

XV CONVEGNO ANNUALE
DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

"IMPRESA E MERCATI: NUMERI E COMPUTER SCIENCE"

Roma, 23-24 febbraio 2024

MARIA DI SARLI

PROF. SSA ASSOCIATA - UNIVERSITÀ DI TORINO

**La "metrica" dei vantaggi compensativi nella nuova disciplina del
concordato di gruppo**

SOMMARIO: 1. I vantaggi compensativi come lente di lettura delle norme sul concordato di gruppo. Coordinate dell'indagine. - 2. Le condizioni di ammissibilità del concordato di gruppo. - 2.1. Una possibile procedura di verifica delle condizioni di ammissibilità del concordato di gruppo. - 2.2. La tesi della teoria dei vantaggi compensativi quale *legal strategy* per ampliare i casi di ammissibilità del concordato di gruppo. - 2.3. Alcuni spunti per la quantificazione del beneficio conseguibile con il concordato di gruppo. - 3. I vantaggi compensativi e i trasferimenti di risorse infragruppo. - 4. La distribuzione del beneficio conseguibile con il concordato di gruppo fra limiti e criteri. - 5. I vantaggi compensativi e la contestazione del piano.

1. *I vantaggi compensativi come lente di lettura delle norme sul concordato di gruppo. Coordinate dell'indagine.*

Nell'ambito della disciplina del concordato di gruppo, contenuta nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (artt. 284-286, c.c.i.i.), la teoria dei vantaggi compensativi è richiamata in due norme, ma con riferimento a tre differenti contesti, entrando così, formalmente, per la prima volta, nel dato normativo.

Anzitutto, i vantaggi compensativi sono evocati dall'art. 284, comma 4, c.c.i.i., ai fini della verifica delle condizioni di ammissibilità del

concordato unitario, in alternativa a singole procedure separate, seppur condotte in modo coordinato ai sensi dell'art. 288, c.c.i.i.

Secondariamente, i vantaggi compensativi vengono in considerazione all'art. 285, comma 2, c.c.i.i. ai fini della definizione del contenuto del piano o dei piani concordatari, con riferimento alle operazioni contrattuali o riorganizzative, inclusi i trasferimenti di risorse infragruppo, necessarie per la continuità delle imprese a favore delle quali essa è prevista, il cui compimento è ammesso a condizione che le stesse risultino «coerenti con l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo, tenuto conto dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese».

Infine, in virtù di quanto stabilito dall'art. 285, commi 4 e 5 c.c.i.i., i vantaggi compensativi assumono rilievo in ipotesi di contestazione del piano da parte dei creditori o dei soci, quali elementi di cui il Tribunale deve «tenere conto» ai fini dell'omologa.

La strategia legale dei vantaggi compensativi¹, dunque, dopo essere stata sperimentata nella disciplina civilistica (art. 2497, c.c.) e in quella penale (art. 2634, c.c.)², adesso, come accennato, viene largamente impiegata

¹ Com'è noto, l'elaborazione della teoria dei vantaggi compensativi la si deve a P. MONTALENTI, *Conflitto di interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm.*, 1995, I, p. 710 ss. e in AA. VV., *I gruppi di società*, Atti del convegno internazionale di Studi, Venezia 16-17-18 novembre 1995, a cura di P. Balzarini, G. Carcano, G. Mucciarelli, vol. III, Milano, 1996, p. 1627 ss. Successivamente, sul tema, dello stesso A. si vedano, in particolare, anche: ID., *Operazioni infragruppo e vantaggi compensativi: l'evoluzione giurisprudenziale*, in *Giur. it.*, 1999, p. 2318 ss.; ID., *Gruppi e conflitto di interessi nella legge delega per la riforma del diritto societario*, in AA.VV., *Verso un nuovo diritto societario*, Associazione Disiano Preite, a cura di P. Benazzo, F. Ghezzi, S. Patriarca, Bologna, 2002, p. 237 ss.; ID., *Gruppi e conflitto di interessi nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 624 ss.; ID., *The New Italian Corporate Law: an outline*, ECFR (*European Company and Financial Law Review*), 2004, vol. 1, n° 3, p. 368 ss.; ID., *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 317 ss.; ID., *La "rilevanza" del gruppo nella disciplina delle società quotate*, in AA.VV., *La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio*, Atti Convegno Cesifin Firenze 14 dicembre 2006, Torino, 2008, p. 17 ss.; ID., *Le società per azioni a dieci anni dalla riforma: un primo bilancio*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 403 ss.; ID., *L'attività di direzione e coordinamento: dottrina, prassi, giurisprudenza*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 111 ss.; ID., *I gruppi di società: dottrina, giurisprudenza e prassi*, in *Diritto ed Economia dell'impresa*, f. 5, 2016, p. 76 ss.; ID., *L'attività di direzione e coordinamento: dottrina, prassi giurisprudenza*, in *Impresa. Società di capitali. Mercati finanziari*, Torino, 2017, p. 232 ss. (e in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 111 ss.).

² Invero, come riferisce M. SPIOTTA, *La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica?*, in *Orizzonti del Diritto commerciale*, f. 2, 2021, p. 838, la teoria dei vantaggi compensativi ha travalicato il codice civile, dal momento che essa ispira anche

anche nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (art. 284, comma 4, art. 285, commi 2, 4 e 5 e art. 290, comma 1, c.c.i.i.)³.

Questo "trapianto" ha attirato subito l'attenzione degli interpreti⁴. Cionondimeno, le nuove disposizioni sopra citate sono state per lo più

disposizioni di diritto tributario (art. 118, comma 4, T.U.I.R.) e di diritto bancario (art. 69 *duodecies*, comma 5, lett. c), T.U.B.).

³Precedentemente alla introduzione del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, l'estensione della teoria dei vantaggi compensativi al concordato di gruppo è stata prospettata da: S. POLI, *Il "concordato di gruppo": II) verifica critica degli approdi giurisprudenziali con tentativo di ricavare dal sistema le chiavi per un parziale superamento del dogma della separazione delle masse (attive)*, in *Contr. impr.*, 2015, p. 100 ss. e R. SANTAGATA, *Il concordato di "gruppo" e "teoria dei vantaggi compensativi"*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, p. 123 ss.

⁴F. GUERRERA, *Le regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo ccii*, in *Questione Giustizia*, n. 2, 2019; G. SCOGNAMIGLIO, *La crisi e l'insolvenza dei gruppi di società: prime considerazioni critiche sulla nuova disciplina*, in *Orizzonti del Diritto commerciale*, f. 3, 2019, p. 669 ss.; ID., *I gruppi di imprese nel ccii: fra unità e pluralità*, in *Soc.*, f. 4, 2019, p. 413 ss.; G. D'ATTORRE, *I concordati di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fall.*, f. 3, 2019, p. 277 ss.; G. FERRI JR, *Autonomia delle masse e trasferimenti di risorse nel concordato preventivo di gruppo*, in *Corr. giur.*, f. 3, 2020, p. 289 ss.; O. CAGNASSO, *La domanda di accesso al concordato preventivo di gruppo in continuità*, Relazione presentata al XI Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di Diritto commerciale "Orizzonti del Diritto commerciale", dal titolo *Organizzazione, riorganizzazione e ristrutturazione dell'impresa nel diritto interno e nella dimensione transnazionale*, Roma, 14-15 febbraio 2020; L. BENEDETTI, *La nuova disciplina della crisi del gruppo: primi spunti di riflessione su talune questioni problematiche*, Relazione presentata al XI Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di Diritto commerciale "Orizzonti del Diritto commerciale", dal titolo *Organizzazione, riorganizzazione e ristrutturazione dell'impresa nel diritto interno e nella dimensione transnazionale*, Roma, 14-15 febbraio 2020; C. B. VANNETTI, *Il concordato di gruppo nel codice della crisi di impresa: una sintesi e alcune osservazioni*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G. E. Colombo*, a cura di G. Rescio, M. Speranzin, Torino, 2020, p. 250 ss.; R. SACCHI, *Sui trasferimenti di risorse nell'ambito del concordato di Gruppo nel c.c.i.i.*, in *NLCC*, f. 2, 2021, p. 311 ss.; M. MIOLA, *Le operazioni riorganizzative infragruppo nel codice della crisi di impresa*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, f. 2, 2021, p. 627 ss.; O. CAGNASSO, *La rilevanza dei vantaggi compensativi futuri: qualche recente conferma normativa*, in *Governance e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S. A. Cerrato, E. R. Desana, Tomo II, Torino, 2022, p. 1383 ss. (e in *Il Nuovo Diritto delle Società - NDS*, f. 2, 2021, p. 217); M. SPIOTTA, *Il d.lgs. n. 83/2022 rafforza la teoria dei "vantaggi compensativi"*, in *Governance e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S. A. Cerrato, E. R. Desana, Tomo III, Torino, 2022, p. 1965 ss.; ID., *La teoria dei vantaggi compensativi*, *op. cit.*; ID., *La solidarietà dei "vantaggi compensativi" alla luce della normativa emergenziale e della L. n. 147/2021*, in *www.ilcaso.it*, 29 novembre 2021; G. MARRA, *Prime riflessioni sulla nozione di vantaggi compensativi*, in *Il Nuovo Diritto delle Società - NDS*, f. 9, 2022, p. 1719; D. GALLETTI, *La gestione della crisi attraverso la direzione e coordinamento: appunti sulle compensazioni "concordatarie" infragruppo per la ricostruzione del sistema*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2022, p. 639 ss.; M. CALLEGARI, *Frammenti di disciplina dei gruppi nel codice della crisi alla luce del decreto correttivo e dello schema di decreto insolvency*, in *www.ilcaso.it*, 5 maggio 2022; L. BENEDETTI, *La nuova disciplina del concordato di gruppo: tra separate entity ed enterprise approach*, Milano, 2022.

analizzate “a comparti stagni”, mentre in questo lavoro vengono indagate in una prospettiva unitaria, proprio attraverso la “lente” dei vantaggi compensativi.

Con questo approccio, si intende far emergere una interdipendenza fra le stesse che finora sembra rimasta in ombra.

L’ipotesi è che il *trait d’union* sia individuabile nel plusvalore complessivo, di natura patrimoniale, estraibile con il concordato di gruppo, che si ritiene possa costituire la fonte comune dalla quale attingere, con operazioni redistributive, per i vantaggi compensativi di cui agli artt. 284, comma 4 e 285, commi 2, 4 e 5, c.c.i.i.

