

CONTINUITÀ AZIENDALE E FINANZA ESTERNA NEL CONCORDATO PREVENTIVO

di

MARCO GREGGIO e GIANLUCA VIDAL

Sommario: I. Il problema. – II. Il rapporto tra la responsabilità patrimoniale del debitore e il concordato in continuità aziendale. – III. I flussi generati dalla prosecuzione dell'attività d'impresa. – IV. Le soluzioni offerte dalla giurisprudenza. – V. L'equiparazione dei flussi alla finanza esterna. – VI. Uno sguardo d'insieme. – VII. Il favor del Legislatore per la tutela della continuità aziendale. – VIII. La prassi: l'utilizzo di uno Special Purpose Vehicle per la prosecuzione dell'attività.

I. IL PROBLEMA.

Il concordato con continuità aziendale rappresenta una specifica modalità di soddisfacimento dei creditori, basata (anche) sui flussi derivanti dalla prosecuzione dell'attività di impresa, anziché sulla liquidazione del patrimonio del debitore.

Spesso tuttavia, seguendo la graduazione dei crediti, i flussi generati dalla continuità non riescono a soddisfare neppure (completamente) i crediti privilegiati. Pertanto, essendo una seppur minima soddisfazione dei creditori chirografari requisito ineludibile ed ultima *ratio* della norma, la proposta di concordato sarebbe *ab ovo* inammissibile, con buona pace di quelle aziende che magari da un punto di vista economico sono in equilibrio ma da un punto di vista finanziario sono gravate da troppi debiti. L'inammissibilità del concordato comporta, nella maggior parte dei casi, il fallimento della società e la dispersione del valore

immateriale dell'azienda, a detrimento non solo della soddisfazione del ceto creditorio ma anche degli interessi occupazionali.

Il contrasto tra il fine perseguito dal Legislatore e la pedissequa applicazione delle norme sulla responsabilità patrimoniale del debitore e sul concorso dei creditori (artt. 2740 e 2741 c.c.), rischia di creare così un *mostro che inghiotte* il primario reale interesse dei creditori (ovvero quello del recupero della percentuale più alta possibile del proprio credito), definitivamente pregiudicando ogni concreta possibilità del permanere sul mercato di un'azienda. Ma ciò appare *ictu oculi* contrario ai principi sulla continuità aziendale contenuti sia nella legge fallimentare che nel nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, orientato ad una tutela primaria della “continuità” dell'azienda, intesa in senso aziendalistico, laddove la *permanenza sul mercato* diviene un autonomo valore meritevole di tutela che porta ad una tutela (mediata) proprio dei creditori, che nella continuità – per lo più - possono trovare una maggiore (se non esclusiva) soddisfazione, rispetto a quanto normalmente ritraibile da una gestione liquidatoria ovvero di dissoluzione atomistica delle singole componenti aziendali.

Ma non v'è davvero altra soluzione? In altri termini, siamo proprio sicuri che i flussi derivanti dalla continuità aziendale della società in concordato preventivo debbano necessariamente essere destinati al soddisfacimento dei crediti garantiti dalle cause di prelazione?

Ad avviso di chi scrive la risposta al quesito è persino evidente, come dimostreremo in seguito, ben potendo i flussi derivanti dalla continuità, generati a partire dalla data di pubblicazione del ricorso per concordato nel Registro delle Imprese, essere considerati alla stregua di “finanza esterna” e così essere destinati liberamente, conformemente alla proposta, ai creditori privilegiati di grado inferiore ovvero, e soprattutto, ai creditori chirografari¹.

¹ La nozione di finanza esterna fornita dalla giurisprudenza di legittimità (cfr. Cass, 8 giugno 2012, n. 9373, in *Foro it.*, 2012, I, 2671) si fonda sulla neutralità dell'apporto del terzo rispetto allo stato patrimoniale della società debitrice: si è quindi in presenza di finanza esterna esclusivamente in quei

I motivi sono molteplici e cercheremo di analizzarli partitamente nel presente scritto, anticipando come ogni altro costrutto logico o giuridico, appaia nella realtà privo di effettività (risultando quindi solo “virtuale”) ove soltanto si osservi, per chi è contrario alla nostra tesi, che di alcuna destinazione di flussi futuri ai creditori si possa discutere invocando l’art. 2740 c.c., laddove gli stessi non avrebbero a realizzarsi in assenza di quella ipotizzata continuità che nella gran parte dei casi (o quantomeno per quanto qui ci interessa analizzare) è garantita proprio dal successo dell’ipotesi concordataria. Il confronto quindi tra le due soluzioni dovrà essere effettivo ed attuale, non basato su mere ed astratte proiezioni le cui ipotesi sarebbero dall’inizio falsate, non esistendo “flussi aziendali” (semmai canoni), senza continuità.

II. IL RAPPORTO TRA LA RESPONSABILITÀ PATRIMONIALE DEL DEBITORE E IL CONCORDATO IN CONTINUITÀ AZIENDALE.

Per rispondere al quesito che ci si è posti vanno preliminarmente analizzate le citate norme di cui agli artt. 2740 e 2741 c.c. e la natura del concordato in continuità di cui all’art. 186-*bis* l.f..

La disposizione che disciplina la responsabilità patrimoniale del debitore prevede che questo risponda dell’adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri, essendo la sua responsabilità limitata soltanto nei casi stabiliti dalla legge. È una norma imperativa posta a presidio della tutela dei creditori, in virtù della cosiddetta garanzia

casi in cui le risorse del terzo non comportano né un incremento dell’attivo, sul quale i crediti privilegiati dovrebbero in ogni caso essere collocati secondo il loro grado, né un aggravio del passivo, con il riconoscimento di ragioni di credito a favore del terzo. Pertanto nei soli casi in cui le risorse esterne soddisfano il principio di neutralità la proposta di concordato preventivo può derogare le regole del concorso dei creditori e il principio del divieto di alterazione delle cause di prelazione.

generica². I creditori hanno poi eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salve le cause legittime di prelazione. Queste le norme civilistiche.

Nell'ambito della legge fallimentare, disciplina *speciale* rispetto al diritto comune, il principio civilistico è derogato. In tale ambito è infatti disciplinato *in primis* il concordato in continuità aziendale, quale norma espressamente derogatoria ai principi generali. Norma che trova il suo fondamento propria nella rilevata (e tutelata *ex lege*) necessità di perseguire la permanenza in vita e l'esistenza stessa delle aziende, quali strumenti per il dinamico operare dei privati nell'economia reale, a fondamento dei valori dell'occupazione e dei creditori sociali.

