica, sul tema “data di riferimento della stima”, si ritrovano opinioni diverse che si possono riassumere tra:

- coloro che ritengono che la stima debba far riferimento al momento in cui, presumibilmente, i beni e i diritti verranno realizzati, secondo le modalità e i tempi prospettati dal piano; dovendo, infatti, tener conto dei tempi necessari per eseguire la liquidazione dell’attivo, non si può fare riferimento ad una “data attuale”, bensì ad una data in cui i beni e i diritti si presuppone vengano realizzati³⁶;
- chi, invece, ritenendo che il secondo comma dell’art. 160 l. fall. sia rivolto solo ad un concordato di tipo liquidatorio, immagina che, invece, in ipotesi di procedure di natura conservativa, “le difficoltà connesse tanto ad una stima futura dei valori mobiliari (...) quanto al trascorrere del tempo, possano far sì che la valutazione rilasciata dal professionista si riveli non più attuale all’istante di effettiva traduzione in moneta corrente del bene o del diritto”³⁷;
- altri che, ritenendo entrambe le soluzioni meritevoli di attenzione, si orientano verso una “determinazione del ricavato in caso di liquidazione (...) con riferimento alla presumibile data di liquidazione, ferma restando l’opportunità di scontare in quella misurazione anche i rischi monetari ed operativi connessi al trascorrere del tempo tra il momento della redazione della stima e il previsto momento del realizzo”³⁸.

Tornando alla stima del valore di mercato, parte della dottrina ritiene necessario ricorrere ad una gamma di “valori di stima”, anche con oscillazioni fino al 25%; tale concetto è avversato da chi, invece, ritiene che il professionista debba stimare un

³⁴ V. CNDCEC, *op. cit.*

³⁵ Per una approfondita disamina si veda F. Capalbo e M. Sorrentino, *I rapporti tra “Valore di mercato” e “ricavato in caso di liquidazione” nella <<relazione giurata>> ex art. 160 L.F. comma 2*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2013, 305 e ss.

³⁶ V. A. Bassi, V. Buonocore, *op. cit.*; CNDCEC, *op. cit.*; E. Rossi, A. Sergiacomo, *Concordato preventivo: condizioni per il pagamento parziale dei creditori prelatizi*, in *Il fisco*, 2012, 1453.

³⁷ V. M. Ferro, *op. cit.*

³⁸ V. F. Capalbo e M. Sorrentino, *op. cit.*

“valore puntuale”, in quanto un’eventuale sequenza di valori risulterebbe incompatibile con l’esigenza di avere una precisa percentuale di soddisfazione³⁹.

Anche il CNDCEC ritiene e auspica che il professionista effettui una sola “stima (...) certa e univoca” e non offra ai creditori ed al Tribunale un ventaglio di valori anche se, con riferimento ad un complesso aziendale, la stima “deve riflettere in termini probabilistici l’ipotesi che più ragionevolmente risulta realizzabile in concreto” attraverso plurimi tentativi quali:

- la vendita dell’azienda nel suo complesso,
- in caso di esito negativo, la vendita in blocco dei beni e dei rapporti giuridici,
- e, solo in caso di infruttuosità di questi due tentativi, la vendita atomistica dei beni⁴⁰.

4. La crisi del mercato e la “data di riferimento della stima”: dal declassamento economico a quello temporale

4.1 Premesse

Il fallimento della Lehman Brothers ha cambiato dal 2008 lo scenario mondiale, con un influsso catastrofico della crisi finanziaria sull’economia reale.

La crisi sta mettendo in risalto la debolezza dei mercati, e l’economia si trova in una fase congiunturale difficilissima avendo la crisi stessa coinvolto tutto e tutti.

Il mercato immobiliare è in totale asfissia; la cosiddetta bolla immobiliare è scoppiata rendendo difficile, se non impossibile, realizzare i compendi immobiliari, con tutta una serie di conseguenze a catena che hanno (re)investito in pieno il sistema finanziario.