Attraverso questa ricostruzione, come sarà più chiaro oltre, i vantaggi compensativi vengono utilizzati con finalità correttive e perequative per superare dei limiti presenti nell’ordinamento e ampliare così le opportunità di gestire la crisi del o nel gruppo in modo maggiormente efficiente.

Lo spunto nasce dalla sensazione che i vantaggi compensativi, venendo richiamati dal codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza nei contesti sopra descritti, si siano definitivamente elevati da mero criterio esimente da responsabilità (civile e/o penale) a clausola generale di *governance* dei gruppi di imprese⁵. Una clausola generale funzionalmente orientata ad agevolare il concordato di unitario, peraltro a prescindere dalle finalità di risanamento o di liquidazione dello stesso, in quanto capace di risolvere i conflitti fra i creditori delle diverse imprese del gruppo.

In definitiva, il lavoro poggia sull’idea che, grazie al correttivo offerto dai vantaggi compensativi, il soggetto a capo dell’agglomerato, in situazioni di crisi ed insolvenza, se sussistono «ragioni di maggiore convenienza» e nella prospettiva di assicurare ai creditori delle singole imprese un «migliore soddisfacimento», abbia la possibilità di “danneggiare” un’impresa del gruppo a condizione che il danno sia *aliunde* compensato.

Tuttavia, si avverte che il ragionamento poggia su una semplificazione: esso ruota essenzialmente intorno a vantaggi compensativi di natura quantitativa, senza che con questo si voglia escludere a priori ogni possibile rilevanza di vantaggi compensativi di natura diversa. La

⁵D. GALLETI, *La gestione, cit.*, p. 640. Cfr. sul punto precedentemente anche G. SCOGNAMIGLIO, “Clausole generali”, *principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in *Riv. dir. priv.*, 2011, p. 517 ss. e M. MAUGERI, *Gruppo insolvente e competenza territoriale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, II, p. 222 ss.

questione, tuttavia, appare molto complessa ed esige un approfondimento che non può essere svolto in questo lavoro. D'altro canto, il fatto che possano venire in considerazione vantaggi compensativi di tipo "qualitativo" introduce un ulteriore profilo, che non smentisce il primo, ma semmai si aggiunge. Ragion per cui è parso che un percorso ricostruttivo della portata dei vantaggi compensativi applicati al concordato di gruppo potesse prendere avvio da quelli di tipo quantitativo, della cui rilevanza non pare si dubiti. Peraltro, seguendo questo metodo, sembra possibile scorgere gli spazi in cui potrebbero venire ad innestarsi i vantaggi compensativi di carattere qualitativo, quando quelli quantitativi da soli non sono sufficienti a dirimere o reggere il giudizio di convenienza della soluzione unitaria rispetto a quella atomistica.

2. *Le condizioni di ammissibilità del concordato di gruppo.*

E' condivisa l'opinione che la disciplina della crisi dei gruppi di imprese rappresenti una delle novità più significative del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019), il cui elemento caratterizzante, in aderenza a quanto previsto dalla legge delega (l. n. 155, del 19 ottobre 2017), consiste nell'aver espressamente introdotto la possibilità di gestire la crisi di un gruppo di imprese in una logica unitaria in alternativa ad una atomistica, con un approccio teso, per un verso, a valorizzare l'unità, sotto il profilo economico e organizzativo e, per altro verso, a rispettare i limiti della forma plurisoggettiva del gruppo⁶.

L'opzione è volta ad offrire l'opportunità di cogliere, ove esistano, i benefici derivanti da una gestione unitaria delle procedure di reazione alla crisi del o nel gruppo, a prescindere dalla loro finalità di risanamento e

⁶ E' questa la chiave di lettura dell'intera disciplina del concordato di gruppo, messa ben in evidenza in particolare da L. BENEDETTI, *La nuova disciplina del concordato di gruppo*, cit., spec. p. 38 nonché, precedentemente, già da G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di imprese nel ccii*, cit., p. 413 ss.

continuità aziendale ovvero di liquidazione⁷, che andrebbero invece persi attraverso una gestione separata⁸.

L'esercizio di tale opzione non è tuttavia libero, ma deve essere compiuto:

- a) ai fini del «*migliore soddisfacimento dei creditori delle singole imprese*» (cfr. art. 284, commi 4 e 5, e art. 287, comma 1, c.c.i.i.), rispetto all'ipotesi di procedure autonome, e
- b) «*ferma restando l'autonomia delle rispettive masse attive e passive*» (art. 284, comma 3, e 287, comma 1, c.c.i.i.).

Sembrano questi i capisaldi, le clausole generali, della disciplina della crisi dei gruppi, che fissano, al contempo, il finalismo dominante da perseguire e i limiti da rispettare nell'applicazione delle restanti norme, le quali dunque si collocano, gerarchicamente, ad un livello inferiore.

Nella specie, per l'ammissione al concordato di gruppo, a norma dell'art. 284, comma 4, c.c.i.i., il concordato unitario è ammissibile a condizione che sussistano «*ragioni di maggiore convenienza, in funzione del migliore soddisfacimento dei creditori delle singole imprese, della scelta di presentare un piano unitario ovvero piani reciprocamente collegati e interferenti, invece di un piano autonomo per ciascuna delle società*». Tali ragioni, oltre a dover essere illustrate e motivate con modalità narrative, devono anche trovare una "traduzione" numerica. Il piano o i piani reciprocamente collegati o interferenti, infatti, al fine di consentire ai creditori di valutare in modo maggiormente informato e consapevole la convenienza della proposta, devono contenere una «*quantificazione*» del «*beneficio stimato per i creditori di ciascuna impresa del gruppo*», conseguibile attraverso un concordato unitario in luogo di procedure separate «*anche per effetto della sussistenza di vantaggi compensativi, conseguiti o fondatamente prevedibili, derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo*».

L'entità del beneficio che si stima possa derivare ai creditori grazie al concordato unitario deve essere determinata per ciascuna impresa aderente

⁷ Il concordato di gruppo, nella prima prospettiva consente di elaborare un più efficiente piano di risanamento, soprattutto in quei casi in cui le attività delle singole componenti del gruppo siano economicamente integrate, esercitando ciascuna una fase del processo produttivo; mentre nell'ottica della liquidazione, la procedura concordataria offre l'opportunità di effettuare cessioni aggregate di *asset* più vantaggiose rispetto a cessioni parcellizzate in quanto consentono di non disperdere il plusvalore organizzativo dei beni, così R. SANTAGATA, *Concordato preventivo, cit.*, p. 216 s.

⁸ Sul grado di libertà della scelta regolatoria di gruppo rispetto a quella *stand alone*, si rinvia a D. GALLETI, *La gestione, cit.*, p. 646.

alla procedura e deve risultare dal piano. Pertanto, sembra che la sua «quantificazione» e, prima ancora, l'individuazione degli elementi che possono concorrere a determinarlo, spetti al soggetto legittimato alla presentazione della domanda di ammissione al concordato⁹, con il necessario coinvolgimento delle altre imprese del gruppo che vi aderiscono¹⁰.

Ad un professionista indipendente è invece affidata l'attestazione della sussistenza delle ragioni di maggiore convenienza del concordato unitario rispetto allo svolgimento, seppur coordinato, di procedure autonome e della stima del beneficio per i creditori di ciascuna impresa del gruppo. Il professionista in questione deve altresì attestare la veridicità dei dati aziendali e, più in generale, la fattibilità del piano o dei piani collegati o interferenti (art. 284, comma 5, c.c.i.i.), nonché, infine, l'eventuale necessità di compiere operazioni riorganizzative e trasferimenti infragruppo ai fini della continuità delle imprese per le quali essa è prevista nel piano (art. 285, comma 2, c.c.i.i.).

L'applicazione della disciplina brevemente descritta, relativa all'accertamento dei presupposti per l'apertura del concordato unitario, pone diverse questioni interpretative di non facile soluzione, in particolare per quel che riguarda:

- a) la rilevanza della teoria dei vantaggi compensativi in tale contesto (par. 2.2.); e
- b) la «quantificazione» del beneficio conseguibile con il concordato di gruppo (par. 2.3.).

Per tentare di dare una risposta a tali quesiti e cogliendo lo spunto offerto dal convegno, preliminarmente, si è cercato di delineare una possibile procedura di verifica delle condizioni di ammissibilità del

⁹ In merito alla legittimazione a presentare la domanda di concordato di gruppo, si ritiene che essa derivi dall'esercizio del potere direttivo sulle controllate. Pertanto, si esclude che un simile potere sia intestabile anche ai creditori, dal momento che solamente il soggetto investito del governo delle imprese appartenenti al gruppo dispone delle informazioni necessarie per esercitare l'opzione fra concordato unitario e procedure autonome v. L. BENEDETTI, *La nuova disciplina, cit.*, p. 120 ss., il quale tuttavia non esclude che, una volta che sia stata formulata la proposta per il concordato di gruppo, i creditori possano avanzare proposte concorrenti.

¹⁰ Cfr. L. BENEDETTI, *La nuova disciplina, cit.*, p. 120 il quale ritiene che in via sistematica possa essere attribuito un dovere di cooperazione informativa a carico delle imprese del gruppo.

concordato di gruppo, facendo ricorso anche ad un diagramma di flusso (par. 2.1.).

2.1. *Una possibile procedura di verifica delle condizioni di ammissibilità del concordato di gruppo.*

La scelta a favore del concordato di gruppo, in alternativa a singole procedure autonome, deve essere compiuta e motivata in relazione all'esistenza di «ragioni di maggiore convenienza»¹¹. Conseguentemente, essa, limitatamente ai profili patrimoniali, sembra che postuli il confronto, a livello consolidato ossia in capo al gruppo, fra i risultati conseguibili per ognuna delle due differenti soluzioni, per verificare che dal concordato di gruppo sia estraibile un beneficio patrimoniale¹².

Per riuscire a compiere un siffatto confronto, preliminarmente, occorre svolgere in parallelo due attività:

- 1) predisporre un piano unitario nonché un piano concordatario per ciascuna delle n imprese aderenti al concordato di gruppo¹³;
- 2) individuare, per ogni singola impresa, la procedura (conservativa o liquidatoria) che verrebbe svolta nell'ipotesi di gestione separata della crisi o dell'insolvenza.