Lo spartiacque che definisce i limiti di operatività di tale tipo di concordato è la funzionalità di tale strumento alla migliore soddisfazione del ceto creditorio rispetto all'alternativa della liquidazione dell'intero patrimonio, comunque ed in ogni forma essa possa avvenire, così come previsto dall'art. 186-*bis* secondo comma lett. b) l.f..

Il “miglior soddisfacimento dei creditori” corrisponde alla massimizzazione dell'attivo concretamente disponibile per il loro trattamento³. E la giurisprudenza ne ha enfatizzato

² Sul principio di responsabilità patrimoniale del debitore e le c.d. teorie patrimoniali dell'obbligazione si vedano i “classici” E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, II, Milano, 1953-54, 81; F. CARNELUTTI, *Appunti sulle obbligazioni*, in *Riv.Dir.Comm.*, 1915, I, 528; R. NICOLÒ, *L'adempimento dell'obbligo altrui*, Milano, 1937, 68. La dottrina dominante (per tutti M. GIORGIANNI, *L'obbligazione*, Milano, 1968, 166) tende ad affermare la estraneità del concetto di responsabilità patrimoniale dalla struttura dell'obbligazione configurando, tra le due figure, pur autonome, un rapporto di strumentalità che emerge dal collegamento tra l'art. 1218 e l'art. 2740: la responsabilità del debitore viene in gioco nel senso che il patrimonio del debitore inadempiente soggiace all'azione esecutiva del creditore. Si v. anche E. ROPPO, *La responsabilità patrimoniale del debitore*, in Tratt. Rescigno, 19, II, Torino, 1998, 493; L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale, Disposizioni generali, artt. 2740 -2744*, in Comm. Schlesinger, Milano, 1991, 59.

³ Sul principio recentemente cfr. D. GALLETTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: brevi note sui principi generali e sugli interessi tutelati*, 28 febbraio 2019, in *fallimentopiu.it*; A. ROSSI, *Il migliore soddisfacimento dei creditori (quattro tesi)*, in *Fallimento*, 2017, 640; A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Fallimento*, 2013, 1099 ss.. F. ROLFI, in Rolfi-Ranalli, *Il concordato in continuità*, Milano, 2015, 18, evidenzia

la funzione, elevandolo a criterio generale della legittimità delle azioni che governano il concordato preventivo.⁴ Si tratta di una *pre-condizione* che costituisce un ulteriore requisito di ammissibilità del concordato in continuità e, in tal guisa, è oggetto anche della verifica da parte dell'attestatore indipendente ai sensi degli artt. 161 terzo comma e 186 *bis* l.f.⁵, oltre che del Tribunale.

La legge tuttavia *non* richiede che l'intero maggior valore creato dalla continuità aziendale sia messo a disposizione dei creditori sociali secondo l'ordine delle cause legittime di prelazione ai sensi degli artt. 2740-2741 c.c.. Non si rinviene una norma in tal senso né all'interno dell'art. 186-*bis* l.f., né dell'art. 182-*ter* l.f., né *altronde* nella legge fallimentare. Vero è il contrario: il concordato in continuità aziendale *ex* art. 186 *bis* l.f. comporta una *deroga* al principio di responsabilità generale ed illimitata del patrimonio del debitore ed al principio di graduazione dei crediti.⁶

Nel concordato in continuità il debitore non pone necessariamente a disposizione dei creditori tutti i propri beni, presenti e futuri, in quanto la liquidazione dei beni materiali ed immateriali componenti l'azienda non è richiesta ove si dimostri che i flussi generati dalla gestione sopperiscono al fabbisogno dei creditori e rispondono all'esigenza di loro miglior trattamento, e ben potendo inoltre il debitore non far rientrare nell'attivo tutto il *surplus*

come il “*miglior soddisfacimento costituisca un parametro, non una fonte di regole*”, disconoscendo correttamente al sintagma il valore di “*clausola generale*”, e ricostruendolo semmai come “*funzione*” legale della specifica variante concordataria.

⁴ Alcune pronunzie hanno negato la possibilità di revocare l'ammissione del concordato qualora siano stati posti in essere atti non autorizzati con le forme di cui all'art. 167 l.fall., se comunque consti che ciò sia appunto coinciso con il soddisfacimento di tali interessi (Cass. 19 febbraio 2016, n. 3324 e Cass. 11 aprile 2016, n. 7066, di recente riprese da Cass. 16 maggio 2018, n. 11958).

⁵ Al riguardo, come affermato recentemente dalla Suprema Corte (Cass. 19.11.18, n. 29742), “al professionista, a ben vedere, è (...) richiesto di compiere una duplice verifica, rispettivamente sul piano e sulla proposta: che la continuità aziendale generi valore rispetto alla liquidazione, e che secondo la proposta concretamente presentata dal debitore, almeno parte di tale valore venga messo a disposizione dei creditori”.

⁶ In tal senso cfr. Trib. Rovigo 27 luglio 2018; Trib. Firenze 2 novembre 2016; Trib. Torino 5 giugno 2014, tutte in *ilcaso.it*.

(utile) che deriva dalla continuazione dell'attività di impresa. In buona sostanza, proprio per la sua funzione e natura il concordato in continuità rappresenta una delle ipotesi derogatorie del principio di cui all'art. 2740 c.c. ai sensi del comma secondo della predetta disposizione⁷.

In tale contesto, pertanto, è opportuno distinguere (i) ciò che rappresenta il *valore di liquidazione*, ossia il valore ricavabile dalla liquidazione dei beni aziendali secondo i principi della garanzia patrimoniale *ex artt. 2740-2741 c.c.*, necessariamente da cristallizzarsi al valore definito alla data della proposta concordataria (ii) da quello che è il *valore di risanamento* dell'impresa determinato dalla continuità aziendale, ossia il valore che si realizza dalla prosecuzione dell'attività d'impresa e destinato – secondo le specifiche determinazioni assunte dal debitore nella proposta concordataria – alla soddisfazione del ceto creditorio.