Gli operatori sono ben consapevoli che il rischio, oggi, non è tanto quello di una svendita degli *assets* con conseguente dissipazione dei valori, bensì di una impossibilità di riuscire a collocare i beni nel breve termine

4.2 La crisi del mercato e la “data di riferimento della stima”

Si è detto che la relazione giurata di stima ha il compito di determinare il “valore di mercato” alla **data di presumibile realizzazione dei beni**, che è influenzata:

³⁹ V. M. Ferro, *La legge fallimentare. Commentario pratico teorico*, Cedam, 2011, 1799. La relazione giurata del professionista ha la funzione di determinare la misura minima della soddisfazione non integrale per i prelati e, indirettamente, l’importo per cui il credito garantito è ammesso a votare ex art. 177, comma 3, l. fall. e computato nel calcolo della maggioranza.

⁴⁰ V. CNDCEC, op. cit., ove “*il curatore, in presenza di un compendio aziendale, ha l’obbligo di esperire prima dei tentativi di vendita dell’azienda nel suo complesso, poi di tentare il realizzo di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco e, in caso di infruttuoso esperimento dei suddetti tentativi di vendita, può procedere alla vendita atomistica dei beni. Orbene, in tali ipotesi, si avranno altrettante valutazioni di stima del realizzo prevedibile in caso di fallimento. È presumibile, che, in tali casi, lo stimatore proponga non un solo valore ma una serie di valori condizionati al verificarsi delle fattispecie sopra descritte.*”

- dalla specifica natura del bene e/o diritto su cui insiste la causa di prelazione;
- dal mercato di riferimento;
- dall'incontro tra domanda e offerta.

Si è visto che, seppur nella loro diversità, le diverse opinioni esistenti sul tema “data di riferimento della stima” sono orientate a ritenere che la valorizzazione del bene gravato dalla garanzia **non possa essere effettuata con riferimento ad una “data attuale”**, bensì **ad una data proiettata e quanto più prossima al momento in cui, presumibilmente, i beni e i diritti verranno realizzati**, e ciò sulla base del piano concordatario.

Se la “stima” è necessariamente condizionata dai tempi previsti per la liquidazione del bene (di norma i tempi tecnici necessari affinché, post omologa, si proceda alla realizzazione degli *assets*), ne consegue che, ad oggi, la specifica natura del bene obbligherà (in molti casi) lo stimatore a determinare il valore di mercato ad un momento che potrebbe forzatamente essere trascinato in avanti a causa di un mercato in crisi, dove la “domanda” non incontra “l’offerta”, al punto che taluni beni potrebbero risultare, nel breve, **privi di valore in quanto non alienabili/realizzabili**.

Pertanto, se la proposta concordataria non è strutturata su “**proposte di acquisto irrevocabili e garantite**” degli *assets*, ritenere realistiche domande di concordato che prospettano “velocemente” liquidabili *assets* rappresenta un’ipotesi priva di riscontro con la realtà⁴¹.

E’ il caso degli *assets* immobiliari che non vengono per nulla assorbiti da un mercato affittivo e sovraccaricato da un’offerta che non incontra la domanda per una molteplicità di fattori (da quello di carattere prettamente commerciale/industriale a quello legato ad una agguerrita politica fiscale sui beni immobili)

Questo scenario sta portando alla ribalta un (ulteriore) aspetto dello strumento introdotto dal Legislatore con il secondo comma dell’art. 160 l. fall. e cioè il “declassamento temporale” dei creditori preferenziali⁴².

Tant’è che la relazione di stima giurata di cui al secondo comma dell’art. 160 l. fall. potrebbe rappresentare una costante delle domande di concordato preventivo di natura liquidatoria, **al fine di evidenziare che il soddisfacimento non solo “economico” ma anche “temporale” riservato ai creditori prelatizi non è deteriore rispetto al trattamento loro assicurato in una esecuzione/liquidazione alternativa quale quella fallimentare**⁴³.

