



Concordato preventivo: condizioni per il pagamento parziale dei creditori prelatizi

di Emanuele Rossi^(*) e Andrea Sergiacomo^(**)

Il piano di concordato preventivo può essere proposto ai creditori da parte dell'imprenditore che versa in uno stato di crisi ovvero in uno stato di insolvenza.

È possibile predisporre un piano che preveda, verificate determinate condizioni, la soddisfazione parziale dei creditori prelatizi. Tale proposta è condizionata all'allegazione di una perizia giurata di un esperto che attesti il valore recuperabile in sede di liquidazione, del bene o del diritto oggetto di prelazione.

Con il presente elaborato si esamina nello specifico la relazione giurata estimativa del professionista nel concordato preventivo, alla luce dei chiarimenti del CNDCEC sulle modalità di redazione di detta perizia.

1. Premessa

A seguito dell'entrata in vigore della riforma del diritto fallimentare attuata con il D.Lgs. 9 gennaio 2006, n. 5 e delle successive disposizioni integrative e correttive di cui al D.Lgs. 12 settembre 2007, n. 169, l'imprenditore che versa in uno **stato di crisi** dispone di numerosi strumenti che gli consentono di evitare il fallimento. Si va dai **piani di risanamento** di cui all'art. 67 del

^(*) Dottore Commercialista e Revisore Legale in Roma e Albano Laziale (Rm).

^(**) Dottore Commercialista, Revisore Legale e Mediatore Civile in Roma.

R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (meglio conosciuta come legge fallimentare), agli **accordi di ristrutturazione del debito** di cui all'art. 182-*bis* della legge fallimentare, fino allo strumento più flessibile per la gestione della crisi aziendale, ovvero il **concordato preventivo** di cui agli artt. 160 e seguenti della legge fallimentare.

In particolare il concordato preventivo offre all'imprenditore la possibilità di **risanare l'azienda**, mantenendo, sotto la vigilanza del commissario giudiziale, l'autonomia delle scelte decisionali. Molto interessante appare la possibilità data dal legislatore di predisporre un piano che preveda, verificate determinate condizioni, la **soddisfazione parziale dei creditori prelatizi**.

2. Il concordato preventivo

Il piano di concordato preventivo, ai sensi dell'art. 160 della legge fallimentare, può essere proposto ai creditori da parte dell'imprenditore che versa in uno **stato di crisi** ovvero in uno **stato di insolvenza**.

L'art. 5 della legge fallimentare dispone che: "lo stato d'insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni". Lo stato d'insolvenza corrisponde quindi all'**incapacità patrimoniale irreversibile** dell'imprenditore commerciale che non riesce a far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni, con mezzi ordinari e alle scadenze dovute, nei confronti dei creditori o di terzi. L'accertamento dello stato

d'insolvenza di cui all'art. 5 della legge fallimentare impone pertanto l'accertamento di quattro distinti elementi:

- la sussistenza di **inadempimenti** e altri fatti sintomatici dell'insolvenza;
- la loro **esteriorizzazione**;
- la dimostrazione che l'imprenditore non sia più in grado di **adempiere regolarmente** alle proprie obbligazioni;
- la tendenziale **irreversibilità** di detta situazione.

Ove l'incapacità patrimoniale sia solo temporanea e non permanente, l'imprenditore verserà invece in uno **stato di crisi**, che al pari di quello di insolvenza consente comunque l'accesso alla procedura di concordato.

Come accennato il concordato costituisce uno strumento molto flessibile che consente all'imprenditore la fuoriuscita dalla crisi (insolvenza) d'impresa secondo diverse modalità. Il piano di concordato potrà infatti prevedere:

- la **ristrutturazione dei debiti** e la **soddisfazione dei crediti** attraverso qualsiasi forma, anche mediante la cessione di beni, accollo o altre operazioni straordinarie;
- l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un **assuntore**;
- la suddivisione dei creditori in **classi** secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei;
- **trattamenti differenziati** tra creditori appartenenti a classi diversi.

Proprio in riferimento all'ultimo punto, un'utile possibilità fornita dalla norma è quella di proporre, a determinate condizioni, la **soddisfazione parziale dei creditori prelatizi**.