Come persuasivamente osservato, l'equilibrio fra l'art. 2740 c.c. e l'art. 186-*bis* c.c. si raggiunge quando si avverte che il patrimonio destinato ai creditori può essere solo quello

⁷ Si è acutamente osservato che “La proposta concordataria ‘in continuità aziendale’ dovrà, infatti, prevedere che l'azienda non venga posta in liquidazione ma vada ristrutturata, implementata, differenziata in modo funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori, il debitore non pone necessariamente a disposizione dei creditori tutti i propri beni, presenti e futuri, ben potendo non far rientrare nell'attivo tutto il surplus (utile) che deriva dalla continuazione dell'attività di impresa, in definitiva, ricorrerebbe una delle ipotesi derogatorie previste dall'art. 2740, secondo comma, c.c., che delimita le eccezioni alla responsabilità patrimoniale “nei casi stabiliti dalla legge”, tra i quali, per l'appunto, vi rientrerebbe l'art. 186 *bis* L.F.” (M. CONTIN, *Concordato preventivo ed Iva di rivalsa*, in *ilcaso.it*, 3.1.2019, 6); S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali* diretto da Vassalli, Luiso e Gabrielli, IV, Torino, 2014, 178, precisa che “nulla sembra vietare che la differenza tra l'attivo concordatario e quello fallimentare sia utilizzata per soddisfare i chirografari (inclusa la quota di privilegiati scaduta al chirografo), senza necessità di un *quid pluris* esterno”. Si veda anche R. RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, il *Fallimento* n. 12/2014, 1350 e ss, secondo cui il concordato preventivo in continuità aziendale prevedendo la possibilità per l'imprenditore di trattenere risorse future poste al servizio della continuità costituirebbe una deroga espressa all'art. 2740 c.c..

che è liquidabile senza la volontà collaborativa del debitore⁸. Detto altrimenti, la norma di cui al primo comma dell'art. 2740 c.c. opera *nei limiti del valore di liquidazione*, non per il *valore di risanamento* (eccedente il primo).

III. I FLUSSI GENERATI DALLA PROSECUZIONE DELL'ATTIVITÀ D'IMPRESA.

Come anticipato, chi scrive ritiene che i flussi generati dalla prosecuzione dell'attività d'impresa da parte di una società in concordato preventivo costituiscano un *surplus* rispetto alla dimensione della responsabilità patrimoniale in caso di liquidazione; il concordato in continuità aziendale infatti integra una deroga al principio civilistico, essendo il *surplus* "realizzabile" nell'unica ipotesi (e quindi *esclusivamente*) di esecuzione del piano concordatario in continuità aziendale.

Al fine di identificare il perimetro della responsabilità patrimoniale della società in concordato, si ritiene infatti che il relativo *momento temporale* coincida con quello della pubblicazione della domanda concordataria nel Registro delle Imprese da parte della Cancelleria, posto che tale evento - ai sensi del richiamo operato dall'art. 169 l.f. agli artt. 45 e 55 l.f. - ha l'effetto di cristallizzare sia il perimetro della responsabilità patrimoniale, sia il collegato debito garantito che verrà quindi qualificato come concordatario, nonché l'eventuale ordine delle prelazioni con le quali distribuire tra i creditori concorsuali la responsabilità patrimoniale così quantificata.

Al riguardo, gli artt. 160 secondo comma l.f. e 182 *ter* l.f. (quest'ultima per quanto attiene al trattamento dei crediti erariali e previdenziali) prevedono (*i*) la possibilità di falcidiare i creditori prelatizi "purché il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di

⁸ Cfr. M. FABIANI, *La rimodulazione del dogma della responsabilità patrimoniale e la de-concorsualizzazione del concordato preventivo*, in *ilcaso.it*, 9 dicembre 2016, 10; per l'Autore il concordato preventivo è uno strumento di attuazione della "garanzia patrimoniale racchiusa in un patrimonio segregato rappresentato dai soli valori di liquidazione".

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”, (ii) e stabiliscono che il trattamento proposto per ciascuna classe non possa avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione.

Invero, per quanto attiene all'ipotesi di falcidia del credito erariale o previdenziale originariamente privilegiato ai sensi dell'art. 182-ter l.f. è previsto che la percentuale, i tempi di pagamento e le eventuali garanzie, non possano essere inferiori o meno vantaggiosi rispetto a quelli offerti ai creditori muniti di un grado di privilegio inferiore o a quelli con una posizione giuridica e interessi economici omogenei a quelli delle agenzie e degli enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie; nel caso di credito erariale o previdenziale *ab origine* chirografario, lo stesso non potrà evidentemente ricevere un trattamento differenziato rispetto a quello degli altri creditori chirografari ovvero, nel caso di suddivisione in classi, dei creditori chirografari (o di pari grado) rispetto ai quali sia eventualmente previsto un trattamento più favorevole.

Tali norme rappresentano disposizioni chiaramente “speciali”, dirette ad individuare il perimetro della garanzia patrimoniale del debitore e quindi i beni dello stesso ed il relativo valore di “liquidazione”, destinato integralmente alla soddisfazione dei creditori concordatari nel rispetto dell'ordine dei diritti di prelazione.

In tale contesto, nell'ipotesi di un piano in cui sia attuata una continuità aziendale (diretta ovvero indiretta) deve però porsi l'attenzione esclusivamente al *profilo statico* del patrimonio (ovvero a ciò che sarebbe comunque ritraibile dallo stesso senza continuità aziendale in senso tecnico, *i.e.*: la percezione dei canoni di locazione di un immobile locato) e quindi sono *de plano* ricompresi nel perimetro della responsabilità patrimoniale i beni e i diritti presenti alla data di apertura del concorso nel patrimonio della società debitrice, ma non si può certamente tener conto di un *quid aliud* costituito dalle eventuali risorse future che potrebbero entrare nel patrimonio del debitore successivamente all'apertura del concorso, ove generate esclusivamente dalla prosecuzione dell'attività

d'impresa in conformità alle previsioni del piano *ex art. 186 bis* l.f..

