

separatamente il proprio consenso, è stata introdotta nel nostro ordinamento di recente e a più riprese: dapprima con l'introduzione del c.d. "decreto Parmalat" sulla "ristrutturazione industriale delle grandi imprese in

La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica).

SOMMARIO: 1. Premessa. — 2. Classi di creditori e investimento nell'impresa. — 3. Gli interessi in gioco e il gioco degli interessi. Tre domande. — 4. I criteri di formazione delle classi. — 5. I creditori muniti di cause di prelazione. — 6. La formazione del consenso. — 7. Classi dissenzienti, *best interest test* e *cram down*: un equivoco?

1. *Premessa.* — La possibilità di una definizione concordata della crisi di impresa sulla base di una proposta che suddivida i creditori in classi destinatarie di trattamenti differenziati (1) e chiamate ad esprimere

(1) In materia — almeno per come di seguito ne viene sviluppata l'analisi — si vedano soprattutto: ALTMAN, *Bankrupt Firms' Equity Securities as an Investment Alternative*, in *Fin. Analysis J.*, July-Aug. 1969, 129 s.; AMBROSINI-DEMARCHI, *Il nuovo concordato preventivo*, Milano, Giuffrè, 2005; AMBROSINI, *La domanda di concordato preventivo*, in *La riforma della legge fallimentare - Profili della nuova disciplina* (a cura di S. Ambrosini), Zanichelli, Bologna, 2005; AMTLICHE BEGRÜNDUNG ZUM REGELNSO, BT DRUCKS. 12/2443; AYER, *Rethinking Absolute Priority After Ahlers*, in *Mich. L. Rev.*, 1989, 963 s.; BAIRD, *The Uneasy Case for Corporate Reorganization*, in *Journal of Legal Studies* (15), 1986, 127 s.; BEBCHUK, *A New Approach to Corporate Reorganizations*, in *Harv. L. Rev.* (101), 1988, 775 s.; BIENENSTOCK, *Bankruptcy Reorganization*, in *Practising Law Institute*, New York City, 1987; BLUM, *The Law and Language of Corporate Reorganization*, in *U. Chi. L. Rev.* (17), 1950, 565 s.; BONBRIGHT, *The valuation of property: a treatise on the appraisal of property for different legal purposes*, New York-London, McGraw-Hill Book Co., 1937; BOZZA, *Le condizioni soggettive e oggettive del nuovo concordato*, in *Fall.*, 2005, 952 s.; ID., *La proposta di concordato preventivo, la formazione delle classi e le maggioranze richieste dalla nuova disciplina*, ivi, 2005, 1208 s.; ID., *L'omologazione della proposta (i limiti alle valutazioni del giudice)*, ivi, 2006, 1067 s.; BRADLEY & ROSENZWEIG, *The Untenable Case for Chapter 11*, in *Yale L. J.*, (101), 1992, 1043 s.; BROUDE, *Reorganizations Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, in *Law Journal Seminars-Press*, New York, 1990; BUCHBINDER, *Fundamentals Of Bankruptcy (A Lawyer's Guide)*, Little, Brown and Company, Boston-Toronto-London, 1991; CARLSON, *The Classification Veto in Single-Asset Cases under Bankruptcy Code Section 1129 (a)(10)*, *S.C.L. Rev.* (44), 1993, 565 s.; CENSONI, *Il "nuovo" concordato preventivo*, in questa *Rivista*, 2005, I, 723 s.; CHARLES, *Trading Claims in Chapter 11 Cases: Legal Issues Confronting the Postpetition Investor*, in *Ann. Surv. Am. L.*, 1991, 261 s.; CONGRESSO DEGLI STATI UNITI, *Lavori preparatori alla riforma del Bankruptcy Act (poi Code) nel 1977* (H.R. Report n. 595, 95th Cong.); FASSBACH, *Die cram down power des amerikanischen Konkursgerichtes im Reorganisationsverfahren nach Chapter 11 des Bankruptcy Code (Vorbild für das Obstruktionsverbot in der deutschen Insolvenzordnung)* (Diss.), Peter Lang, Frankfurt am Main, 1997; C. FERRI, *Classi di creditori e poteri del giudice nel giudizio di omologazione del "nuovo" concordato preventivo*, in questa *Rivista*, 2006, I, 553 ss.; ID., *La suddivisione dei creditori in classi*, in *Fall.*, 2006, 1026 s.; FERRO, *I nuovi strumenti negoziali di regolazione dell'insolvenza e la tutela giudiziaria delle intese fra debitore e creditori: storia italiana della timidezza competitiva*, ivi, 2005, 592 s.; FERRO, *Le classi di creditori nel*