3. Condizione per il pagamento parziale dei creditori prelatizi

Dispone il comma 2 dell'art. 160 della legge fallimentare che la proposta concordataria può prevedere che: "... i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, non vengano soddisfatti integralmente, purché il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella 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'art. 67,

terzo comma, lettera d). Il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione".

La norma consente quindi non solo lo **stralcio del credito chirografario**, ma, a determinate condizioni, anche di quello **prelatizio**. Nello specifico il soggetto che propone il piano di concordato ai creditori deve garantire a quelli privilegiati che la soddisfazione che questi avranno prestando adesione alla proposta formulata **non è inferiore** a quella che riceverebbero in sede di liquidazione. Come si avrà modo di precisare meglio nel proseguo, con il termine "liquidazione" va intesa la "liquidazione fallimentare". Più nello specifico il raffronto per il creditore va fatto tra quanto questi riceverebbe in sede di fallimento e quanto invece potrebbe ricavare aderendo ad un piano di concordato preventivo. Va da sé che l'adesione al piano sarà tanto più conveniente per il creditore, quanto più il risanamento consente una valorizzazione degli *assets* aziendali, destinati invece a una valutazione a stralcio (secondo appunto criteri di liquidazione) in sede fallimentare.

La proposta di soddisfazione non integrale dei creditori prelatizi è condizionata all'allegazione di una **perizia giurata** di un esperto che attesti il valore recuperabile in sede di liquidazione, del bene o del diritto oggetto di prelazione. Sulla modalità di redazione di detta perizia è intervenuto il CNDCEC con il documento "La relazione giurata estimativa del professionista nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare" fornendo utili suggerimenti di carattere operativo agli addetti ai lavori¹.

4. Relazione giurata di stima

La relazione giurata di stima deve essere redatta da un **dottore commercialista o da un ragioniere commercialista** o da un **avvocato**, iscritti nei relativi albi professionali, e iscritti altresì nel registro dei revisori legali dei conti; come accennato, nella relazione deve essere indicato il valore di mercato effettivamente realizzabile dalla liquidazione dei beni e dei diritti oggetto della garanzia.

Apparentemente il dettato normativo sembra essere contrastante, viene infatti richiesto al perito di evidenziare un "**valore di mercato**" in una

¹ Pubblicato sul sito *Internet* del CNDCEC il 23 febbraio 2009.

fase di liquidazione, caratterizzata da una valutazione delle attività secondo un presumibile valore di realizzo. Come si avrà modo di evidenziare più avanti, con tale locuzione il legislatore ha inteso indicare un valore che dia conto del **massimo valore ottenibile in sede di liquidazione fallimentare**, tenuto conto della specificità dei beni appartenenti all'impresa.

La **funzione** della relazione in esame è, pertanto, quella di stabilire indirettamente la **misura minima della percentuale** di soddisfazione dei creditori prelatizi offerta con il concordato, al di sotto della quale la proposta non può essere ammessa. È importante sottolineare come all'interno della relazione non si dovrà procedere al confronto tra la percentuale di soddisfazione presunta in sede fallimentare, con quella contenuta all'interno del piano di concordato preventivo, di cui si occuperà in separata sede l'esperto tenuto alla relazione attestativa *ex art.* 161 della legge fallimentare, dovendo procedere l'esperto tenuto alla redazione della relazione *ex art.* 160 della legge fallimentare unicamente ad individuare in un'ottica fallimentare il massimo valore di realizzo del bene o del diritto oggetto di prelazione.

4.1. Scopo della relazione

L'oggetto della relazione in esame è dato dal **"valore di mercato"** dei beni e dei diritti sui quali sussiste la causa di prelazione, pegno ipoteca o privilegio, generale o speciale. Il creditore deve avere la fondata certezza² che, prestando adesione alla proposta di concordato, non subirà uno stralcio della propria posizione superiore a quella che si verificherebbe in sede fallimentare. Per tali motivi l'esperto deve prestar particolare attenzione alla determinazione del valore di mercato del bene che non deve considerarsi al lordo, ma al **netto** delle spese che verrebbero sostenute all'atto della vendita del bene. Ad esempio, prendendo a riferimento un bene immobile, la stima dovrebbe avere ad oggetto non solo il **prezzo effettivamente realizzabile** nel fallimento, ma considerare anche le **spese della**