Il divieto di alterazione sancito dall'art. 160 secondo comma, ultimo inciso, l.f. (riflesso parimenti nell'art. 182 *ter* l.f. per i crediti erariali e previdenziali), non potrà che riferirsi a quel determinato patrimonio esistente *al momento* della presentazione della domanda di concordato, per come cristallizzato e poi perimetrato sino alla definitività dell'omologa, ai sensi, appunto, degli artt. 45, 55 e 168 primo comma l.f. ed a quelle situazioni la cui soddisfazione deriva dall'attivazione della responsabilità patrimoniale del debitore *ex art. 2740 e 2741 c.c.*. Diversamente opinando si giungerebbe alla negazione *in re ipsa* della possibilità di mantenere in vita l'organizzazione aziendale (e quindi i cespiti materiali ed immateriali, gli immobili, le scorte) senza una obbligatoria alienazione, pur garantendo il principio della "miglior soddisfazione" dei creditori attuata con la continuità. Ma ciò dissolverebbe l'azienda: ci troveremmo nel classico caso del "cane che si mangia la coda", per il quale per far valere ad ogni costo la preminenza del 2740 c.c. prima comma, non riconoscendo la possibilità di deroga espressamente prevista dal secondo comma, faremmo fallire la società debitrice, cessare l'azienda, licenziare i dipendenti, con detrimento certo per i creditori sociali⁹. *Cui prodest?*

⁹ D'altronde il principio di cui al primo comma dell'art. 2740 non è assoluto, ma temperato dalle eccezioni previste dal secondo comma della medesima disposizione ed è stato nel corso del tempo svuotato della propria imperatività dal legislatore. Si può ragionevolmente affermare che l'art. 2740 c.c. non costituisce più, da anni, un principio supremo e inderogabile del nostro ordinamento (Trib. Reggio Emilia, 14 maggio 2007, in banca dati *Pluris*), né va ritenuto un principio di ordine pubblico economico dell'ordinamento italiano (Trib. Bologna, 1 ottobre 2003, in *Riv. Dir. Internaz. Priv. e Proc.*, 2004, 294), essendo oggetto di numerose disposizioni legislative derogatorie: si deve infatti tener conto dell'espressa previsione dell'art. 11 della Convenzione dell'Aja 10 luglio 1985 (in tema di *trust*), della limitazione di responsabilità stabilita dalla legge n. 364/1989, della L. 2.1.1991, n. 1 (società fiduciarie c.d. di gestione), delle numerose deroghe legislative come quelle degli artt. 2447-*bis* c.c. e ss.. A queste si aggiunge l'entrata in vigore dell'art. 2645-*ter* c.c.: in relazione al quale va detto che le condizioni per addivenire alla trascrizione e alla opponibilità di contratti, anche atipici, con cui beni immobili o mobili registrati sono destinati alla realizzazione dei più variegati interessi meritevoli di tutela a sensi dell'art. 1322, co. 2, c.c. inducono a ritenere che sia stata definitivamente "aperta la porta" dell'ordinamento ai più svariati vincoli di destinazione impressi dall'autonomia privata, senza

Conseguentemente, in ossequio alla *ratio legis*¹⁰, al principio di specialità ed alla deroga sancita nei principi della legge fallimentare ed immanente nelle previsioni volte a favorire la continuità aziendale (tra cui gli artt. 160 secondo comma, 186-*bis* e 182-*quinquies*, quinto comma, l.f.) il rispetto della graduazione dei crediti dovrà avvenire esclusivamente nell'ambito di detto circoscritto contesto, nel quale non può che esser attuata una simulazione dell'ipotetica aspettativa di riparto che i creditori conseguirebbero nello scenario alternativo di realizzo fallimentare.

Nel caso di concordato con continuità aziendale, il valore soglia sarà quindi comprensivo (oltre che dei beni non strumentali all'esercizio d'impresa e destinati alla cessione, e degli eventuali "canoni di locazione") anche del valore corrispondente dei beni che il piano di concordato continuità aziendale prevede di mantenere nel patrimonio aziendale, a seguito della completa esecuzione del concordato e della soddisfazione dei creditori nella misura indicata nella relativa proposta concordataria.

Conseguentemente nel piano concordatario della società debitrice dovrà essere previsto che una quota parte della nuova finanza generata dalla continuità, pari al valore dei beni (e dei diritti, ad esempio quelli di credito risarcitorio nel caso di sussistenza di eventuali azioni di responsabilità esperibili nei confronti dell'organo amministrativo e di controllo)

pretendere che gli interessi sottesi siano già selezionati come meritevoli di riconoscimento da una norma positiva. Così secondo un'autorevole dottrina (M. BIANCA, *Atto negoziale di destinazione e separazione*, in *Riv.Dir.Civ.*, 2007, 2, 220), si impone una rilettura del principio di responsabilità patrimoniale universale contenuto nell'art. 2740, che non riflette più il dogma della indivisibilità del patrimonio ma si è concentrato sul profilo di affidamento del ceto creditorio: l'ampliamento degli spazi concessi oggi alla autonomia dei privati è infatti ammissibile a condizione che siano apprestati adeguati strumenti di pubblicità per i terzi.

¹⁰ La relazione illustrativa al D.lgs 169/07, con riferimento all'eccezione introdotta dall'art. 160, secondo comma, L.F., precisa che con tale norma: “ (...) Si è quindi voluto, al fine di incentivare ulteriormente il ricorso allo strumento del concordato preventivo, e di eliminare una illogica diversità di disciplina rispetto al concordato fallimentare, prevedere che anche la proposta di concordato preventivo possa contemplare il pagamento in percentuale dei creditori privilegiati, sempreché la misura del soddisfacimento proposta non sia inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di vendita dei beni sui quali il privilegio cade”.

che fanno parte dell'azienda e per i quali non è prevista la cessione, sia destinata alla soddisfazione dei creditori sociali nel rispetto dell'ordine di distribuzione di legge.

Ma le risorse generate dalla continuità aziendale (e che quindi senza questa *non* verrebbero ad esistenza), al netto della quota parte di valore relativa ai beni non oggetto di liquidazione e quindi trattenuti dall'imprenditore ai fini della continuità, rappresentano necessariamente un *surplus* sussumibile nel concetto di finanza "esterna", in quanto non rientrante nella responsabilità patrimoniale *ex* artt. 2740-2741 c.c. e come tale non vincolato al rispetto delle cause legittime di prelazione. Diversamente opinando giungeremmo a dare l'equivalenza tra realizzi reali (derivanti dalla liquidazione atomistica ovvero fallimentare) e realizzi "virtuali" derivanti dalla continuità aziendale, che tuttavia non verrebbe mai ad esistenza se i due realizzi fossero equiparati come omogenei, la qual cosa evidentemente non è e non può essere.