concordato proposto dal commissario della amministrazione straordinaria speciale, ivi, 2004, 581 s.; FORTGANG & KING, *The 1978 Code: Some Wrong Policy Decisions*, 56 N. Y. U. L. Rev., 1148 (1981); FORTGANG-MAYER, *Trading Claims and Taking Control of Corporations in Chapter 11*, in *Cardozo L. Rev.* (12), 1990, 1 s.; FRASCAROLI SANTI, *Il concordato preventivo*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, diretto da L. Panzani, V, Torino, Utet, 2000, 166 s.; GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, Il Mulino, 2006; GARRIDO, *Preferenza e proporzionalità nella tutela del credito*, Milano, Giuffrè, 1998; GENOVIVA, *I limiti del sindacato di merito del tribunale nel nuovo concordato preventivo*, in *Fall.*, 2006, 361 s.; GUERRERA, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2006, 527 s.; GUGLIELMUCCI, *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, Torino, Giappichelli, 2005; HAPPE, *Die Rechtsnatur des Insolvenzplans* (Diss.), Carl Heymanns Verlag, Köln-Berlin-München, 2004; HERBERT, *Understanding Bankruptcy*, Matthew Bender-Irwin (USA), 1995; HESS/OBERMÜLLER, *Insolvenzplan, Rechtschuldbefreiung und Verbraucherinsolvenz*, Hüthig Fachverlage (C.F. Müller), Heidelberg, 1999, 153; JACHIA, *Rassegna di giurisprudenza sul nuovo concordato preventivo*, in *Fall.*, 2006, 837; JAEGER, *Par condicio creditorum*, in questa *Rivista*, 1984, I, 88 s.; JORIO, *La crisi d'impresa - Il fallimento*, Milano, Giuffrè, 2000; ID., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa tra "privatizzazione" e tutela giudiziaria*, in *Fall.*, 2005, 1453 ss.; ID., *Tutela del credito e procedure concorsuali*, (Intervento al Convegno "La tutela del risparmio: l'efficienza del sistema", Alba, 20 novembre 2004), in *Soc.*, 2005, 321 ss.; ID., *I lineamenti di una nuova... improbabile legge fallimentare*, in questa *Rivista*, 2005, I, 338; KALTMAYER, *Der Insolvenzplan als Sanierungsmittel des Schuldners - Unter Berücksichtigung des EGInsOÄnderg v. 19.12.1998*, parte I, *ZinsO*, 1999, 255 s.; KLEE, *All You Ever Wanted to Know About Cram Down Under the New Bankruptcy Code*, in *Am. Bankr. L. J.*, (53), 1979, 133 s.; LIEB, *Vultures Beware: Risks of Purchasing Claims Against a Chapter 11 Debtor*, 48 *Bus. Law.*, 1993, 915 s.; LO CASCIO, *Il nuovo concordato preventivo ed altri filoni giurisprudenziali*, in *Fall.*, 2005, 581 s.; LÖKE, in *Festschrift für Wilhelm Uhlenbruck*, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln, 2000, 519 s.; MARKELL, *Owners, Auctions, and Absolute Priority Rule in Bankruptcy Reorganization*, in *Stan. L. Rev.*, 1991, 69 s.; MAUS, *Der Insolvenzplan*, in *Kölner Schrift zur Insolvenzordnung (Das neue Insolvenzrecht in der Praxis)*, Verlag für die Rechts- und Anwaltpraxis - Herne, Berlin, 1997, 702 s.; MINKEL jr.-BAKER, *Claims and Control in Chapter 11 Cases: A Call for Neutrality*, in *Cardozo L. Rev.*, (13), 1991, 35 s.; NIGRO e SANDULLI (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, Torino, Giappichelli, 2006; NIGRO (Relazione conclusiva al Convegno dedicato a *La riforma del diritto fallimentare*, Macerata, Giurisprudenza, tenutosi a Macerata 9 e 10 giugno presso la Facoltà di Economia, di prossima pubblicazione negli Atti del Convegno); NIMMER, *Negotiated Bankruptcy Reorganization Plans: Absolute Priority Rule and New Value Contributions*, in *Emory L. J.*, 1987 (36), 1009; PANZANI, *Le classi dei creditori: riflessioni comparative*, in *Il nuovo concordato preventivo*, nella collana *Diritto Fallimentare*, diretta da Panzani, a cura di Pacchi, Milano, Ipsoa, 2005, 97 s.; ID., *Il d.l. n. 55 del 2005 e la riforma della legge fallimentare*, in *www.fallimentonline.it*; ID., *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fall.*, 680; RAGO, *Primi problemi applicativi sul nuovo concordato preventivo*, ivi, 2006, 287 s.; ROE, *Bankruptcy and Debt: A New Model for Corporate Reorganization*, in *Col. L. Rev.*, 1983, 527 s.; ID., *Corporate Reorganization and Bankruptcy (Legal and financial materials)*, Foundation Press, New York, 2000; RUSCH, *Gerrymandering the Classification Issue in Chapter Eleven Reorganization*, in *U. Colo. L. Rev.*, (63), 1992, 163 s.; SACCHI, *Il principio di maggioranza nell'amministrazione controllata e nel concordato preventivo*, Milano, Giuffrè, 1984; M. SANDULLI, *Commento agli artt. 160 e 177*, nel commentario a *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. Nigro e M. Sandulli, Tomo II, Torino, Giappichelli, 2006, 986 s. e 1062 s.; SCHIAVON, *La riforma del diritto fallimentare, in Concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti nella nuova disciplina del fallimento*, a cura di Fauceglia, Napoli, Editoriale Scientifica, 2005, 25 s.; SCOVAZZO, *Il trattamento dei creditori privilegiati*, in *La riforma della legge fallimentare - Profili della nuova disciplina*, a