A questo punto, l'attività successiva, particolarmente complessa, consiste nella stima del risultato atteso (comprensivo del costo della

¹¹ Per esempio, non è infrequente che il realizzo sul mercato del valore "aggregato" di più beni, appartenenti a società diverse, possa assicurare un *quid pluris* rispetto alla vendita atomistica; ma talvolta è possibile che la stessa continuazione dell'impresa di una società, in grado di assicurare flussi superiori a quelli della liquidazione sia possibile proprio in forza della parallela prosecuzione di un'altra impresa, facente capo a società distinta, ma sempre facente parte del medesimo agglomerato e legata alla prima da sinergie industriali, economiche e/o commerciali, così D. GALLETI, *La gestione, cit.*, p. 665. Per ulteriori esempi, si rinvia a A. M. AZZARO, P. BASTIA, *La regolazione della crisi e dell'insolvenza dei gruppi aziendali*, 2020, disponibile su <https://www.osservatorio-oci.org>.

¹² In dottrina è stato sostenuto che, alla luce dell'art. 285, comma 4, c.c.i.i., il confronto debba essere compiuto tra quanto ricavabile dal concordato di gruppo e quanto invece dalla liquidazione giudiziale della singola impresa, sulla base dell'idea che il legislatore legittimi «il depauperamento di un'impresa ai danni di un'altra finché non vi sia lesione dello zoccolo duro rappresentato da quanto il creditore potrebbe ottenere in sede di liquidazione giudiziale», così L. PANZANI, *Il concordato di gruppo*, in *Fall.*, 2020, p. 1353. *Contra*, a mio avviso correttamente, A. M. AZZARO, P. BASTIA, *La regolazione della crisi, cit.*, secondo i quali, per valutare la convenienza economica del piano, il parametro di riferimento resta la procedura separata alternativa. Sul punto v. oltre par. 5.

¹³ Sull'opportunità, a livello operativo, di predisporre sia un piano unitario, sia singoli piani concordatari per ciascuna impresa aderente al concordato di gruppo v. A. M. AZZARO, P. BASTIA, *La regolazione della crisi, cit.*, p. 5 ss.

procedura), per ciascuna delle n imprese partecipanti al piano, con il concordato unitario ($E[CGn]$) e con una procedura separata ($E[PSn]$).

Se la differenza fra i due risultati è positiva nel senso che:

$$E[CGn]-E[PSn] > 0,$$

con il concordato di gruppo, per l'impresa si origina un *surplus* di risorse, al contrario se la differenza è negativa:

$$E[CGn]-E[PSn] < 0,$$

si origina un minusvalore¹⁴.

La somma algebrica dei risultati di ciascuna impresa aderente al concordato unitario, consente di ottenere il beneficio patrimoniale complessivo *netto* conseguibile grazie ad esso $E[B_netto]$.

$$E[B_netto] = \sum_1^n (E[CG n] - E[PSn])$$

Si noti che in questo valore vengono "consolidati" i risultati delle eventuali operazioni infragruppo poste in essere in esecuzione del piano concordatario e che nello specifico, i vantaggi compensativi suscettibili di originarsi come effetto economico della gestione aggregata della crisi, contrapposti ai relativi danni, sostanzialmente, si neutralizzano¹⁵.

Grazie a questa constatazione, se corretta, è possibile ricostruire la relazione esistente fra vantaggi compensativi e beneficio conseguibile con il concordato di gruppo. Essi, se non limitatamente a possibili resti, non concorrono direttamente alla misura del beneficio.

Gli stessi, invece, offrono un grado di elasticità all'autonomia privata per strutturare un piano di risanamento o di liquidazione coordinato tra le imprese del gruppo affinché, da una regolazione unitaria, si possa trarre un beneficio non conseguibile con procedure separate e che andrebbe altrimenti perso. In altre parole, i vantaggi compensativi sono funzionali

¹⁴ V. E. MARCHISIO, "Gruppo" ed "eterodirezione" nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, in *Giust. civ.*, n. 2, 2022, p. 347 secondo il quale il plusvalore di gruppo si accompagna inevitabilmente al saldo negativo di alcune imprese dell'agglomerato, dal momento che esso deriva da atti infragruppo compiuti a valori diversi da quelli di mercato. Il minusvalore però potrebbe anche derivare, come già evidenziato in dottrina, da una eventuale rinuncia negoziale all'esercizio di azioni risarcitorie e revocatorie che comportano la perdita di un vantaggio patrimoniale derivante dal loro vittorioso esperimento, R. SANTAGATA, *Concordato preventivo*, cit., p. 240 ss.

¹⁵ Sui vantaggi compensativi che possono venire in considerazione in contesti di crisi si rinvia a M. MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Liber amicorum Pietro Abbadessa*, vol. III, Torino, 2014, 2755 ss.

all'ottenimento del beneficio, ma non necessariamente elementi dello stesso.

V'è da chiedersi, però, se questa sia l'unica relazione esistente fra vantaggi compensativi e beneficio oppure se l'art. 284, comma 4, c.c.i.i., parlando di «*beneficio stimato per i creditori di ciascuna impresa del gruppo, anche per effetto di vantaggi compensativi*», alla luce del disegno complessivo della disciplina, autorizzi ad individuarne delle altre.

Per proseguire l'indagine con questo ulteriore scopo, occorre tornare alla procedura di verifica delle condizioni di ammissibilità del piano concordatario unitario.

Se esso, sotto il profilo patrimoniale, distrugge valore anziché crearne, in quanto $E[B_{\text{netto}}] < 0$, allora sembra che non esistano le condizioni affinché il concordato possa essere aperto, salvo verificare la possibilità che, quantomeno nelle procedure di ristrutturazione, possano venire in considerazione vantaggi compensativi di ordine "qualitativo".

Diversamente, se il concordato è in grado di creare valore perché $E[B_{\text{netto}}] > 0$ ¹⁶, in ossequio a quanto richiesto dall'art. 284, comma 4, c.c.i.i., serve accertare altresì che, per *ciascuna* impresa aderente al piano, la soluzione unitaria ($E[CGn]$) offra migliori opportunità di soddisfacimento dei creditori rispetto a procedure autonome ($E[PSn]$), assicurando così una sorta di compensazione per il rischio¹⁷.

Da tale verifica possono emergere due situazioni:

1. il concordato di gruppo è capace di generare un *surplus* di risorse presso tutte le imprese aderenti al piano, risultando che per ciascuna di esse $E[CGn] > E[PSn]$, pertanto lo stesso è ammissibile;
2. il concordato di gruppo è idoneo a generare un *surplus* presso alcune imprese, mentre presso altre la soluzione unitaria è neutra o addirittura

¹⁶ In linea teorica, qualora risultasse che $E[B_{\text{netto}}] = 0$, mettendo in evidenza una sostanziale equivalenza fra la regolazione unitaria e quella autonoma, potrebbero venire in considerazione, a favore dell'una o dell'altra, elementi di natura qualitativa di cui non è tecnicamente possibile tenere conto nel processo di stima del beneficio.

¹⁷ Nella prospettiva dei creditori, infatti, il concordato di gruppo, pur a fronte di una maggiore convenienza, appare più rischioso rispetto ad un concordato autonomo oppure una procedura liquidatoria, a causa, in particolare, della interrelazione che si viene a creare fra i piani di gruppo fra loro coordinati. Sul punto v. in particolare D. GALLETTI, *La gestione*, cit., p. 652; L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 79 e precedentemente già F. GUERRERA, *La regolazione*, p. 230. Evidenzia la necessità di una remunerazione per il rischio anche R. SACCHI, *Sui trasferimenti di risorse*, cit., p. 322.

pregiudizievole, nel senso che comporta un *deficit*, ossia una riduzione della massa attiva, in danno ai creditori.

In questa seconda ipotesi, ancorché il concordato di gruppo sia capace di generare - a livello unitario - un *plusvalore*, avendo già accertato che $E[B_netto] > 0$, sul piano giuridico, esso pone, invece, dei problemi di ammissibilità, in quanto non risultano rispettate le clausole generali dell'autonomia delle masse attive e passive e del miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese.

Nel caso prospettato, quindi, l'osservanza di tali clausole, conduce ad una scelta *sub ottimale*.

Si potrebbe dunque verificare se sia possibile superare un simile ostacolo, accettando l'idea che il principio di autonomia delle masse attive e passive non sia tanto rigido da impedire la gestione della consistenza patrimoniale delle imprese del gruppo, per esempio per effettuare travasi di risorse funzionali alla realizzazione del piano concordatario, postulando, invece, solo l'obbligo di non compromettere definitivamente il migliore soddisfacimento dei creditori di alcune imprese aderenti al concordato.

Precisamente, ci si chiede se sia possibile compensare il minusvalore sofferto da alcune imprese in esecuzione del piano concordatario con una redistribuzione del beneficio complessivo lordo ($E[B_lordo]$) vale a dire la somma dei soli *surplus*¹⁸ ($\sum_1^n (E[CGn] - E[PSn] > 0)$) conseguibile con il concordato unitario.

L'operazione consisterebbe più precisamente in una redistribuzione più che compensativa ossia effettuata in una misura tale, variabile da impresa a impresa, affinché, per ciascuna di esse, risulti verificato:

$$E[CGn] \pm \%E[B_lordo] > E[PSn]$$

dove la percentuale di plusvalore lordo, per le imprese che la ricevono, avrebbe segno positivo, mentre per quelle che la trasferiscono negativo. Queste ultime, peraltro, in virtù delle clausole generali, avrebbero il limite di non poter devolvere l'intero *surplus*, nel senso che dovrebbero trattenerne una parte per garantire anch'esse ai propri creditori un soddisfacimento migliore rispetto a quello che gli stessi potrebbero ottenere con una procedura autonoma, salvo che, quantomeno nelle procedure di

¹⁸ Come è agevole intuire, laddove nessuna impresa subisca un *deficit*, il beneficio netto e quello lordo coincidono.

ristrutturazione, possano venire in considerazione elementi di carattere qualitativo il cui valore non sia già ricompreso nelle stime del beneficio complessivo¹⁹.