IV. LE SOLUZIONI OFFERTE DALLA GIURISPRUDENZA.

Tale impostazione è stata valorizzata da parte della giurisprudenza di merito, che ha rilevato come la regola che impone il rispetto dell'ordine delle prelazioni, da considerarsi assoluta ed indefettibile nel concordato liquidatorio (salva la ricorrenza di "nuova finanza" non promanante dal patrimonio del debitore), va declinata nel concordato in continuità in modo *relativo*, vale a dire "come operativamente limitata, nel tempo, alla data della presentazione della domanda di concordato e nella 'dimensione applicativa' al patrimonio della concordataria esistente a quella data", poiché per valutare la capienza in sede di redazione del piano l'unico elemento suscettibile di analisi è rappresentato dal patrimonio attuale dell'impresa, il solo concretamente passibile di venire sottoposto ad azioni esecutive o di essere collocato sul mercato, e come tale comparabile con la proposta del

debitore concordatario, onde accertare se quest'ultima sia o meno lesiva del privilegio generale¹¹.

Ne deriva, quindi, che nei concordati preventivi con previsione della continuità aziendale la destinazione della redditività futura dell'azienda al soddisfacimento dei creditori chirografari (originari e degradati) va ritenuta legittima, anche laddove vi siano creditori privilegiati solo parzialmente soddisfatti con il ricavato del patrimonio del debitore. I flussi di cassa prodotti dalla continuità possono quindi venire assimilati alla "finanza esterna", come tali liberamente disponibili da parte del proponente e, dunque, svincolati dall'obbligo di rispetto della graduazione, in quanto "l'utile generato dalla prosecuzione dell'attività d'impresa, il quale costituisce, quindi, un beneficio aggiuntivo, può essere liberamente distribuito tra i creditori chirografari anche qualora i creditori privilegiati non abbiano ottenuto l'integrale soddisfazione"¹².

¹¹ Cfr. Trib. Milano, 3 novembre 2016, in *ilcaso.it*, il quale ha sostenuto che la capienza patrimoniale dell'impresa e la conseguente sua capacità di far fronte al pagamento dei creditori privilegiati deve essere verificata al momento della presentazione della proposta di concordato e non con riferimento a ciò che accadrà alla fine del piano. Solo il patrimonio "attuale" integra il parametro di valutazione per la falcidiabilità dei crediti privilegiati, mentre il maggior apporto generato dalla continuità, in termini di flussi o di investimenti rappresenta una risorsa economica nuova, gestibile come finanza "esogena". Parimenti Trib. Milano, 4 gennaio 2018, in *fallimentiesocietà.it*, richiamandosi al precedente orientamento dianzi indicato, ha evidenziato che "con particolare riferimento alla distribuzione dei flussi attivi tra le varie classi di creditori incapienti, osserva questo Tribunale che la distribuzione concerne flussi che giungeranno dalla prosecuzione della continuità e non da risorse proprie attuali dell'impresa", ritenendo pertanto, in estrema sintesi, che non vi fosse un'illegittima alterazione dell'ordine della causa di prelazione, sul presupposto che la regola generale dell'art. 160 secondo comma l.f. del rispetto dell'ordine delle prelazioni che è indefettibile nel concordato liquidatorio, debba essere intesa nel concordato in continuità come operativamente limitata nel tempo alla data della presentazione della domanda di concordato preventivo e nella dimensione applicativa al patrimonio della società debitrice esistente a quella data e non a quello a quello che risulterà al termine di esecuzione del piano concordatario.

¹² Trib. Prato 7 ottobre 2015, in *ilcaso.it*; in tale senso si vedano anche (pur con sfumature e piani concordatari diversi): Trib. Massa, 27 novembre 2018 e del 29 novembre 2016, Trib. Rovereto, 13 ottobre 2014 e Trib. Monza, 22 dicembre 2011, tutte in *ilcaso.it*. Per Trib. Firenze, decreto 2 novembre 2016, l'istituto di cui all'art. 186-bis l.f. deroga al principio di cui all'art. 2740 c.c., essendo

Tale impostazione peraltro non comporta alcun ingiusto sacrificio per i creditori prelatizi, i quali trovano soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile nell'ipotesi di liquidazione *ex artt. 160 e 182 ter l.f.*, con degradazione al chirografo della parte eccedente, la quale potrà essere soddisfatta esclusivamente mediante il piano concordatario in continuità aziendale. L'ipotesi comparativa dei valori ritraibili nel caso di liquidazione rappresenta pertanto il limite di soddisfacimento dei creditori concorsuali e coincide con il valore dell'attivo stimato nella relazione giurata *ex art. 160* secondo comma l.f. ed *ex art. 182 ter l.f.* (per quanto attiene ai crediti erariali e contributivi), limite entro il quale operano le regole di graduazione.

Altra parte della giurisprudenza, con argomentazioni non condivise dagli scriventi, ha ritenuto invece di fare leva sull'imperatività della norma di cui all'art. 2740 c.c., escludendo quindi che il surplus ottenuto dalla prosecuzione aziendale possa essere considerato finanza esterna¹³.

“uno strumento procedurale di soddisfazione dei creditori che si attua in modo diverso rispetto alla liquidazione generale del patrimonio del debitore” e quindi il debitore può prevedere che alla fine del periodo del piano possano residuare in capo all'impresa valori (patrimonio netto e liquidità) non trasferiti ai creditori, implicando la funzionalità al miglior interesse dei creditori (soltanto) un giudizio di comparazione tra il risultato economico della proposta in continuità e quello derivante da uno scenario alternativo.

¹³ Cfr. Trib. Milano, 15 dicembre 2016, in *fallimentiesocietà.it*; Trib. Trento, 7 luglio 2017, in *fallimentiesocietà.it*. Al riguardo va registrata anche la Circolare dell'Agenzia delle Entrate del 23 luglio 2018, che assume una posizione di chiusura rispetto alla possibilità delineata nel presente scritto (per una disamina critica cfr. G. ANDREANI, A. TUBELLI, *La posizione dell'Agenzia delle entrate sulla “transazione fiscale”: pregi e difetti*, in *il Fisco*, 2018, 3243 e ss.; S. GUARINO, *Concordato con continuità, surplus e cause legittime di prelazione*, in *Corr. Trib.*, 2018, 2901 e ss.).

V. L'EQUIPARAZIONE DEI FLUSSI ALLA FINANZA ESTERNA. - VI. UNO SGUARDO D'INSIEME.

In tale prospettiva di risanamento mediante la previsione della continuità aziendale *ex art. 186-bis* l.f. – che come detto è alternativa rispetto alla prospettiva meramente liquidatoria – una volta stimato il valore dei beni sociali nell'ipotesi di liquidazione *ex art. 160* secondo comma l.f. e per quanto attiene al credito erariale e previdenziale *ex art. 182-ter* l.f., i flussi positivi rappresentano risorse generate *esclusivamente* dall'ipotesi concordataria in continuità ed altrimenti *non* rinvenibili nell'ipotesi fallimentare, di tal ché sono equiparabili alla *finanza esterna*, senza alcuna violazione dell'art. 2740 c.c..