stato di insolvenza" (2); poi nell'ambito della disciplina del concordato preventivo (3); infine in quella del concordato fallimentare (4).

Per ciascuna di tali procedure, peraltro, le regole che governano la materia non coincidono del tutto, pur essendosi il legislatore ispirato — all'evidenza — ad esperienze già maturate all'estero ed in primo luogo al modello delineato dal *Chapter 11 del Bankruptcy Code* per la *Corporate Reorganization*.

Tempi diversi — talora dettati dall'urgenza — e mani diverse hanno così generato qualche distonia persino fra la procedura prevista dal "decreto Parmalat" (che ha sue proprie regole in materia di classificazione dei creditori) e quella di amministrazione straordinaria (in cui, imboccandosi il percorso concordatario, varrebbero le regole del concordato preventivo (5)), di cui pure la prima appare quale specificazione (o, secondo altro punto di vista, variante).

D'altra parte — guardando a tali due procedure — può anche constatarsi come la coerenza del sistema, più che dalle asimmetrie dei meccanismi di classificazione e di voto delle classi previsti nelle diverse procedure, sembra minata dalla ben più profonda frattura (che però non è una novità (6)) che separa la matrice essenzialmente amministrativa sottesa alle procedure destinate alle grandi e grandissime imprese, da quella più squisitamente privatistica che impronta le procedure destinate ai *boutiquiers*, e cioè alle imprese le cui dimensioni non giungano alle soglie di accesso dell'amministrazione straordinaria. Sicché appare subito chiaro che chi

volesse oggi affermare che le recenti modificazioni del sistema concorsuale italiano ne avrebbero determinato una conversione al modello di composizione privatistica della crisi d'impresa ispirato alla *Reorganization made in U.S.A.*, dovrebbe pur riconoscere che ne resta fuori proprio il tassello economicamente più significativo, l'amministrazione straordinaria di quelle imprese (sedicenti "grandi", ma neppure tali — in realtà — secondo i criteri comunitari) che a livello aggregato rappresentano la componente più significativa del nostro tessuto economico (7). Di una composizione del dissesto d'impresa sulla base di un piano che, sia pure sotto l'egida del tribunale, risulti concordato fra debitore e creditori nel segno della piena — o comunque preminente — autonomia privata, sembra allora che possa oggi parlarsi con riferimento ad un circoscritto ambito, quello delle imprese di dimensioni relativamente modeste che accedano al concordato preventivo o che imbocchino il percorso concordatario all'interno della procedura fallimentare (difficilmente praticabile risultando, di fatto, la soluzione concordataria all'interno delle procedure di amministrazione straordinaria che "calamitano" i grandi dissesti).

