

Concordato preventivo, si amplia il campo della priorità assoluta

Crisi di impresa

Le conseguenze dell'indirizzo giurisprudenziale sul valore di liquidazione

Nell'affitto d'azienda il surplus distribuibile con priorità relativa è solo il plusvalore dei canoni

Pagina a cura di
Filippo D'Aquino
Gianluca Minniti

In attesa della pubblicazione del terzo decreto correttivo, prosegue la saga della ripartizione delle risorse dell'attività d'impresa nel concordato in continuità. La querelle è stata innescata dalle norme introdotte dai commi 6 e 7 dell'articolo 84 del Codice della crisi, che prevedono il rispetto della regola della priorità assoluta per la distribuzione del valore di liquidazione e della priorità relativa per la distribuzione del surplus concordatario.

Uno dei punti dolenti è la definizione di «valore di liquidazione», snodo fondamentale (*floor*) sul quale costruire una proposta di concordato in continuità e attorno al quale ruota l'interesse di terzi investitori, che sempre più spesso fanno ricorso allo strumento concordatario allo scopo di perfezionare operazioni di acquisizioni aziendali.

A fronte delle diverse soluzioni, sta prendendo quota (si vedano le decisioni del Tribunale di Spoleto

canoni che potrebbero ragionevolmente costituire attivo anche in caso di liquidazione giudiziale (maturati tra l'apertura della procedura e il trasferimento dell'azienda a terzi a seguito di procedura competitiva) andranno distribuiti secondo priorità assoluta.

Nell'ipotesi di concordato in continuità indiretta che preveda la prosecuzione di un contratto di affitto di azienda lungo tutto l'arco di piano, attivo distribuibile secondo priorità relativa è, pertanto, esclusivamente l'eventuale plusvalore dei canoni di affitto; canoni che la debitrice preveda di incassare nel corso del piano rispetto al totale dei flussi che incasserebbe il curatore sino alla cessione dell'azienda, cumulato al corrispettivo per la cessione dell'azienda medesima in sede di liquidazione giudiziale. In applicazione di tale principio, il Tribunale di Spoleto ha riscontrato la violazione della regola della priorità assoluta in relazione alla distribuzione del valore di liquidazione, invitando la società a modificare la proposta.

Questo orientamento (peraltro coerente con la comparazione liquidatoria imposta dalla direttiva Insolvency) potrebbe restringere l'ambito applicativo della priorità relativa. Infatti, la regola distributiva introdotta dal Codice potrebbe essere impiegata esclusivamente laddove (e nei limiti in cui) il valore derivante dalla continuazione (diretta o indiretta) dell'attività aziendale superi quello derivante dalla cessione dell'azienda da parte del curatore. Dovendosi presupporre che – all'esito della procedura competitiva in se-



IMAGOECONOMICA

Tribunale di Milano.

È il primo ad aver emesso (il 4 luglio 2023) una pronuncia significativa sul valore di liquidazione secondo l'ultimo orientamento di merito

de di liquidazione giudiziale – l'azienda sia alienata al suo corretto valore di mercato (rappresentato, nella sostanza, dall'attualizzazione dei flussi finanziari attesi), deve ritenersi che, qualora la descritta interpretazione dovesse consolidarsi, potrebbe essere distribuito secondo la priorità relativa solo l'eventuale sovrapprezzo riconosciuto dall'acquirente/affittuario dell'azienda. Per esempio, nel caso in cui lo stesso abbia un interesse al buon esito dell'iniziativa concordataria.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La prospettiva: priorità relativa se il valore da continuazione supera quello da cessione da parte del curatore

Le conclusioni del Tribunale di Spoleto potrebbero essere recepite nel decreto correttivo

del 4 luglio 2024, del Tribunale di Roma del 24 ottobre 2023 e di quello di Milano del 20 luglio 2023) l'orientamento secondo cui per «valore di liquidazione» si intende quello che, alla data di deposito della domanda di concordato, potrebbe prospetticamente essere ricavato dal realizzo, in sede di liquidazione giudiziale, dell'intero patrimonio della società debitrice. Tale parametro rappresenta la sommatoria dei valori dell'azienda, dei beni estranei al perimetro aziendale, della liquidità, nonché delle utilità ritraibili dall'esercizio da parte del curatore di eventuali azioni risarcitorie, revocatorie (in gran parte assenti nel concordato) e recuperatorie.

Quanto, invece, al «valore eccedente quello di liquidazione», esso comprende – in aggiunta al patrimonio del debitore alla data della domanda di concordato – i cosiddetti flussi della continuità derivanti dalla prosecuzione dell'attività (al netto dei relativi costi) nel caso di continuità diretta; nell'ipotesi di continuità indiretta, include invece l'eventuale maggior valore realizzabile dalla vendita (o dall'affitto) dell'azienda in esercizio nel concordato rispetto alla sua alienazione in sede di liquidazione giudiziale ed esercizio provvisorio.

Seguendo questa interpretazione (che dovrebbe trovare accoglimento anche nell'emanando correttivo), il Tribunale di Spoleto ha chiarito come – in caso di affitto di azienda – il valore eccedente quello di liquidazione debba ricomprendere l'eventuale maggiore importo dei canoni di affitto a realizzarsi rispetto alla liquidazione giudiziale; la differenza tra l'attivo derivante dal totale dei canoni indicati in proposta e la stima nello scenario liquidatorio rappresenta il valore eccedente quello di liquidazione, distribuibile secondo priorità relativa. Al contrario, quei

24Ore Podcast

Radio24 **24 ORE**

GRUPPO 24 ORE TRENTINO

24Ore Podcast

festival ECONOMIA trento

Le grandi voci del Festival di Trento

Radio24 GRUPPO 24 ORE TRENTINO

Quo vadis? I dilemmi del nostro tempo

Le grandi voci della 19esima edizione del Festival dell'Economia

È un tempo segnato da profonde incertezze a gravare sul futuro. Le guerre sono tragedie che infiammano le tensioni geopolitiche, la sfida della transizione per curare il pianeta malato è ineludibile ma incerto è l'esito, l'inverno demografico incupisce le prospettive di sviluppo, lo scenario economico è denso di incognite. Sono i dilemmi del nostro presente che incombono sulle prospettive dell'umanità. Dilemmi che, attraverso centinaia di testimonianze autorevoli, la 19esima edizione del Festival dell'Economia di Trento affronta proponendo analisi, punti di vista, riflessioni, proposte.

Sei nel podcast giusto. Le grandi voci del Festival di Trento è un podcast del Gruppo 24 ORE e Trentino Marketing disponibile sul sito de Il Sole 24 Ore, Radio 24 e sulle principali piattaforme.