Infatti, altro sarà il valore del compendio aziendale nell'ipotesi meramente liquidatoria alla data dell'ammissione, altro il valore in caso di prosecuzione dell'attività d'impresa secondo la strategia delineata nel piano in continuità. In altri termini, gli ulteriori flussi generati dalla continuità non possono essere “incapsulati” nel patrimonio aziendale, in quanto intrinsecamente e geneticamente connessi alla *sola* continuità, successiva alla “fotografia” del patrimonio escutibile cristallizzata al momento della pubblicazione della domanda di concordato¹⁴. Tali flussi sono quindi esterni e soprattutto *eventuali*, in quanto emergenti e disponibili nel solo ed unico caso della continuità aziendale; in assenza della stessa sono semplicemente *inesistenti* e come tali non possono essere distribuiti ad alcuno, semplicemente perché nell'alternativa ipotesi non verranno mai ad esistere. Ogni differente valutazione si troverà a determinare beni disomogenei tra loro, ovvero “reali” con “virtuali”, il che dovrebbe dare l'immediata evidenza dell'errore metodologico.

Giuridicamente argomentando, una tesi opposta non risulterebbe conforme al dettato di cui agli artt. 160 secondo comma l.f. e 182-ter l.f., posto che:

(i) qualora l'art. 160 secondo l.f. venisse interpretato nel senso che l'attestatore dovrebbe tenere conto anche dei (futuri) flussi derivanti dalla prosecuzione dell'attività d'impresa in

¹⁴ In tal senso R. BOGONI, E. ARTUSO, *Criticità tributarie nel concordato preventivo*, in *ilfallimentarista.it* del 21.1.2019.

una lettura ampia della responsabilità patrimoniale *ex* artt. 2740-2741 c.c., ne discenderebbe che il *surplus* generato dal risanamento dovrebbe essere destinato integralmente al soddisfacimento dei creditori privilegiati fino a concorrenza del loro ammontare, con la conseguenza che, in caso di incapienza dell'attivo, si renderebbe obbligatorio l'apporto esterno di ulteriori nuove risorse finanziarie per soddisfare i creditori chirografari, pena il fallimento. Ciò tuttavia introdurrebbe un'ulteriore condizione di ammissibilità della proposta concordataria non prevista dalla legge¹⁵;

(ii) qualora i flussi generati dalla continuità ed *ulteriori* rispetto al patrimonio esistente alla data di pubblicazione della domanda di concordato nel registro delle imprese dovessero essere comunque destinati in prima battuta alla soddisfazione dei creditori privilegiati secondo i rispettivi gradi ed ordini di privilegio (e quindi nell'ipotesi in cui non fossero assimilabili alla finanza esterna e come tali liberamente distribuibili), *non* sarebbe possibile proporre ai creditori chirografari (originari e degradati) alcuna parziale soddisfazione. Sarebbe così inattuabile la proposta di concordato anche nel caso in cui – considerando i flussi alla stregua della finanza esterna – consentisse un trattamento dei crediti *più favorevole* rispetto all'alternativa liquidatoria, con buona pace del principio della miglior soddisfazione dei creditori sociali immanente a tutto l'impianto concordatario (e vero e proprio “faro” dell'art. 186-*bis* l.f.); ma soprattutto tale confronto non sarebbe attuabile perché non esisterebbero questi flussi se non ci fosse questa continuità;

(iii) l'art. 182-*ter* l.f. richiede che l'attestatore ponga a confronto il trattamento riservato ai crediti tributari nella proposta di transazione fiscale *unicamente* con quello realizzabile nel caso di liquidazione fallimentare dell'impresa debitrice, senza tenere conto dei possibili esiti futuri (eventuali e come tali incerti) della prosecuzione dell'attività d'impresa attraverso modalità ed interventi diretti a garantire (ovvero in alcuni casi a ripristinare) il presupposto del *going concern*, tipicamente insussistente nell'alternativa liquidatoria.

¹⁵ Cfr. G. ANDREANI, A. TUBELLI, *La posizione dell'Agazia delle entrate sulla “transazione fiscale”:* pregi e difetti, cit., 3243 e ss. e G. ANDREANI, *I chiarimenti dell'Agazia delle Entrate sulla transazione fiscale*, in *ifallimentarista.it*, 2018.

VI. UNO SGUARDO D'INSIEME.

Vi sono ulteriori elementi ricavabili in via *sistematica* e dai quali si può desumere che i flussi finanziari generati dalla continuità *non* devono essere oggetto della valutazione *ex art.* 160 secondo comma l.f. ed *ex art.* 182-*ter* l.f. e non rientrano nel patrimonio sul quale troverebbero soddisfazione i creditori sociali nell'alternativa ipotesi fallimentare, secondo l'ordine di graduazione dei privilegi.

(a) Ciò trova anzitutto una conferma indiretta, ragionando *a contrario*, nelle disposizioni di cui agli artt. 104 e 104-*bis* l.f., che consentono nel fallimento la prosecuzione dell'attività d'impresa nella modalità dell'esercizio provvisorio o dell'affitto d'azienda soltanto a titolo temporaneo (e per finalità ben precise, ossia nel primo caso al fine di evitare un maggiore pregiudizio ai creditori, ovvero nel secondo caso quando appaia utile al fine di favorire una proficua vendita dell'azienda o rami di essa): in questi casi, tuttavia, la prosecuzione dell'attività trova ragione giustificatrice nella prospettiva di conseguire una *migliore liquidazione*, non in un'ottica di risanamento che rimane del tutto estranea rispetto alla procedura fallimentare¹⁶.

(b) Ulteriore elemento è rintracciabile nell'art. 105 l.f. in tema di vendita competitiva del complesso aziendale unitariamente considerato, oppure di singoli rami aziendali o, ancora, in modo atomistico, senza alcuna considerazione degli effetti che potrebbero derivare da eventuali interventi di risanamento previsti nella proposta concordataria e diretti a riportare l'impresa in condizione di equilibrio economico¹⁷.

¹⁶ Cfr. P. ROSSI, *Il trattamento dei crediti tributari nel concordato e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, documento di ricerca del 20 febbraio 2019 a cura del CNDCC, 11.