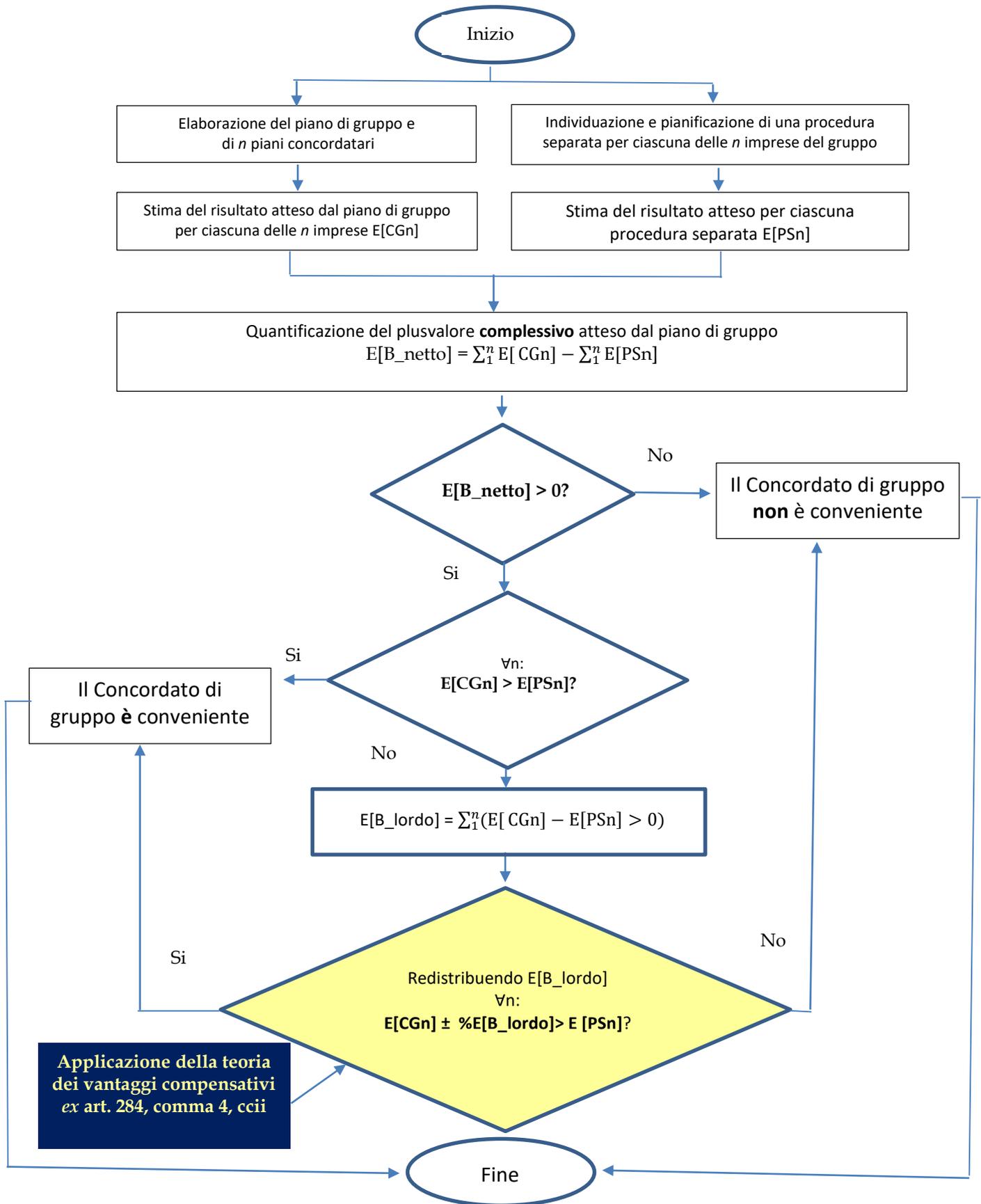
L'ipotesi è che una siffatta operazione, sul piano giuridico, possa essere resa possibile dal richiamo operato dall'art. 284, comma 4, c.c.i.i. alla teoria dei vantaggi compensativi. D'altro canto, per il calcolo e l'imputazione dei costi della procedura, l'art. 286, comma 3, c.c.i.i. detta espressamente un criterio simile a quello qui suggerito per il trattamento del plusvalore. I costi, infatti, sono quantificati a livello unitario (prescindendo quindi dal soggetto che li ha formalmente sostenuti) per poi essere ripartiti fra le imprese del gruppo²⁰.

Più in generale, la soluzione che viene prospettata sembra compatibile con l'impostazione di fondo della disciplina del concordato unitario che, come già ricordato, cerca di valorizzare l'unità del gruppo sotto il profilo economico e organizzativo non disconoscendo, allo stesso tempo, la dimensione giuridicamente plurisoggettiva dello stesso.

¹⁹ V. *infra* par.2.3 ove alcune considerazioni sulle possibili modalità con le quali tenere conto di elementi di natura qualitativa nel procedimento di quantificazione del beneficio.

²⁰ Riguardo ai costi della procedura, come riferito nel testo, il legislatore stabilisce espressamente che essi debbano essere ripartiti fra le imprese del gruppo in proporzione alle rispettive masse attive. Al contrario, nessun criterio è stabilito per la distribuzione del plusvalore generato dal piano unitario, cosicché se costi e plusvalore venissero distribuiti sulla base di criteri diversi ne risulterebbe vulnerato il principio della separazione delle masse attive e passive. Per ovviare a questo problema, ai fini della ripartizione dei costi, la soluzione potrebbe essere quella di considerare la massa attiva finale, cioè quella comprensiva della quota di plusvalore. Sulla questione v. R. SACCHI, *Sui trasferimenti*, cit., p. 316.

Procedura di verifica delle condizioni di ammissibilità del piano: diagramma di flusso



2.2. *La tesi della teoria dei vantaggi compensativi quale legal strategy per ampliare i casi di ammissibilità del concordato di gruppo.*

La ricostruzione interpretativa proposta, secondo la quale la teoria dei vantaggi compensativi, richiamata dall'art. 284, comma 4, c.c.i.i., postulerebbe, oltre alla possibilità di pianificare in modo maggiormente elastico il piano concordatario, grazie al *discremen* offerto dai vantaggi compensativi, anche quella di redistribuire il *plusvalore* complessivo conseguibile con un concordato unitario fra le imprese aderenti al piano sembra possa trovare conferma anche nella lettera della norma²¹.

Essa, infatti, si ritiene che sia suscettibile di essere letta anche nel senso che il «*beneficio stimato per i creditori di ciascuna impresa del gruppo*» è ricavabile «*anche per effetto della sussistenza di vantaggi compensativi, conseguiti o fondatamente prevedibili, derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo*», così prefigurando che, per ciascuna impresa aderente al piano, il *surplus* di risorse di cui è possibile beneficiare grazie ad una procedura unitaria possa essere conseguito direttamente, ossia come effetto economico dell'esecuzione del piano nonché, tutto o in parte, «*anche per effetto*» di vantaggi compensativi, derivanti da uno storno del *surplus* prodotto da altre imprese aderenti al concordato.

Secondo questa lettura, il maggior valore (E[Bn]) di cui la singola impresa (n) può beneficiare con il concordato di gruppo (E[CGn]) rispetto alla procedura separata E[PSn] potrebbe quindi avere natura spuria, nel senso che esso potrebbe intendersi costituito sia da vantaggi sinergici o opportunità non conseguibili con una procedura separata in quanto ricollegabili alla conservazione, anche in stato di crisi, della «funzionalità» della direzione e coordinamento e del correttivo dei vantaggi compensativi, sia da vantaggi compensativi ottenuti «*per effetto*» della redistribuzione del plusvalore lordo di gruppo²².

$$E[Bn] = (E[CGn] - E[PSn]) + \%E[B_lordo]$$

²¹ Per una diversa portata attribuita alla formulazione dell'art. 284, comma 4, c.c.i.i. v. O. CAGNASSO, *La domanda di accesso al concordato*, cit., p. 146, il quale ritiene che la norma non faccia riferimento a vantaggi compensativi in senso proprio, diretti a controbilanciare un pregiudizio, ma piuttosto a sinergie derivanti dall'appartenenza al gruppo. Si veda anche C. B. VANNETTI, *Il concordato di gruppo nel codice della crisi di impresa*, cit., p. 26 secondo il quale sarebbe preferibile parlare di «*non "svantaggi" compensativi*».

²² V. sul punto anche O. CAGNASSO, *La rilevanza*, cit., p. 1391.

In altre parole, in base a tale ricostruzione, i vantaggi compensativi cui fa riferimento il legislatore all'art. 284, comma 4, c.c.i.i. (ma anche all'art. 285, commi 2, 4 e 5, c.c.i.i.) sono fonte del plusvalore conseguibile con un concordato di gruppo in quanto funzionali all'effettuazione di operazioni maggiormente efficienti²³, ma dal plusvalore traggono anche fonte, quando sono costruiti *ad hoc*, ossia mediante redistribuzione dello stesso fra le imprese aderenti al piano²⁴, anzitutto, se necessario, per reintegrare la massa attiva di quelle imprese che hanno programmaticamente subito un *deficit*, così da rispettare il precetto dell'autonomia delle masse attive e passive e, secondariamente, per assicurare a tutte le imprese un *surplus* di risorse ai fini del miglior soddisfacimento dei relativi creditori.

Così ragionando, il riferimento ai vantaggi compensativi operato dall'art. 284, comma 4, c.c.i.i. appare corretto oltre che del tutto pertinente, in quanto essi, proprio come nell'ambito dell'art. 2497, comma 1, c.c. hanno finalità compensatoria. Precisamente, essi, così come concepiti in questo lavoro, fino a concorrenza della massa attiva eventualmente intaccata, riparano il pregiudizio inferto ad alcune imprese del gruppo con il concordato unitario²⁵, per la parte ulteriore invece compensano per il maggior rischio addossato con la procedura concordataria aggregata²⁶.

Accogliendo questa lettura, se ne ricava che il d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 (c.d. decreto correttivo), introducendo l'obbligo di quantificazione del beneficio, da un lato, e il riferimento alla teoria dei vantaggi compensativi, dall'altro, ha ampliato non solo l'informativa a favore dei creditori, ma anche, come si è cercato di dimostrare, le possibilità di ricorrere al concordato di gruppo²⁷.

²³ Come già sottolineato (v. *supra* par. 2.1), i vantaggi compensativi che si producono "per effetto" del concordato, salvo possibili resti, non entrano nel calcolo del beneficio, in quanto, contrapposti ai relativi danni, sostanzialmente si azzerano.

²⁴ G. SCOGNAMIGLIO, *La crisi e l'insolvenza*, cit., p. 705; L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 353.

²⁵ E' la logica propria dell'art. 2497, comma 1, c.c. a fronte del quale la capogruppo ha la possibilità di danneggiare una impresa del gruppo a condizione che il danno sia *aliunde* compensato, v. per tutti G. SCOGLIAMIGLIO, "Clausole generali", cit., p. 534 e nt. 26.