² Di qui i profili di responsabilità che fanno capo all'attestatore della relazione. La responsabilità sorge sia nei casi di sottovalutazione che di sopravvalutazione dei beni cui insistono le cause di prelazione. Nel primo caso, per i creditori sarebbe stata più conveniente la strada del fallimento; nel secondo caso, i creditori potrebbero avere non accettato una proposta di concordato rivelatasi poi più conveniente in sede fallimentare. In entrambi i casi tenuto alla rifondazione del danno è l'attestatore, destinatario di una possibile azione di responsabilità.

vendita che resterebbero a carico dello stesso fallimento, come quelle di perizia, quelle di cancellazione delle iscrizioni e delle trascrizioni pregiudizievoli eccetera.

Nel computo del valore netto realizzabile però è da ritenersi che vadano considerate le sole spese inerenti di **carattere specifico** e non anche la quota parte di spese generali o comuni alle varie masse. Si tratta infatti di ragionare sul singolo bene su cui insiste la causa di prelazione e di procedere alla determinazione di un valore netto di mercato tenuto conto dei soli costi di diretta imputazione.

4.2. Beni oggetto di relazione

Come più volte accennato, oggetto della stima devono essere i **beni e i diritti su cui grava la garanzia** che assiste il credito oggetto di falciatura in base al piano concordatario.

Ma quali sono i diversi tipi di beni che possono essere oggetto di una relazione di stima *ex art.* 160 della legge fallimentare?

Una prima distinzione è tra beni **mobili** e beni **immobili**, così, nel caso di pegno, oggetto della garanzia reale possono essere i beni mobili, le universalità di mobili, i crediti, titoli di credito, quote di fondi comuni, azioni, quote di S.r.l. e gli altri diritti aventi per oggetto i beni mobili (c.d. diritti mobiliari). Nel caso di ipoteca, oggetto della garanzia reale possono essere i beni immobili e le loro pertinenze, l'usufrutto sugli stessi beni, il diritto di superficie, il diritto dell'enfiteuta e quello del concedente sul fondo enfiteutico, le rendite dello Stato nel modo determinato dalle leggi relative al debito pubblico, le navi, gli aeromobili e gli autoveicoli.

Un ulteriore distinguo che va fatto, soprattutto in ottica valutativa, è tra **privilegi speciali** e **privilegi generali**. Nel caso di privilegi speciali, oggetto della garanzia può essere un bene mobile (c.d. privilegi mobiliari) o un bene immobile (c.d. privilegi immobiliari). Nel caso di privilegi generali, invece, oggetto della garanzia è il patrimonio mobiliare del debitore. Da ciò consegue che nel caso di privilegio speciale la valutazione riguarderà il singolo bene su cui sussiste il diritto di prelazione; nel caso di privilegio generale, invece, la valutazione si dovrà estendere all'intero compendio aziendale: occorrerà in sintesi valutare l'azienda e, quindi, anche l'eventuale avviamento, qualora lo stesso si ritenga realizzabile nella liquidazione fallimentare, ad esempio mediante una cessione in blocco dell'azienda da parte dell'ipotetico curatore. In caso di privilegio

generale, come detto, ove il compendio aziendale comprenda anche un bene immobile, lo stesso sarà oggetto di autonoma valutazione da parte dell'esperto attestatore. Ben può accadere però che la valutazione si estenda anche ad un bene immobile non facente parte del compendio aziendale oggetto di valutazione. Si pensi al caso del fallimento di una società in nome collettivo, che a sua volta provoca il fallimento dei soci il limitatamente responsabili; in questo caso i creditori sociali vengono ammessi allo stato passivo della società e a quello dei soci falliti con l'eventuale medesimo privilegio generale di cui sono titolari. Posto, quindi, un privilegio generale che gode anche della collocazione sussidiaria sugli immobili ed ipotizzato un socio intestatario in via autonoma di beni immobili, gli stessi saranno oggetto di autonoma stima da parte dell'esperto.