⁴¹ Vi sono concordati in corso di esecuzione che “proponevano” il pagamento tempestivo dei creditori ipotecari, ma che, ad anni di distanza dall’omologa, non vedono liquidabili immobili (prevalentemente a destinazione commerciale/industriale), con un’atipica e forzata dilatazione dei tempi di esecuzione del piano concordatario e moratoria di pagamento dei creditori.

⁴² V. S. Bonfatti, *op. cit.*

⁴³ V. S. Bonfatti, *op. cit.* *Contra* vedi Trib. Padova, 4 dicembre 2013, disponibile su www.ilfallimentarista.it, ove si afferma che “(...) Appare quindi non condivisibile l’assunto della ricorrente secondo cui sarebbe invece possibile una relazione ex art. 160, 2° comma, l.f. nella quale l’attestatore certifichi l’impossibilità che in sede di procedura liquidatoria si realizzi un pagamento immediato dei creditori privilegiati o comunque in tempi non inferiori a quelli proposti dalla ricorrente (...)”.

Non solo.

Visto che il pagamento dei creditori privilegiati previsto per l'intero ammontare ma in via dilazionata configura un "soddisfacimento non integrale", l'informativa ottenuta a mezzo della relazione di stima risulterebbe soddisfare anche quanto richiesto dalla lett. e) del comma 2 dell'art. 161 l. fall., che pone l'attenzione sugli aspetti legati alla tempistica del piano⁴⁴.

Se poi a tali creditori prelatizi:

- vadano riconosciuti gli interessi compensativi, ovvero il diritto di voto, atteso che il soddisfacimento integrale – che si avrebbe in ipotesi di pagamento dilazionato - non corrisponderebbe al pagamento integrale previsto dall'art. 177, comma 2, l. fall.,
 - e, comunque, collocati in una specifica classe, così come previsto per gli altri creditori prelatizi pagati parzialmente,
- esistono diversità di vedute in giurisprudenza ed in dottrina⁴⁵, già sommariamente esposte ed alle quali si rimanda⁴⁶.

5. Le ricadute della crisi sulla durata delle procedure concordatarie

Mi sia consentita un'ultima considerazione circa le ricadute della "crisi del mercato" nell'ambito delle procedure concordatarie.

Vi è stata una stringente necessità di contenere i tempi delle procedure concorsuali: le riforme in materia fallimentare degli ultimi anni contengono, infatti, tra gli altri, interventi normativi diretti a ridurre la durata delle procedure⁴⁷.

Il Decreto Sviluppo del 2012, ribadendo quanto già stabilito e contenuto nella Legge Pinto, ha introdotto la lettera e) del comma 2 dell'art.161 l. fall., che richiede che la domanda concordataria contenga la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta.

Abbiamo visto che in un periodo congiunturale così negativo, a livello non solo nazionale ma anche mondiale, stanno affiorando tutte le difficoltà legate alla liquidazione degli *assets* aziendali che, giocoforza, influenzano i piani e le

⁴⁴ Si veda Trib. Vicenza, 6 luglio 2009, disponibile su *ilcaso.it*, che anticipa il concetto introdotto dal Legislatore con la lettera e) del comma 2 dell'art.161 l. fall.

⁴⁵ V. L. De Simone, *Formazione delle classi dei creditori e controllo giudiziale*, disponibile su *ilcaso.it*, Sezione II – Dottrina e opinioni, documento n. 267/2011.

⁴⁶ Quanto al contenuto della lett. c) del secondo comma dell'art. 186-bis l. fall., per S. Ambrosini, *op. cit.*, la moratoria attiene alla tempistica di adempimento del pagamento dei creditori prelatizi ed è espressamente prevista solo nella lett. c) dell'art. 186-bis l. fall., mentre la falcidia si riferisce al *quantum* del soddisfacimento, e cioè al declassamento cd. economico che nel concordato preventivo può essere fatto valere solo con lo strumento previsto dal secondo comma dell'art. 160 l.fall.; contra S. Bonfatti, *op. cit.* che ritiene come nel concordato preventivo con continuità aziendale, qualora non vi sia un trattamento pregiudizievole rispetto a quello ottenibile in una liquidazione alternativa (fallimento, esecuzione), sia consentito lo stralcio cd. economico che lo stralcio cd. cronologico dei crediti anche privilegiati sulla base dell'art. 160, comma 2, l. fall.