²⁶ V. *supra* nota 17.

²⁷ V. L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 94 secondo il quale, invece, la richiesta di quantificazione del beneficio sarebbe funzionale alla valutazione del Tribunale in merito alla modalità prescelta per la soluzione della crisi del gruppo.

In questo senso, se ne conclude altresì che: *i*) la quantificazione del plusvalore ricavabile da un concordato unitario ha una duplice funzione, informativa e organizzativa; *ii*) la teoria dei vantaggi compensativi, anche in situazioni di crisi ed insolvenza, offre l'opportunità di compiere scelte maggiormente efficienti, esigendo nondimeno qualche adattamento.

Innanzitutto, salvo propendere per la tesi dell'“ottimo paretiano”²⁸, il rispetto della clausola generale del «*miglior soddisfacimento dei creditori delle singole imprese*», comporta che, ai fini dell'ammissione al concordato di gruppo, i vantaggi debbano essere più che compensativi: non è sufficiente che essi azzerino l'eventuale pregiudizio (*deficit*), ma devono anche essere stabiliti in misura tale da garantire un delta positivo (*surplus*)²⁹, che, come già accennato, può essere assimilato ad una sorta di compenso per il rischio. Peraltro, da un lato, il principio dell'autonomia delle masse attive e passive e, dall'altra, la necessità di conseguire l'attestazione da parte del professionista, portano a ritenere che la compensazione debba essere pressoché certa per quanto riguarda la probabilità di verifica entro la chiusura del concordato. Inoltre, in particolare nelle procedure liquidatorie, pare ammissibile solamente una compensazione integrale e di natura quantitativa³⁰.

Inoltre, la possibilità di pianificare operazioni redistributive-compensative è legata all'ipotesi che dal concordato unitario sia conseguibile un beneficio che, al momento della presentazione della domanda di ammissione alla procedura, non potrà che essere meramente stimato, seppur ragionevolmente; sicché, a loro volta, anche i vantaggi compensativi, con funzionalità *ex ante*, non potranno che, al momento della predisposizione del piano, essere solo «*fondatamente prevedibili*».

Dalla constatazione che, ai fini del concordato di gruppo, assumano espressamente rilievo i benefici prevedibili (in base al contenuto del piano), ma non ancora storicamente e concretamente realizzatisi (art. 284, comma 4, c.c.i.i.), si ritiene che possa essere tratto un argomento di ordine

²⁸ Secondo questa impostazione, per l'ammissione al concordato sarebbe sufficiente che alcune imprese aderenti al piano ne ricavino un plusvalore, potendo le altre registrare anche solo un “pareggio”, v. in particolare M. MAUGERI, *Gruppo insolvente*, cit., p. 232; G. D'ATTORRE, *I concordati di gruppo*, cit., p. 277; O. CAGNASSO, *La rilevanza*, cit., p. 1386.

²⁹ V. L. BOGGIO, *Separazione delle masse, contribuzioni, consolidazione e concordato di gruppo: quo vadis?*, in *Giur. it.*, 2019, p. 1376 nonché più recentemente anche R. SACCHI, *I trasferimenti*, cit., p. 316.

³⁰ Così anche D. GALLETI, *La gestione*, cit., p. 672.

sistematico per affermare, in via definitiva, la rilevanza generale dei vantaggi compensativi prospettici³¹.

In effetti, se per una società in crisi, dove il livello di rischio che ci si può assumere è molto basso, è possibile, nel contesto della pianificazione strategica della soluzione regolatoria di gruppo, costruire *ex ante* un assetto compensatorio che sia però razionale, a maggior ragione dovrebbe esserlo in una società *in bonis*, dove peraltro è attiva la *business judgment rule*.

³¹ V. O. CAGNASSO, *La rilevanza, cit.*, p. 1383 ss. Si tratta della tesi sostenuta in dottrina da P. MONTALENTI, per i cui riferimenti v. nota 1, seguito, tra gli altri, da P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sul gruppo (non creditizio)*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, I, p. 14 ss.; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 197; M. VENTORUZZO, *Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 363 ss., ove ampi riferimenti; M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e dovere degli organi sociali*, Milano, 2017, 153 ss. e F. SUDIERO, *Il collegio sindacale "di gruppo" e continuità aziendale: tra "fondati indizi della crisi" e vantaggi compensativi "fondatamente prevedibili"*, in *Impresa e rischio. Profili giuridici del risk management*, a cura di S. A. Cerrato, Torino, 2019, p. 159 ss. *Contra* invece in particolare: F. DENOZZA, *Rules vs Standars nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza nelle compensazioni virtuali*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 327 ss.; L. ENRIQUES, *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2000; R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 662; G. SCOGNAMIGLIO, *"Clausole generali"*, *cit.*, p. 517 ss. Per un'analisi dell'applicazione giurisprudenziale dei vantaggi compensativi si rinvia a L. BENEDETTI, *I vantaggi compensativi nella giurisprudenza*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, p. 127 ss. nonché precedentemente a P. MONTALENTI, *Operazioni intragrupo, cit.* e per alcuni profili anche a S. A. CERRATO, *Osservazioni in tema di operazioni infragrupo e vantaggi compensativi, ivi*, 2001, p. 1675 ss.

2.3. Alcuni spunti per la quantificazione del beneficio conseguibile con il concordato di gruppo.

Stabilito, come si crede, che i vantaggi compensativi *ex art. 284*, comma 4, c.c.i.i. possano consistere in redistribuzioni del beneficio di natura patrimoniale complessivo lordo conseguibile con il concordato di gruppo, resta da indagare come tale beneficio possa essere quantificato.

A tal fine, il primo elemento che viene in considerazione è il fatto che l'art. 284, comma 4, c.c.i.i. si riferisca ad un beneficio «*per i creditori*», pertanto deve ritenersi che esso possa essere costituito solamente da elementi idonei a soddisfare le pretese di tali soggetti, mentre nessuna rilevanza può essere attribuita, per esempio, a vantaggi ritraibili dai soci oppure dai dipendenti.

In tale prospettiva, sembra che dei criteri per l'individuazione degli elementi che possono essere "conteggiati" ai fini della quantificazione di un siffatto beneficio possano essere tratti:

- i) dall'art. 84, comma 3, c.c.i.i., dove, con riferimento al concordato con continuità, si prevede che i creditori sono soddisfatti mediante una «*utilità specificatamente individuata ed economicamente valutabile, che può consistere anche nella prosecuzione o rinnovazione di rapporti contrattuali con il debitore o il suo dante causa*», e
- ii) dall'art. 87, c.c.i.i. dove invece è specificato che la soddisfazione dei crediti può avvenire attraverso «*qualsiasi forma anche mediante cessione di beni, accollo, altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori nonché a società da queste partecipate di azioni, quote, ovvero obbligazioni anche convertibili in azioni o altri strumenti finanziari e titoli di debito*».

Sulla base di tali disposizioni, il beneficio di cui si discorre sembra che possa essere costituito solamente da "utilità" astrattamente monetizzabili, suscettibili di incrementare la soglia di soddisfacimento dei creditori e i cui presupposti devono essere in grado di prodursi entro la data di attuazione del piano³², per consentire la chiusura della procedura.

Così ragionando, i benefici del concordato di gruppo, non conseguibili con procedure autonome, si può ipotizzare che derivino dalla conservazione dell'unità del gruppo e, quindi, dalla possibilità di godere di sinergie e di economie di scala (in particolare sotto forma di risparmi di spesa grazie alla non duplicazione di procedure e strutture) e più in

³² L. BENEDETTI, *La nuova disciplina, cit.*, p. 352.

generale dalla possibilità di compiere operazioni maggiormente efficienti anche grazie al *discrimen* offerto dai vantaggi compensativi³³.

Appare dubbia invece la possibilità di conteggiare i valori che si presume possano derivare dall'eventuale ridisegno della fisionomia del gruppo ad esito della procedura. Essi, infatti, producendosi dopo la chiusura della stessa potrebbero risultare non più rilevanti per il soddisfacimento dei creditori anteriori, salvo ritenere che il beneficio possa consistere nella continuità aziendale delle imprese loro debentrici, ripristinata proprio grazie al concordato di gruppo. In tal caso, però, occorrerebbe capire come darvi rilevanza, se necessariamente attraverso la stima del valore ad essa associabile oppure anche con altre modalità³⁴. Del resto, la continuità non sembra essere un elemento con un valore in sé, essendo invece servente al migliore soddisfacimento dei creditori anche per l'attitudine a generare beni "futuri".

In ogni caso, seppur con una dose di approssimazione, si potrebbe ritenere che il beneficio di cui si discute non sia altro che la "traduzione numerica" delle «ragioni di maggiore convenienza» del piano unitario rispetto a procedure autonome, che devono essere illustrate nella domanda di ammissione alla procedura (art. 284, comma 4, c.c.i.i.).

Secondo tale interpretazione, si tratterebbe, in buona sostanza, di due facce della stessa medaglia ossia di due diverse modalità (una narrativa, l'altra numerica) per dimostrare e motivare l'ipotizzata superiorità della soluzione unitaria rispetto a quella atomistica³⁵.

La circostanza che possano esistere «ragioni di maggiore convenienza» di natura qualitativa (si pensi al contenimento dei ritardi procedurali o alla migliore circolazione delle informazioni³⁶) non sembra smentire l'assunto, in quanto anche queste, a ben vedere, si riflettono sull'entità del beneficio

³³ V. N. ABRIANI, *Holding e continuità aziendale nelle procedure di regolazione della crisi dei gruppi*, in *www.ildirittodellacrisi.it*, 25 marzo 2021 nonché, anche per ulteriori riferimenti L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 14 ss., il quale, partendo dall'insegnamento di B. LIBONATI, *Il gruppo insolvente*, Firenze, 1981 ritiene che l'eterodirezione sia funzionale alla conservazione del plusvalore del gruppo e che pertanto essa, in virtù dei principi di corretta gestione, rappresenti un obbligo della capogruppo ai fini dell'esecuzione del piano concordatario.

³⁴ Per una proposta v. *ultra par.* 4.

³⁵ Così M. MIOLA, *Le operazioni*, cit., p. 691, nt. 132.