¹⁷ Sul punto, G. ANDREANI, *I chiarimenti dell'Agenzia delle Entrate sulla transazione fiscale*, cit., 4, osserva che “se l'attivo discendente dall'ipotesi della liquidazione fallimentare dovesse essere valutato anche assumendo l'avvenuta attuazione delle misure previste nella proposta concordataria, non si vede come essa potrebbe essere definita quale ipotesi alternativa a quest'ultima”.

Ebbene, nei suddetti casi, considerato che i flussi generati dalla prosecuzione dell'attività d'impresa non potrebbero rientrare nel patrimonio del debitore se non temporaneamente e con l'unico obiettivo di pervenire ad una sua migliore liquidazione, parimenti gli stessi non debbono essere considerati dall'attestatore nel computo dell'attivo di liquidazione da destinare al soddisfacimento dei creditori privilegiati e, quindi, neanche nella valutazione del trattamento da riservare a quelli di natura tributaria e/o previdenziale.

(c) Va anche evidenziato che l'art. 182-*quinquies* quinto comma l.f. nel disciplinare il pagamento dei creditori "strategici", senza peraltro specificare la loro posizione giuridica e senza preoccuparsi di verificare se detto pagamento possa condurre ad una alterazione della *par condicio creditorum*, consente, anche prima dell'omologazione ex art. 180 l.f. del concordato preventivo, il pagamento integrale d'un creditore concorsuale (anche chirografario) a condizione che ciò avvenga o con finanza apportata da un terzo senza obbligo di restituzione ovvero con obbligo di restituzione postergato oppure con finanza endogena, purché, in quest'ultimo caso, il pagamento sia essenziale per l'attività d'impresa nonché funzionale al miglior soddisfacimento di tutti gli altri creditori come attestato da un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d) l.f. (attestazione non necessaria a fronte del pagamento con finanza di un terzo).

Preme osservare che in questo caso *ex lege* vi è una assimilazione in termini di allocazione e di effetti tra le risorse estranee provenienti da un terzo ed i flussi di cassa generati dalla continuità, attestata da un professionista indipendente come funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori.

Vale la pena di rilevare altresì che l'attestazione richiesta dall'art. 182-*quinquies* l.f. è assolutamente speculare a quella prevista nell'art. 186-*bis* secondo comma lett. b) l.f..

L'art. 182-*quinquies* quinto comma l.f. configura quindi una legittima alterazione (quanto meno da un punto di vista temporale) della graduazione dei crediti in presenza dell'apporto di risorse esterne da parte d'un terzo, senza obbligo di restituzione (ovvero rendendolo postergato) o, in alternativa, quando detto pagamento, risulti essenziale

per il proseguimento dell'attività d'impresa nonchè *funzionale ad assicurare la miglior soddisfazione dei creditori*¹⁸.

Al contempo, l'effettiva conferma che la funzionalità della prosecuzione dell'attività d'impresa alla migliore soddisfazione dei creditori deve risultare dall'attestazione *ex art. 186-bis* secondo comma lett. b) l.f. (speculare, sul punto, a quella *ex art. 182-quinquies* quinto comma l.f.); per questa ragione, il *quid pluris* che deriva dalla continuità aziendale può essere destinato liberamente anche ai creditori prelatizi incapienti ed ai chirografari originari *ex art. 160* secondo comma l.f., senza alcuna violazione dell'art. 2741 c.c., stante la sostanziale equiparazione normativa tra le risorse esterne e quelle prodotte dalla continuità.

Pertanto il pagamento dei creditori privilegiati degradati al chirografo ed originariamente chirografari è reso possibile esclusivamente dalla prosecuzione dell'attività d'impresa e per l'effetto del conseguimento di virtuosi risultati di gestione.

In quest'ottica, i flussi generati dalla continuità aziendale rappresentato della fonti di approvvigionamento che costituiscono un "*quid pluris*" estraneo al patrimonio segregato ed escutibile della società debitrice ed è evidente pertanto che l'ambito di soddisfazione dei creditori prelatizi non può estendersi anche ai risultati di gestione di un'attività economica che vengono conseguiti attraverso una serie di fattori esterni che esulano dalla sfera concordataria, sia in termini procedurali che sostanziali, essendo viceversa il perimetro di soddisfazione limitato a quel determinato iniziale patrimonio (così come

¹⁸ Cfr. A. PEZZANO, M. RATTI, *La finanza "terza" e "nuova" nella prospettiva riformatrice*, in *osservatorio-oci.com*, 2018, i quali hanno evidenziato che tale norma consentendo il pagamento anticipato di creditori concorsuali anche chirografari e quindi nell'ambito di un'ipotetica incapacienza per i prelatizi, porterebbe ad un definitivo superamento del requisito di "neutralità patrimoniale" dell'apporto del terzo al quale la Corte di Cassazione del 8.6.2012 n. 8373 ha ancorato il concetto di "finanza esterna", come tale non soggetta al divieto di alterazione della graduazione dei crediti privilegiati. Peraltro, come rilevato dagli Autori, l'introduzione nella legge fallimentare dell'art. 182-quinquies l.f. è successiva alla suddetta sentenza.

perimetrato e “cristallizzato” al momento della pubblicazione della domanda di concordato).

VII. IL FAVOR DEL LEGISLATORE PER LA TUTELA DELLA CONTINUITÀ AZIENDALE.

Per altro verso si evidenzia che una diversa interpretazione di quanto sopra rilevato porterebbe ad un depotenziamento *ab origine* dei concordati in continuità aziendale, in palese contrasto con l'intenzione del Legislatore, che nel corso del tempo si è manifestamente orientato verso una prospettiva di favore alla conservazione della funzionalità aziendale (proprio mediante i concordati in continuità).

Favor espresso non solo nella Relazione illustrativa di commento al D.L. 22 giugno 2012 n. 83 (convertito in legge 7 agosto 2012 n. 134), che ha introdotto l'art. 186-*bis* l.f., ma ribadita anche dalla recente Legge delega n. 155 del 19 Ottobre 2017 e ancor più dal Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14.