⁴⁷ In tema di concordato preventivo, ricordiamo che l'art. 181 l. fall. prevede il termine (si ritiene non perentorio) di sei mesi dalla presentazione del ricorso per l'omologazione, termine suscettibile di una sola proroga non superiore a sessanta giorni.

conseguenti proposte di concordato e comportano una dilatazione, di fatto, dei tempi di esecuzione.

Tralasciando se “l’aspetto temporale” della proposta concordataria comporti una forma di controllo giudiziale⁴⁸ o possa invece ritenersi un mero profilo di convenienza da rimettere alla competenza e alla valutazione dei creditori, nella pratica ci si trova di fronte molte volte a proposte di concordato che prevedono “*tempi di realizzazione*” non “*ragionevolmente contenuti*”⁴⁹.

Non dobbiamo, per di più, sottovalutare la necessità di dare ai creditori una corretta ed effettiva rappresentazione del *quantum* che viene loro proposto con la domanda di concordato.

Più precisamente, se i tempi di adempimento della proposta concordataria risultano particolarmente dilatati, le dilazioni di pagamento che ne derivano e che impattano sul soddisfacimento del ceto creditorio, devono essere non solo evidenziate nella domanda ma, altresì, rese comprensibili. Ciò può avvenire attraverso un semplice calcolo matematico di “attualizzazione” dei pagamenti prospettati ai creditori che (seppur effettuato con “tassi” molto limitati) talvolta può evidenziare riduzioni considerevoli delle percentuali di pagamento prospettate ai creditori.

Tale “aspetto” dovrebbe essere opportunamente rilevato nella domanda di concordato, o nella relazione ex art. 172 l. fall. del Commissario Giudiziale, affinché i creditori possano esprimere un consenso informato sulla proposta concordataria⁵⁰.

6. Conclusioni

L’attuale recessione economica e le precarie condizioni del “mercato”, in particolar modo di quello immobiliare, condizionano i tempi di esecuzione dei piani di concordato preventivo al punto che, ipotizzare il pagamento integrale ed immediato dei creditori privilegiati, non rappresenta una visione concretamente realistica. Tale situazione, peraltro, non sembra avere prospettive diverse nell’ambito di soluzioni alternative, liquidazione fallimentare compresa.

Il pagamento dilazionato dei creditori prelatizi è ormai una costante delle procedure concordatarie e se, come per chi scrive, ciò comporta un “soddisfacimento non integrale”, ne dev’essere data una completa informativa a favore del ceto creditorio, a maggior ragione se la dilazione di pagamento dei creditori prelatizi indicata nella proposta concordataria risulta “in linea” con quella dell’alternativa fallimentare e, pertanto, la scelta dell’una (concordato) o dell’altra soluzione (fallimento) risulta indifferente per i creditori.

A parere di scrive, il disposto di cui al secondo comma dell’art. 160 l. fall. consente il declassamento dei creditori prelatizi sia in termini economici che temporali, ed è lo

⁴⁸ In tema di irragionevole durata dei tempi del piano concordatario si veda Trib. Modena, 13 giugno 2013, in *Il Fallimentarista*, con nota di M. A. Russo

⁴⁹ V. Cas. n. 1521/2013, e Trib. Terni, 17 gennaio 2104, Trib Padova, 4 dicembre 2013, tutte su ilfallimentarista.it

⁵⁰ V. Trib. Siracusa, 15 novembre 2013, disponibile su ilcaso.it.

strumento (unico) previsto dal Legislatore per rendere, altresì, “trasparente” ai creditori la proposta concordataria.