³⁶ Cfr. L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 81, secondo il quale invece il codice della crisi non prenderebbe in considerazione i vantaggi di un concordato di gruppo che non consistono in benefici relativi alla misura della soddisfazione dei creditori.

atteso, dal momento che, favorendo l'attuazione del piano, per esempio aumentando il grado di probabilità di effettiva realizzazione dello stesso oppure accelerandone i tempi di esecuzione, riducono il relativo fattore di sconto e dunque la misura dell'abbattimento del valore del beneficio.

Il procedimento di stima del beneficio atteso $E[B]$ infatti deve tenere conto, oltre che dell'entità del beneficio stesso (B), anche del relativo coefficiente di sconto (p).

Ridotto in formula, in prima approssimazione, potremmo dire che:

$$E[B]=Bp$$

Più precisamente, nel caso dei plusvalori futuri ricavabili da un concordato di gruppo, i fattori di sconto che vengono in considerazione sono due: il tempo e il rischio³⁷.

Per tenere conto del differimento temporale³⁸, nella prassi si ricorre al calcolo attuariale³⁹.

In estrema sintesi, se alla data di valutazione 0 si considera un beneficio (B) esigibile alla futura data t, il suo valore attuale VA(B) al tasso di attualizzazione⁴⁰ r è dato da:

³⁷ Così anche R. SACCHI, *Sui trasferimenti*, cit., p. 322.

³⁸ Considerati gli attuali tassi di inflazione, andrebbe ponderata anche questa ulteriore variabile. In linea generale, per ricondurre i flussi nominali ai flussi reali viene utilizzata la seguente formula: $FC_R = \frac{FC_N}{(1+r_i)^t}$

dove: FC_R =flussi di cassa reali; FC_N = flussi di cassa nominali; r_i = tasso di inflazione.

³⁹ V. per tutti L. GUATRI e M. BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, 2009 e ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE, *Principi italiani di valutazione*, Milano, 2015.

⁴⁰ Nei processi valutativi, i tassi di attualizzazione hanno la funzione di trasformare flussi di cassa (*cash flow*) esigibili a date future in un importo esigibile alla data di valutazione. Il principio base è che ricevere un determinato flusso di cassa a una specifica data futura è equivalente a ricevere il valore attuale del flusso di cassa alla data di valutazione, ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE, *Principi italiani di valutazione*, cit., PIV n. 1. 19.1.

La fissazione del tasso di attualizzazione è essa stessa un'attività valutativa, così L. GUATRI e M. BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, cit., p. 265. Precisamente, se il flusso oggetto di valutazione non è esposto al rischio, nel senso che è esente da qualsiasi tipo di incertezza, il tasso di attualizzazione deve tenere conto solamente del differimento temporale e consiste in un tasso privo di rischio. In questo caso, dunque, il valore attuale coincide col valore del flusso di cassa abbattuto per la remunerazione monetaria del tempo (*price of time*), relativa al periodo di differimento. Diversamente, se il flusso di cassa è soggetto a rischio, per incorporare il *price of risk* nel valore attuale si possono adottare diversi metodi tra i quali, per esempio, un "aggiustamento" del tasso *free risk* (*Risk Adjusted Rate of Return- RADR*). Per più ampi dettagli si rinvia a L. GUATRI e M. BINI, *op. ult. cit.*, p. 242 ss., spec. p. 304 ove una procedura di "aggiustamento" del tasso *free risk* dal quale si evincono i molteplici fattori che impattano sulla stima del RADR. V. anche ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE, *Principi italiani di valutazione*, cit.

$$VA(B)=B/ (1 + r)^t$$

L'effettivo conseguimento del beneficio e il suo ammontare sono tuttavia incerti a causa di una molteplicità di fattori di rischio, primo fra tutti la dipendenza del successo del concordato dall'attuazione dei piani concordatari da parte delle singole imprese del gruppo che vi partecipano. Pertanto, per determinare il valore del beneficio atteso (E[B]), occorre applicare uno sconto (S) al valore attuale (VA(B)):

$$E[B]= VA(B) - S$$

Com'è evidente da queste brevi ed essenziali note, la rigorosa valutazione del presumibile *plusvalore* del concordato di gruppo è un presupposto indispensabile per il corretto esercizio dell'opzione a favore della soluzione unitaria e, in ultima analisi, per garantire il miglior soddisfacimento dei creditori della società. Conseguentemente, tale operazione comporta una forte assunzione di responsabilità da parte del professionista indipendente chiamato a compiere l'attestazione⁴¹.

3. *I vantaggi compensativi e i trasferimenti di risorse infragruppo.*

Come già anticipato, nell'ambito della disciplina del concordato di gruppo, la teoria dei vantaggi compensativi viene richiamata anche dall'art. 285, comma 2, c.c.i.i. laddove è stabilito che il piano o i piani concordatari possano prevedere il compimento di operazioni contrattuali e riorganizzative, inclusi i trasferimenti di risorse infragruppo.

Si tratta di operazioni che nei gruppi *in bonis* sono ammissibili alle condizioni poste dell'art. 2497, comma 1, c.c., mentre in quelli in crisi, viene in considerazione l'art. 285, comma 2, c.c.i.i.,⁴² ove è stabilito che esse devono risultare «*necessarie ai fini della continuità aziendale delle imprese per le quali essa è prevista nel piano*» e «*coerenti con l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori del gruppo tenuto conto dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese*»⁴³.

⁴¹ Cfr. anche R. SACCHI, *Sui trasferimenti*, cit., p. 322.

⁴² Di operazioni infragruppo ai sensi dell'art. 285, comma 2, c.c.i.i. si ritiene che si possa parlare solo con riferimento ad imprese e società ricomprese nella "nozione di gruppo" fornita dal c.c.i.i. e per di più ricomprese nel concordato unitario, così M. MIOLA, *Le operazioni*, cit., p. 643.

⁴³ Con riferimento a questa disposizione si è affermato che essa «*si colloca al confine fra le due categorie in cui possono essere classificate le tecniche di regolazione della crisi del gruppo: quella del consolidamento soltanto procedurale e quella del consolidamento anche sostanziale capace di realizzare un'unificazione delle masse attive e passive, in modo da offrire ai creditori di una certa*

Il riferimento ai «*trasferimenti di risorse*» ha fatto dell'art. 285, comma 2, c.c.i.i. una delle disposizioni in materia di crisi dei gruppi maggiormente discusse, avendo sollevato questioni di varia natura che vanno dall'eccesso di delega e dunque all'incostituzionalità, all'incompatibilità con l'art. 2740, c.c., al contrasto con la clausola generale della separazione delle masse attive e passive⁴⁴.

Si potrebbe però tentare di superare tutte queste obiezioni mediante una lettura dell'art. 285, comma 2, c.c.i.i. non isolata, ma coordinata con quella dell'art. 284, comma 4, c.c.i.i. e quindi muovendo dalla considerazione che siffatte operazioni sono contenute nel piano fin dalla sua proposta e che dunque devono superare anch'esse, a monte, la procedura di verifica delle condizioni di apertura del concordato⁴⁵, prendendo in considerazione le possibili redistribuzioni del plusvalore estraibile dal concordato sotto forma di vantaggi compensativi, per consentire il rispetto, anzitutto del principio di separazione delle masse attive e passive⁴⁶, nonché, qualora se ne ritenga conferente l'applicazione, anche di quello sancito dall'art. 2740, c.c.⁴⁷.

Con riferimento alle operazioni di cui si discute - se necessarie per assicurare la continuità aziendale delle imprese per le quali essa è prevista nel piano - non sembra che si pretenda che le stesse siano capaci di generare dei benefici, per esempio di tipo patrimoniale, concorrendo così all'incremento del plusvalore conseguibile con il concordato di gruppo⁴⁸.

entità un patrimonio attivo di ammontare maggiore rispetto a quanto originariamente disponibile», così L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 244.

⁴⁴Il dibattito è ben riassunto da L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 243 ss. al quale si rinvia anche per i riferimenti.

⁴⁵ Cfr. L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 332, il quale correttamente ritiene che la valutazione dei presupposti di legittimità dei trasferimenti infragruppo dovrebbe essere compiuta dal Tribunale già nella fase di ammissione al concordato di gruppo, verificando la sussistenza dei vantaggi compensativi.

⁴⁶ M. MIOLA, *Le operazioni*, cit., p. 693; L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 333.

⁴⁷ Sulla questione, a favore dell'estraneità dell'art. 2740, c.c. al concordato unitario il cui piano contempra trasferimenti di risorse infragruppo, si vedano, seppur con diversi argomenti: G. FERRI JR, *Autonomia delle masse*, cit., p. 294 e R. SACCHI, *Sui trasferimenti*, cit., p. 319. Secondo L. PANZANI, *Procedure unitarie "di gruppo" nel codice della crisi*, in *Crisi d'impresa e insolvenza*, 20 dicembre 2019, p. 51, la disciplina dei trasferimenti infragruppo, invece, rappresenterebbe una deroga alla regola sancita dall'art. 2740, c.c.

⁴⁸ Cfr. O. CAGNASSO, *La rilevanza*, cit., p. 1388, il quale sempre nell'ottica di un'attenuazione del principio del migliore soddisfacimento dei creditori ritiene che la norma possa essere ricostruita nel senso che il trasferimento sia idoneo a creare un beneficio per almeno una delle società aderenti al concordato e non determina un pregiudizio per le altre.

La norma, più semplicemente, sembra esigere che le operazioni di cui si discute siano «*coerenti*» ossia che non si pongano in contrasto con l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori «*di tutte*»⁴⁹ le imprese aderenti al concordato, che rimane prioritario e non deve essere scalfito⁵⁰.

Tuttavia, per conseguire tale obiettivo e quindi affinché il concordato unitario sia ammissibile si ritiene che sia sufficiente che i creditori ricevano un trattamento migliore rispetto a quello conseguibile con una procedura autonoma (art. 284, comma 4, c.c.i.i.), non invece il trattamento migliore in assoluto, tant'è che a norma dell'art. 285, comma 4, c.c.i.i. nel caso in cui i creditori contestino gli effetti pregiudizievoli dell'operazione, il Tribunale omologa comunque il concordato se, sulla base di una valutazione complessiva del piano, risulta che i creditori possano essere soddisfatti in misura non inferiore a quanto ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale della singola impresa, stabilendo così, a loro tutela, la soglia minima del soddisfacimento⁵¹.

Sulla scorta di queste osservazioni, sembra potersi ritenere che scopo dell'art. 285, comma 2, c.c.i.i., sia quello di contemperare gli interessi dei creditori con quelli plurimi (es. imprenditore, creditori, dipendenti, consumatori) alla continuità delle imprese.