4.3. Il contenuto della relazione estimativa

Il documento del CNDCEC fornisce una serie di indicazioni che la relazione estimativa deve contenere:

- la descrizione dell'incarico ricevuto, con l'indicazione dei beni e dei diritti da stimare;
- la descrizione dei beni e dei diritti stimati;
- l'indicazione dei criteri di valutazione adottati in relazione alle categorie di beni e diritti oggetto di stima;
- la descrizione delle modalità seguite per la stima dei beni e dei diritti;
- la data di riferimento della stima;
- l'attestazione del valore di mercato realizzabile nella liquidazione fallimentare, indicando il valore massimo presumibile, ovvero che il valore realizzabile non è superiore a un determinato importo, tenuto conto degli oneri specifici;
- il giuramento della stima.

È opportuno che la relazione di stima venga redatta per sezioni e parti autonome, ciascuna delle quali riporti gli argomenti trattati con dettaglio o quantomeno seguendo una ripartizione logica secondo classi di appartenenza. Come emerge dal tenore letterale della circolare, la valutazione da giurare dovrebbe essere riferita ad **una sola stima** effettuata dal professionista, in quanto, qualora lo stesso offrisse ai creditori ed al Tribunale diversi valori, si potrebbe perdere la certezza sull'univocità dei numeri su cui si è chiamati a decidere. Tuttavia è stato rilevato come la liquidazione fallimentare imponga al curatore, in presenza di un compendio aziendale,

l'obbligo di tentarne la vendita a corpo oppure, a seguito di disgregazione, di tentare la vendita di ogni singolo bene al fine di massimizzare il ricavato. Al presentarsi di tali situazioni è preferibile che il soggetto incaricato alla relazione di stima evidenzi comunque più valori riferiti al complesso ovvero ai singoli beni, in funzione del fatto che gli stessi potrebbero essere oggetto di vendita separata. Si ritiene, tuttavia, che il professionista incaricato della stima, in presenza di ipotesi subordinate, debba esprimere una sola valutazione che tenga conto dell'impatto probabilistico che quanto sia stato oggetto di valutazione sia realizzabile concretamente dalla vendita. Per quanto riguarda la data della stima, questa cambia a seconda che ci si trovi nell'ambito di un concordato preventivo ovvero fallimentare. Nel primo caso, occorre tenere conto dei tempi necessari per eseguire la liquidazione dell'attivo, di qui l'esigenza di non poter fare riferimento ad una data attuale, ma a una data in cui i beni e diritti si presume che vengano realizzati. In presenza di concordato fallimentare³, invece, può accadere che il curatore abbia già depositato in Tribunale il programma di liquidazione; in questo caso tale epoca di presunto realizzo potrà essere presa a riferimento dallo stimatore, facendo attenzione ai tempi di liquidazione ivi indicati.

4.4. I criteri di valutazione

Il procedimento valutativo basa le sue fondamenta sui criteri che vengono scelti dal professionista incaricato della stima; peraltro la mancanza di espliciti riferimenti normativi all'interno degli artt. 160 e 124 della legge fallimentare pone maggior **discrezionalità sulle metodologie scelte**.

Il professionista nella sua relazione dovrà indicare i criteri che adotta nella stima e gli eventuali **criteri alternativi** che avrebbe potuto utilizzare e i riflessi che gli stessi avrebbero potuto produrre. Si sottolinea come gli artt. 160 e 124 della legge fallimentare focalizzino l'attenzione su due aspetti:

- la valutazione deve essere commisurata al ricavato in caso di liquidazione;
- occorre avere riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o servizi.

I due punti sopra indicati se presi distintamente

³ Ai sensi dell'art. 124 della legge fallimentare, anche nel concordato fallimentare può essere previsto il pagamento parziale dei creditori prelatizi sulla base di una relazione giurata come avviene nel concordato preventivo.

non creano particolari dubbi interpretativi, mentre se analizzati congiuntamente evidenziano delle contraddizioni; non esiste un “mercato di liquidazione”, ovvero, non esiste un contesto dinamico dove gli operatori possono accedere e comunicare tra loro. In sostanza, si vuole affermare come il riferimento del legislatore al valore di mercato può in determinati contesti operativi essere fuorviante; inoltre, appare evidente che non tutti i beni ed i diritti aziendali sono valutabili secondo i criteri di mercato. In conclusione, “il riferimento del legislatore al valore di mercato non vuole e non può riferirsi ad una valorizzazione che tenga conto del prezzo comunemente individuato da un indeterminato numero di liberi acquirenti e venditori, quanto, piuttosto, coerentemente con la disciplina concorsuale, al valore di realizzo dei beni e dei diritti oggetto di prelazione”. Da un punto di vista operativo, posta l'esistenza del problema interpretativo tra il concetto di liquidazione e quello di mercato, occorre individuare delle linee guida da seguire per l'effettuazione della stima.