Laddove si negasse all'imprenditore la libertà di destinare il proprio “*surplus*” concordatario (senza l'obbligo di rispettare l'ordine dei privilegi), da un lato si renderebbero sostanzialmente *irrealizzabili* i piani in continuità in presenza di attivo incapiente per soddisfare tutti i privilegiati e, parzialmente, i chirografari se non in presenza dell'apporto di finanza esterna da parte di un terzo, dall'altro verrebbero danneggiati gli stessi creditori privilegiati – degradati – ai quali non potrebbe venire destinato quel *surplus* rispetto a quanto ritraibile nell'alternativa della liquidazione, *surplus* generato esclusivamente dalla prosecuzione dell'attività d'impresa (ed in assenza della quale, si vuole ancora sottolineare, non verrebbe ad esistenza).

In buona sostanza, cercando di “forzare” il sistema applicando sempre e comunque le norme di cui agli artt. 2740 e 2741 c.c. si tradirebbe il principio essenziale che deve ispirare il concordato preventivo (e ancor più quello in continuità aziendale): la migliore soddisfazione dei creditori sociali. Ma ancor peggio, si tradirebbe uno dei principi alla base

della *ratio legis* che ha portato alla nuova Riforma della legge fallimentare, presentata in ogni sede come lo strumento giuridico per garantire una più efficace ed efficiente gestione della crisi di impresa attraverso la tutela preventiva (ed in procedura) della “continuità aziendale”, valore da custodirsi e proteggersi ove si voglia dare una risposta al mercato, ai livelli occupazionali, ed infine in via mediata ma primaria, al ceto creditorio.

La tesi sopra evidenziata trova infatti indiretta conferma *de iure condendo* (o meglio, *de iure condito*) nel nuovo Codice della Crisi d’Impresa, laddove è previsto all’art. 84 CCII che il concordato liquidatorio deve prevedere comunque l’apporto di risorse esterne ai fini della sua ammissione, mentre per il concordato in continuità aziendale non è prevista tale prescrizione neppure in caso di incapacienza per i creditori privilegiati (anzi, permane la possibilità di falcidia per la parte incapiente rispetto al valore di liquidazione).

VIII. LA PRASSI: L’UTILIZZO DI UNO SPECIAL PURPOSE VEHICLE PER LA PROSECUZIONE DELL’ATTIVITÀ.

Fermo quanto sopra, stante la resistenza dimostrata da parte di taluni Tribunali, fors’anche indotta da piani concordatari non sempre chiari nella definizione della fattispecie, nella prassi potrebbe trovarsi una soluzione operando come segue¹⁹:

- (i) la società debitrice (Alfa) costituisce una *newco* (Beta), chiamata a fungere da “*special purpose vehicle*” (SPV) per l’operazione di risanamento, ossia costituita all’unico scopo di portare ad esecuzione quanto ci si propone;
- (ii) Alfa concede a Beta in affitto la propria azienda o il proprio ramo d’azienda, curandosi di integrare il contratto con clausole atipiche volte a garantire l’eterocontrollo del Tribunale ed un continuo monitoraggio degli accadimenti afferenti la SPV;
- (iii) in tal guisa la prosecuzione dell’esercizio dell’attività d’impresa di Alfa avverrà *non*

¹⁹ Per i dovuti approfondimenti si consenta il rinvio a M. GREGGIO-G. VIDAL, *Il mantenimento della continuità aziendale mediante la costituzione di una special purpose vehicle da parte della società debitrice*, in *ilcaso.it*, 30 settembre 2017.

direttamente, bensì mediante Beta, per tutta la durata del piano concordatario (normalmente quinquennale);

(iv) al termine del piano, vi potrà essere la fusione per incorporazione dell'affittuaria nella concedente;

(v) Beta, seppure interamente partecipata dalla ricorrente e sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di quest'ultima, in ogni caso è un soggetto giuridico *terzo* rispetto ad Alfa. Pertanto gli utili generati dalla prosecuzione dell'attività d'impresa da parte di Beta costituiranno il c.d. "capitale autoprodotta" di quest'ultima, ossia quella particolare tipologia di capitale che l'imprenditore in esecuzione della propria attività di impresa riesce ad autogenerare quale differenziale positivo tra i costi e i ricavi sostenuti, rappresentata dal risultato positivo di esercizio. Tali utili generati dalla *newco* non possono considerarsi parte del patrimonio di Alfa, in quanto rientranti in quello del *terzo* Beta, il cui *business plan* potrà peraltro prevedere che una quota parte di tali utili sia destinata ad essere reinvestita nell'attività d'impresa (per es. per il rinnovo dei beni strumentali aziendali);

(vi) nel piano concordatario sarà previsto che gli utili così prodotti dalla gestione ad opera di Beta siano destinati, per espresso impegno assunto da Beta stessa, alla soddisfazione dei creditori di Alfa, secondo le modalità e previsione del piano. Invero parte degli utili, corrispondenti al valore attribuito all'azienda (al momento di presentazione del piano in Tribunale) dal perito *ex art. 160* secondo comma l.f., sarà attribuita *in primis* seguendo l'ordine legittimo delle cause di prelazione; la parte eccedente, invece, seguirà le previsioni del piano, e quindi sarà (normalmente) attribuita ai creditori privilegiati degradati a chirografari per incapacienza dell'attivo e ai creditori chirografari *ab origine*;

(vii) solo ed esclusivamente in ragione della presentazione del piano concordatario in continuità aziendale, tali flussi verranno ad esistenza e quindi si renderanno "disponibili" ed in quest'ottica saranno destinati alla soddisfazione dei creditori sociali di Alfa: invero qualora non sussistesse l'ipotesi concordataria i creditori sociali di quest'ultima *non* potrebbero trovare soddisfazione su tali somme, in quanto non rientranti nel patrimonio

sociale della ricorrente e quindi come tali non soggette all'obbligo del rispetto delle cause legittime di prelazione *ex art. 2741c.c.*

Per tali ragioni, le risorse ritraibili dalla prosecuzione dell'attività d'impresa per il tramite di Beta - società terza - e destinate, in forza dell'impegno assunto da quest'ultima - alla soddisfazione dei creditori concorsuali di Alfa saranno da intendersi risorse *esterne* al patrimonio della società e come tali liberamente distribuibili senza l'obbligo del rispetto dell'ordine delle cause di prelazione.

*

Conclusivamente si ritiene, conformemente a quanto esposto, che il dogma della responsabilità patrimoniale non sia assoluto bensì trovi un'eccezione nel caso di concordato in continuità aziendale, laddove andrà distinto il valore di risanamento dal valore di liquidazione e così nel piano si potranno liberamente destinare i flussi positivi derivanti dal proseguimento dell'attività.