In questa chiave, in considerazione del *favor* del legislatore verso la continuità aziendale, si potrebbe concludere che i trasferimenti di risorse cui fa riferimento l'art. 285, comma 2, c.c.i.i. siano quelli necessari a conseguire tale scopo, per i quali tuttavia non si generano vantaggi compensativi diretti in capo alla disponente, così infliggendo alla stessa, programmaticamente, un sacrificio. Ciononostante, essa «*tenuto conto dei vantaggi compensativi*» derivanti dalla redistribuzione del *plusvalore* conseguibile grazie al concordato di gruppo riesce comunque a garantire ai

⁴⁹ Si noti che l'art. 285, comma 2, c.c.i.i. e l'art. 284, comma 4, c.c.i.i., per quanto riguarda la formulazione del principio del migliore soddisfacimento dei creditori, presentano una differenza letterale alla quale potrebbe essere dato un rilievo interpretativo. Il primo, infatti, richiama «*tutti*» i creditori e quindi si potrebbe ritenere che faccia riferimento al migliore soddisfacimento della generalità dei creditori delle imprese del gruppo unitariamente considerate alludendo quindi all'esistenza di un interesse di gruppo, mentre il secondo più inequivocabilmente fa riferimento a quello dei creditori «*di ciascuna impresa*». Sul punto v. O. CAGNASSO, *La rilevanza, cit.*, p. 1387. Ritiene invece che si tratti di una mera mancanza di coordinamento M. MIOLA, *La teoria, cit.*, p. 681

⁵⁰ Cfr. A. M. AZZARRO, P. BASTIA, *La regolazione, cit.*, p. 8 che parlano di «*strategie collaborative*» e di «*gioco a somma zero*».

⁵¹ L. PANZANI, *Il concordato di gruppo, in Fall.*, 2020, f. 10, p. 1353.

propri creditori un *surplus* di risorse, seppur non nella loro misura massima⁵² o, più in generale, anche su altri piani, un migliore soddisfacimento ai propri creditori rispetto alla procedura separata⁵³.

In altre parole, si tratterebbe di operazioni rispetto alle quali la disponente “mette una ipoteca”⁵⁴ sul beneficio complessivo derivante dal concordato unitario, che pertanto non sarebbe suscettibile di essere redistribuito liberamente, dovendo essere destinato prioritariamente alla reintegrazione della massa attiva delle imprese che hanno subito un drenaggio di risorse e, solo successivamente, potrebbe essere “spalmato” per assicurare un *surplus* a favore dei creditori di tutte le imprese aderenti al piano.

Secondo questa interpretazione, quindi, anche per i vantaggi compensativi ai quali fa riferimento l’art. 285, comma 2, c.c.i.i. la fonte dalla quale attingere per reintegrare la consistenza patrimoniale delle imprese danneggiate sarebbe il *plusvalore* conseguibile con il concordato unitario⁵⁵, da qui l’intreccio e l’interdipendenza con l’art. 284, comma 4, c.c.i.i.⁵⁶.

La richiesta di una maggiore attenzione verso queste operazioni da parte dell’esperto attestatore deriverebbe proprio dal rischio che esse possano erodere l’intero *plusvalore*, facendo venire meno la maggiore

⁵² Così anche E. RICCIARDIELLO, *Il nuovo concordato preventivo di gruppo tra autonomia delle masse ed interconnessione finanziaria*, in *Le crisi d’impresa e del consumatore il d.l. 118/2011*. Liber amicorum per Alberto Jorio, a cura di Ambrosini, Bologna, 2011, p. 800 ss., il quale puntualizza che «il vantaggio compensativo debba essere soggetto ad una valutazione unitaria complessiva delle operazioni e delle loro finalità e non limitata ai singoli trasferimenti», nonché, precedentemente, già S. POLI, “Il concordato di gruppo”: ii) *verifica critica degli approdi giurisprudenziali con tentativo di ricavare dal sistema le chiavi per un parziale superamento del dogma della separazione delle masse (attive) (Parte II)*, in *Contr. impr.*, 2015, p. 100 ss. Per una compensazione effettuata mediante apposite contropartite, per esempio anche attraverso indennità dirette ai creditori, v. F. GUERRERA, *La regolazione*, cit., p. 233.

⁵³ Per un tentativo di ricostruzione dei vantaggi compensativi che potrebbero venire in considerazione v. O. CAGNASSO, *La rilevanza*, cit., p. 1389.

⁵⁴ Cfr. R. SACCHI, *Sui trasferimenti*, cit., p. 318 secondo il quale, in caso di trasferimenti di risorse infragruppo, mancherebbe il titolo giuridico per il rientro del valore uscito nel patrimonio di provenienza.

⁵⁵ Per un’analisi diversa tesa a ricostruire la categoria dei vantaggi compensativi in questione v. O. CAGNASSO, *La rilevanza*, cit., p. 1389.

⁵⁶ Non sembra corretto invece qualificare il trasferimento del *plusvalore* come un trasferimento di risorse ex art. 285, comma 2, c.c.i.i. (in questo senso sembra orientato L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 82), dal momento che tale norma condiziona l’ammissibilità dei trasferimenti, sul piano sostanziale, alla loro funzionalità alla continuità aziendale delle imprese a beneficio delle quali vengono effettuati e, sul piano formale, ad una apposita attestazione del professionista. Simili condizioni non pare che invece vengano richieste per la distribuzione del beneficio ricavabile dal concordato di gruppo.

convenienza del concordato unitario. A questa cautela, poi, si aggiunge l'opposizione all'omologazione del concordato di gruppo esperibile dai creditori (art. 285, comma 3, c.c.i.i.) e dai soci (art. 285, comma 5, c.c.i.i.).

Se questa interpretazione venisse accolta, ci si potrebbe allora chiedere se siano davvero inammissibili i trasferimenti di risorse che sono destinati a imprese per le quali il piano non prevede la continuità, ma i cui danni, in termini di decrementi patrimoniali, riescono ad essere neutralizzati grazie a vantaggi compensativi conseguiti o fondatamente conseguibili per effetto dell'esecuzione del piano, secondo lo schema riparatorio delineato dal primo sintagma dell'art. 2497, comma 1, c.c. («*il danno risulta mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento*»), senza che sia necessario intervenire con una riparazione *ad hoc*, come consente, invece, il secondo sintagma della medesima norma («*integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette*»)⁵⁷.

Per rispondere a tale quesito, occorre stabilire quale rapporto intercorra fra l'art. 2497, comma 1, c.c. e l'art. 285, comma 2, c.c.i.i. L'alternativa sembra porsi tra:

- i) una disattivazione della prima disposizione a favore della seconda allorché si apra un concordato unitario cosicché le uniche operazioni infragruppo possibili sarebbero quelle descritte dall'art. 285, comma 2, c.c.i.i., oppure
- ii) un rapporto di genere a specie, per cui le operazioni infragruppo "coperte" da vantaggi compensativi diretti ai sensi dell'art. 2497, comma 1, c.c. (primo sintagma) restano ammissibili⁵⁸, mentre quelle che arrecano un pregiudizio alla disponente sono possibili solamente se necessarie per assicurare la continuità delle imprese per le quali essa è prevista, sempre che il plusvalore conseguibile con il concordato di gruppo sia sufficientemente capiente per reintegrare, con attribuzioni compensative *ad hoc*, la consistenza patrimoniale dell'impresa sacrificata e al contempo garantire un *surplus* di risorse per un migliore soddisfacimento di tutti i creditori.

⁵⁷ Per il carattere "binario" delle compensazioni ammesse dall'art. 2497, comma 1, c.c. si veda molto chiaramente D. GALLETI, *La gestione, cit.*, p. 655.

⁵⁸ Con riferimento a tali operazioni resterebbe però da indagare se l'azione risarcitoria ex art. 2497, comma 1, c.c. rimanga comunque assorbita dall'opposizione all'omologazione al concordato come per le operazioni di cui all'art. 285, comma 2, c.c.i.i. Per analoghi dubbi, v. G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di imprese, cit.*, p. 427.

Come è evidente, la seconda linea interpretativa consente di ampliare la possibilità di effettuare trasferimenti di risorse in due direzioni: dal lato del trasferente, nel senso che potrebbero avvenire anche da parte di imprese soggette a procedure diverse dal concordato in continuità per le quali, com'è noto, viene ammessa la destinazione parziale dei propri beni ai creditori⁵⁹; e dal lato del ricevente, in quanto potrebbero essere effettuati anche a favore di imprese destinate alla liquidazione, sempre che sussistano «ragioni di maggiore convenienza»⁶⁰, senza che a tal fine sia necessario che i trasferimenti in questione risultino funzionali alla continuità di almeno una impresa inclusa nel concordato⁶¹.

In base a questa interpretazione, nella sfera dell'art. 285, comma 2, c.c.i.i. ricadrebbero quindi solamente quei trasferimenti infragrupo per i quali non si originano “spontaneamente” vantaggi compensativi sicché i pregiudizi che ne scaturiscono, salvo che la disponente non sia soggetta anch'essa ad un concordato in continuità, necessitano di essere riparati con compensazioni *ad hoc*, effettuate mediante utilizzo del plusvalore di gruppo. Questo schema riparatorio, a differenza del primo, imponendo un sacrificio ai creditori, è legittimo solamente se i trasferimenti infragrupo sono necessari per la continuità delle imprese. Esso, inoltre, sul piano procedurale, deve essere motivato secondo le regole comuni relative all'esercizio del potere di eterodirezione⁶² ed esige una apposita attestazione da parte dell'esperto indipendente. Il procedimento si conclude con il sindacato di ammissibilità compiuto dal Tribunale, il quale, accertando l'esistenza di adeguati vantaggi compensativi nel quadro di una pianificata soluzione concordataria della crisi del gruppo, si può ritenere che legittimi spostamenti patrimoniali, altrimenti preclusi in quanto pregiudizievoli⁶³.

⁵⁹ V. R. SACCHI, *Sui trasferimenti*, cit., p. 317 ss.

⁶⁰ La limitazione infatti è ritenuta da più parti «irragionevole», così in particolare G. D'ATTORRE, *I concordati*, cit., p. 289.

⁶¹ Così invece G. D'ATTORRE, *I concordati*, cit., p. 289.

⁶² O. CAGNASSO, *La rilevanza*, cit., p. 1389.