Le tipologie di beni e diritti da valutare sono in via generale le seguenti:

- beni immateriali;
- beni immobiliari;
- impianti, macchinari ed attrezzature;
- magazzino;
- crediti;
- partecipazioni;
- diritti di vario genere.

In generale, tutti i beni devono essere stimati in funzione del rispettivo valore di presumibile realizzo. A tale riguardo, giocherà un ruolo fondamentale la “specificità” del bene oggetto di valutazione: ove il bene oggetto di vendita fosse utilizzabile senza restrizioni da parte di più soggetti, allora maggiori sarebbero i compratori disposti ad acquistarlo, di qui la statuizione di un prezzo vicino a quello di mercato anche in presenza di bene sprovvisto di garanzia. Il criterio esposto può essere facilmente applicabile anche ai crediti, siano essi di natura finanziaria che commerciale, purché esistenti e purché la controparte sia solvibile. Più difficoltosa appare invece la valutazione di crediti di natura finanziaria complessa, quali i *futures* o altri strumenti finanziari derivati, posto che tali stime sono caratterizzate da simulazioni contrattuali oppure richiedono l'adozione di complessi modelli matematici.

Particolari cautele sono richieste al professioni-

sta chiamato alla valutazione di **marchi aziendali**. In questo caso la valutazione risentirà inevitabilmente dei flussi finanziari ed economici di un'azienda fallita rispetto al caso di un'azienda di cui si presuppone la capacità reddituale futura. Tra gli elementi caratterizzati da una forte aleatorietà occorre annoverare i crediti in contenzioso; per questa fattispecie il professionista avrà il compito di valutare l'impatto di un eventuale esito favorevole ovvero sfavorevole della controversia. In questi casi per evitare la compromissione della stima converrà effettuare un'attualizzazione del credito per verificare gli effetti che si riscontrerebbero in caso di un'eventuale esito favorevole. In presenza di richieste risarcitorie, invece, il problema è legato alla quantificazione del danno che lo stimatore dovrà prevedere qualora la società si trovasse nelle condizioni di perdere.

Da ultimo, alcune considerazioni sulle azioni di massa, ovvero le **azioni di revocatoria fallimentare e ordinaria** azionabili da parte del curatore. Questo aspetto riguarda essenzialmente il confronto esistente tra la capacità di percepire un valore maggiore dalla revocatoria posta in essere dal curatore, rispetto al vantaggio economico che il creditore avrebbe nell'accettare la proposta di concordato. Il filo conduttore è sempre il confronto tra la procedura concordataria e quella fallimentare, ovvero sia tra la possibilità di “accontentarsi” degli importi oggetto di falcidia oppure attendere dal fallimento dell'azienda che si realizzino valori maggiori. Giova ricordare che nell'operazione di concordato fallimentare accade di frequente che la liquidazione non investa l'intera azienda ma singoli rami o beni della stessa; in questo caso ricorrere al valore di mercato proposto dall'art. 124 della legge fallimentare è improprio, soprattutto perché quell'*asset* materiale o immateriale preso singolarmente avrà un valore distinto e scevro dall'avviamento latente del sistema impresa. Nel caso *de quo*, la valutazione aziendale dovrà pertanto essere effettuata utilizzando criteri che meglio rappresentino la situazione e la tipologia di impresa che si sta analizzando; non va sottaciuto infine che alcuni metodi valutativi poggiano la loro genesi sul supporto dell'organo amministrativo. Tale supporto in queste situazioni di difficoltà può venire meno rendendo così difficile il reperimento di un'adeguata documentazione a corredo dell'elaborato peritale.