

# Nel concordato meno peso alla finanza esterna

## Codice della crisi

La Corte di appello di Brescia sul surplus nel concordato in continuità

Se non c'è un plusvalore da continuità non c'è spazio per la priorità relativa

Pagina a cura di  
**Filippo D'Aquino**  
**Gianluca Minniti**

Il meccanismo dell'omologazione trasversale (*cross class cram down*) – in forza del quale il valore di liquidazione è distribuito seguendo la regola della priorità assoluta, mentre il surplus rispetto al medesimo valore di liquidazione può essere ripartito secondo la priorità relativa – presenta tuttora, nonostante le recenti modifiche al Codice della crisi, alcuni profili di incertezza applicativa.

Si è già avuto occasione di osservare su queste colonne (si veda «Il Sole 24 Ore» del 3 e del 10 settembre 2024) che l'individuazione di una definizione di «valore di liquidazione» ha rappresentato una delle più delicate fra le questioni affrontate negli ultimi anni dalla giurisprudenza. Il prevalente orientamento delle corti di merito ha trovato nel frattempo conferma nella precisazione del decreto correttivo ter, secondo cui il valore di liquidazione è quello ottenibile dal realizzo dei beni e dei diritti in sede di liquidazione giudiziale, comprensivo dell'eventuale maggior valore economico realizzabile dalla cessione dell'azienda in esercizio nonché delle ragionevoli prospettive di realizzo delle eventuali azioni esperibili.

Nel silenzio del legislatore, invece, il dibattito per la definizione del concetto di surplus concordatario prosegue ancora nella giurisprudenza di merito. Sotto questo profilo, merita di essere segnalato il recente provvedimento con cui la Corte d'Appello di Brescia (sentenza del 13 novembre 2024) ha rigettato il ricorso presentato dalla reclamante, stigmatizzando l'asserita erronea interpretazione dell'articolo 112, comma 2, del Codice della crisi in merito alla definizione di valore «eccedente quello di liquidazione».

Secondo la reclamante, tale espressione – riferibile a tutte le risorse eccedenti rispetto al valore di liquidazione – dovrebbe altresì ricomprendere gli apporti di finanza esterna. Di conseguenza, il tribunale avrebbe errato nel negare che, nel caso di specie, vi sia un surplus concordatario, non avendo lo stesso riconosciuto alla finanza esterna la qualifica di valore eccedente quello di liquidazione.

Al contrario, tale apporto, in quanto connotato dalla volontà del finanziatore di favorire la prosecuzione delle attività, ben avrebbe dovuto, secondo l'appellante, essere considerato come flusso della continuità eccedente il valore della liquidazione. Sennonché, i giudici bresciani – dopo aver richiamato l'articolo 87, comma 1, lettera c, del Codice della crisi, secondo cui il piano deve indicare il valore di liquidazione alla data della domanda di concordato – hanno anzitutto censurato la mancanza di tale dato nella proposta della società, cui è conseguita l'impossibilità di apprezzare il surplus concordatario con sufficiente grado di certezza. In secondo luogo, secondo la Corte, la previsione introdotta dal terzo correttivo all'articolo 84, comma 6, del Codice della crisi – in forza della quale le risorse esterne possono essere ripartite in deroga alle regole distributive previste per la liquidazione giudiziale e per il concordato in continuità – confermerebbe che le stesse non possono rientrare tra quelle costituenti il valore eccedente quello di liquidazione.

La previsione di tre regole distributive diverse (Apr, Rpr e libera distribuzione delle fonti) conduce a escludere l'assimilazione delle risorse esterne al surplus concordatario. Tale conclusione ha rilievo ai fini dell'omologazione del concordato preventivo con continuità, perché di tali fonti non potrà tenersi conto nell'applicazione del meccanismo dell'omologazione trasversale.

La rilevanza della questione si evince in relazione al voto della classe "maltrattata" o "svantaggiata" ai fini dell'approvazione del concordato ex articolo 112, comma 2, del Codice della crisi, la quale abbia votato favorevolmente ove la stessa fosse stata almeno parzialmente soddisfatta rispettando la graduazione delle cause legittime di

prelazione anche sul valore eccedente quello di liquidazione.

Secondo l'orientamento dei giudici bresciani, ove la proposta concordataria non preveda (ovvero non individui) la generazione di un plusvalore da continuità, ma esclusivamente un apporto a titolo di finanza esterna, la proposta di concordato non avrebbe quell'"ammortizzatore" da surplus concordatario distribuito tra i creditori secondo priorità relativa e, di conseguenza, non potrebbe trovare applicazione l'omologazione trasversale.

In definitiva, secondo questa ricostruzione, la rilevanza della finanza esterna nell'ambito dei concordati in continuità sarebbe ridimensionata, posto che la stessa rileverebbe esclusivamente rispetto alla verifica di convenienza della proposta rispetto all'alternativa liquidatoria, senza però consentire di derogare alle "ordinarie" regole di approvazione del concordato previste dall'articolo 109 del Codice della crisi.

**L'apporto finanziario rilevarebbe solo per la verifica di convenienza della proposta rispetto alla liquidazione**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



AVVISO A PAGAMENTO



FEDERVINI

## Vini, liquori e distillati italiani: patrimonio, cultura e valori da tutelare e sostenere

Lo scenario internazionale, negli ultimi anni, ha condizionato sempre di più i nostri settori. Gli spiriti italiani si trovano nuovamente nel mirino di tensioni commerciali: dopo i dazi statunitensi, oggi solo temporaneamente sospesi, e quelli recentemente imposti dalla Cina, il settore torna a temere un'escalation nelle relazioni transatlantiche. Tutti provvedimenti che traggono origine da vicende esterne ai nostri comparti ma che pesano ingiustamente sui nostri prodotti.

A quali altre minacce dovrà rispondere un settore che contribuisce alla bilancia commerciale con oltre 9 miliardi di euro di esportazioni e che crea un valore aggiunto totale di 19,9 miliardi di euro? In un contesto internazionale di forte instabilità macroeconomica e geopolitica, il futuro resta incerto.

Con oltre 2.000 aziende, 80.000 occupati, 562 prodotti a Indicazione Geografica, i vini, i liquori e i distillati italiani sono parte di tradizioni di cui siamo custodi, simbolo della nostra cultura conviviale e di un'attitudine al consumo moderato nel contesto della Dieta Mediterranea.

I vini, i liquori, i distillati e gli aceti italiani rappresentano un patrimonio che racconta la nostra storia, espressione del saper fare italiano apprezzato in tutto il mondo. Strettamente legati alle filiere agricole e profondamente radicati nelle comunità locali, sono eccellenze che nascono da tradizioni centenarie e da un costante impegno verso la qualità, riconosciute oggi a livello globale.

**Oggi più che mai, proteggere questi settori non significa soltanto preservarne il valore economico e occupazionale ma anche tutelare ciò che più rappresenta l'Italia nel mondo.**

federvini.it