⁶³ Così già R. SANTAGATA, *Concordato preventivo*, cit., p. 246 ss. L'A., a p. 251, evidenzia altresì come ai creditori debba fornirsi «puntuale e trasparente informazione necessaria per la corretta formazione del consenso; al tribunale deve offrirsi la documentazione idonea a verificare la correttezza degli spostamenti patrimoniali infragrupo, consentendogli così di escludere a monte l'imputazione alla soluzione concordataria di una illecita ripartizione del rischio d'impresa e/o di una violazione di principio inderogabile di autonomia delle masse attive e passive delle distinte società del gruppo».

4. *La distribuzione del beneficio conseguibile con il concordato di gruppo fra limiti e criteri.*

Con riferimento al beneficio derivante dal concordato di gruppo si afferma che non siano stabiliti criteri di distribuzione dello stesso⁶⁴.

Quest'affermazione, alla luce delle considerazioni svolte finora, sembra che possa venire meglio precisata.

Se è corretta la tesi sostenuta in questo lavoro, secondo la quale, laddove sussistano ragioni di maggiore convenienza, è possibile infliggere un danno ad un'impresa del gruppo e, in estremo ovvero se non si originano spontaneamente vantaggi compensativi, riparare tale danno mediante una redistribuzione del plusvalore estraibile dal concordato unitario, ne consegue che da tale plusvalore debba essere prioritariamente prelevata la quota necessaria per reintegrare la consistenza patrimoniale di una o più imprese del gruppo, eventualmente intaccata in esecuzione della procedura regolatoria, per esempio a seguito di trasferimenti di risorse necessari per garantire la continuità aziendale di altre imprese o più in generale per rendere possibile il concordato di gruppo altrimenti precluso. In questo senso, solo la parte residua può essere effettivamente ripartita liberamente fra le imprese che hanno aderito al concordato⁶⁵, stante l'assenza di un obbligo di ripartizione secondo criteri di parità di trattamento o di proporzionalità⁶⁶.

Accogliendo la tesi dell'ottimo paretiano tale libertà potrebbe spingersi persino fino a distribuire tale plusvalore solamente fra alcune imprese e non tutte.

Invero, l'art. 284, comma 4, c.c.i.i., come già più volte evidenziato, sembra esigere che ogni singola impresa che ha partecipato al concordato tragga un beneficio a favore dei propri creditori.

⁶⁴ M. MIOLA, *Le operazioni, cit.*, p. 683 dove ulteriori riferimenti.

⁶⁵ L'unica questione che si pone riguarda il rispetto dell'ordine legale di prelazione, v. D. GALLETTI, *La gestione, cit.*, p. 675, il quale sembra distinguere, con riferimento alla singola impresa, fra beneficio estratto direttamente e beneficio indiretto derivante cioè da attribuzioni del plusvalore complessivo. In questo secondo caso, per la parte eccedente eventuali reintegrazioni di patrimonio, non sussisterebbe un vincolo al rispetto dell'ordine legale di prelazione.

⁶⁶ V. G. D'ATTORRE, *Il concordato, cit.*, p. 282; M. MIOLA, *Le operazioni, cit.*, p. 683.

Tale modo di procedere, oltre che aderente al dato letterale, sembra spiegabile anche dal punto di vista economico, come compenso per il rischio⁶⁷.

Tuttavia, ci si chiede se il beneficio per i creditori possa davvero consistere solamente in un plusvalore di natura patrimoniale, così come sembra lasciare intendere l'obbligo della sua «quantificazione» o se invece esso possa consistere in altri elementi, anche di carattere qualitativo.

Per esempio, stante il tenore dell'art. 84, comma 3, c.c.i.i., per le imprese per le quali è stata ripristinata la continuità aziendale, un valido beneficio può essere rappresentato dalla «prosecuzione o rinnovazione di rapporti contrattuali con il debitore o il suo dante causa»?

Detto in altri termini, alla luce di questa disposizione, si può ritenere che tali imprese possano essere escluse in tutto o in parte dalla condivisione del plusvalore patrimoniale, qualora il «miglior soddisfacimento dei creditori» possa essere assicurato su un piano economico differente ossia mediante la prosecuzione o rinnovazione dei contratti o, più in generale, grazie alla continuità dell'impresa⁶⁸?

A patto che sussista il consenso dei creditori, supportato dall'attestazione del professionista designato, la soluzione, invero, non sembra incompatibile con l'ordinamento.

Essa però implica che i criteri di ripartizione del *plusvalore* vengano stabiliti già nella proposta e laddove attengano al presupposto di cui agli art. 284, comma 4, c.c.i.i. e 285, comma 2, c.c.i.i. è da ritenere che rientrino anche nel sindacato di ammissibilità della procedura unitaria⁶⁹.

Quanto fin qui sostenuto ossia che il plusvalore complessivo estraibile con il concordato unitario possa essere utilizzato per reintegrare i *deficit* derivanti da trasferimenti di risorse infragruppo effettuati per

⁶⁷Nel senso che il piano non può essere ammesso in mancanza di un beneficio per ciascuna società aderente al concordato anche L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 87 il quale ritiene che l'interesse del gruppo (o della maggioranza dei creditori) non può prevalere sull'interesse del singolo creditore (o di una loro frazione minoritaria) e in proposito cita UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part four: Directors'obligation in the period approaching insolvency (including in enterprise groups)*, United Nations, New York, 2020 su www.uncitral.un.org, section 2, par. 8 ove si afferma che «noting that typically collective benefit is not a sufficient justification by itself for acts judged to be prejudicial to creditors».

⁶⁸ Sembrano favorevoli a una simile SOLUZIONE A. M. AZZARRO, P. BASTIA, *La regolazione della crisi e dell'insolvenza dei gruppi aziendali*, 2020, p. 9, reperibile su <https://www.osservatorio-oci.org>.

⁶⁹ Così L. BENEDETTI, *La nuova disciplina*, cit., p. 83 il quale evidenzia le differenze con il concordato unitario dove invece i criteri di distribuzione del plusvalore, costituendo una questione pregiudiziale, sono oggetto di deliberazione da parte del Tribunale in sede di omologazione (art. 112, comma 2, c.c.i.i.).

permettere la continuità di alcune imprese incluse nel piano induce a concludere che su tale plusvalore non insista un interesse esclusivo dei creditori.

Questa constatazione, se corretta, confermerebbe la tesi che nell'attuale sistema, il diritto della crisi e dell'insolvenza non rappresenti più solamente un insieme di regole dirette ad attuare in modo efficiente e tendenzialmente paritario la responsabilità patrimoniale dell'imprenditore insolvente nell'interesse esclusivo dei creditori, ma ambisca a cercare un punto di equilibrio fra plurimi interessi rilevanti⁷⁰.

5. *I vantaggi compensativi e la contestazione del piano.*

Come anticipato, l'art. 285, c.c.i.i. fa riferimento ai vantaggi compensativi anche ai commi 4 e 5, dove disciplina l'opposizione all'omologazione del concordato, rispettivamente, da parte dei creditori e dei soci.

In entrambi i casi, è stabilito che il Tribunale, nonostante l'opposizione, possa comunque omologare il concordato se «*tenuto conto dei vantaggi compensativi*» e quindi in considerazione della consistenza patrimoniale dell'impresa, comprensiva di eventuali attribuzioni del plusvalore di gruppo, per i soci è possibile escludere il prodursi di un pregiudizio, mentre per i creditori esistono i presupposti affinché essi «*possano essere soddisfatti in misura non inferiore a quanto ricaverrebbero dalla liquidazione giudiziale della singola impresa*».

L'abbassamento della soglia di soddisfacimento dei creditori in una logica c.d. *cram down*, per l'ipotesi di contestazione del piano, rispetto a quella richiesta per l'ammissione al concordato viene spiegata con il *favor* per la ristrutturazione e quindi con la necessità di trovare a tal fine un temperamento con l'interesse del creditore opponente⁷¹. In effetti, il legislatore sembra prendere atto del fatto che il valore conseguibile con il concordato di gruppo sia frutto di una mera stima e che dunque possano verificarsi degli errori di valutazione, tuttavia se si accerta che i creditori non ne ricaveranno una somma inferiore a quella che riceverebbero in caso di liquidazione giudiziale, il piano concordatario, arrivato già ad una fase avanzata di elaborazione, viene fatto salvo.

⁷⁰ V. G. D'ATTORRE, *Le regole di distribuzione del valore*, in *Fall.*, f. 10, 2023, p. 1223 ss.

⁷¹ V. in particolare M. MIOLA, *Le operazioni*, cit., p. 685 e G. D'ATTORRE, *I concordati*, cit., p. 289 ss. Sul tema, anche G. FERRI JR, *Autonomia delle masse*, cit., p. 294 e L. PANZANI, *Il concordato di gruppo*, cit., p. 1354.

Distaccandosi dall'approccio impiegato finora nell'indagine, volto essenzialmente ad individuare soluzioni capaci di ampliare "lo spazio di manovra" della disciplina del concordato di gruppo reso troppo angusto dalle clausole generali della separazione delle masse attive e passive e del miglior soddisfacimento dei creditori, alla soglia in questione sembra possibile attribuire anche un'altra ricaduta applicativa.

Partendo di nuovo dalla premessa che il risultato conseguibile con il concordato di gruppo è frutto di una stima e che quindi non è un valore puntuale, ma si colloca all'interno di un *range* di valori possibili, delimitato verso il basso dal valore conseguibile nel *worst case* e verso l'alto da quello ritraibile nel *best case*, se ne può ricavare che se il valore di liquidazione è compreso in questo *range*, nel senso che c'è il rischio che il concordato di gruppo conduca alla realizzazione di un valore inferiore ad esso, il concordato non sembra ammissibile.



Affinché il concordato sia ammissibile, si ritiene necessario invece che il valore di liquidazione si collochi fuori dal *range* dei valori che è probabile che scaturiscano dal concordato di gruppo.



In altre parole, sulla scorta di queste considerazioni, si ritiene che l'art. 285, comma 4, c.c.i.i. introduca un limite al rischio che è possibile assumere con l'apertura di una soluzione regolatoria aggregata. Ciò comporta che, al momento della verifica delle condizioni di ammissibilità del concordato, non è sufficiente riscontrare che la "media" dei valori possibili conseguibili con il concordato di gruppo sia superiore a quello ricavabile con procedure separate, ma occorre verificare altresì che il valore più basso che ha probabilità di verificarsi (*worst case*) sia comunque superiore al valore di liquidazione.