E d'altra parte, pur in questo ambito, non sembra che l'introduzione del nuovo "istituto" offra rivoluzionarie potenzialità: non solo per i limiti intrinseci della disciplina quali appresso si vedranno; ma soprattutto perché l'utilità di una classificazione, apprezzabile soprattutto con riferimento al *mare magnum* dei chirografari, sarà circoscritta nelle crisi di modesta dimensione, in cui più difficile risulterà proporre ai creditori chirografari trattamenti differenziati che non siano sul terreno dilatorio (8).

Dall'appena descritta eterogenesi e quindi frammentarietà del sistema deriva — per chiudere queste note preliminari — che risulterebbe allo stato difficoltoso, rispetto al nostro attuale ordinamento concorsuale, sia (da un punto di vista più teorico) elaborare una "teoria generale" della classificazione dei creditori, sia (da un punto di vista più concreto) ravvivare nella classificazione dei creditori una modalità "comune" di definizione concordata del dissesto d'impresa.

Per maggiore linearità del discorso, allora, in queste pagine ci si occuperà — almeno prevalentemente — delle sole regole che governano la classificazione dei creditori secondo il "piano" intorno al quale si incentra la procedura di *concordato preventivo*. E lo si farà — secondo un criterio

cura di Ambrosini, Bologna, Zanichelli, 2005; SMID, *Der Insolvenzplan*, 2ª ed., Kohlhammer, Stuttgart, 2005; ID., *Grundzüge des Insolvenzrecht*, 4ª ed., Verlag C. H. Beck, München, 2002; STANGHELLINI, *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2006, 377; ID., *Piano di regolazione dell'insolvenza, classi di creditori e liquidazione*, in *Dir. fall.*, 26 s.; ID., *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2005, 1041 s.; ID., *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fall.*, 2006, 1026 s.; ID., in *Il nuovo diritto fallimentare* (a cura di Alberto Jorio), t. II, sub art. 124, 1947 ss., Bologna, Zanichelli, 2007 (di questo contributo non s'è però potuto tenere adeguatamente conto per essere sopravvenuto quando il presente lavoro era già in istato di bozze); TABB, *The Law of Bankruptcy*, The Foundation Press Inc., Westbury-New York, 1997; TARZIA, *Par aut dispar condicio creditorum?*, in *Riv. proc. civ.*, 2005, 1 ss.; TREISTER-TROST-FORMAN-KLEE-LEVIN, *Fundamentals of Bankruptcy Law*, The American Law Institute, Philadelphia, 3ª ed., 1992; WARREN, *The Untenable Case for Repeal of Chapter 11*, 102 *Yale L. J.* 437 (1992); WEINTRAUB-RENSICK, *Bankruptcy Law Manual*, Warren, 3ª ed., Boston-New York, Goran & Lamont, 1992.

(2) D.l. 23 dicembre 2003, n. 347, convertito nella l. 18 febbraio 2004, n. 39, e successivamente modificato.

(3) Con d.l. 14 maggio 2005, n. 80, convertito nella l. 14 marzo 2005, n. 35, e successivamente modificato.

(4) Con d. lgs. 9 gennaio 2006, n. 5.

(5) Cfr. GUGLIELMUCCI, (nt. 1), 69 s.; JORIO, *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, (nt. 1), 1454, pur lamentando l'assenza di un'opportuna chiarificazione legislativa sul punto (ed anzi rilevandone la voluta omissione da parte del Ministero delle Attività produttive allorché si trattò di esaminare il noto progetto Trevisanato).

(6) Cfr. JORIO, *La crisi d'impresa*, (nt. 1), 20 s.; e, auspicando un appianamento della frattura, ID., *Tutela del credito e procedure concorsuali*, (nt. 1), 322.

(7) Quella stessa componente amministrativa che non solo in via di principio, ma molto concretamente, ha finito col prevalere nelle prime due grandi esperienze maturate in Italia (*Parmalat* e *Volareweb*) di amministrazione straordinaria di "grandissime" imprese, procedura entro cui per prima si è prevista la possibilità di ristrutturare l'impresa in crisi sulla base di un piano sottoposto all'approvazione di creditori ripartiti per classi.

(8) Sulla scarsa utilità della novità legislativa, non solo per le ragioni "interne" appresso ricordate nel testo, ma anche a livello "macro", v. anche C. FERRI, (nt. 1), 1029 e 1032. Peraltro, come si vedrà oltre (spec. nelle note del § 4) la prima giurisprudenza apparsa in materia di classificazione dei creditori ha evidenziato che la pratica non ha affatto ignorato il nuovo istituto, pur avvalendosi nei ristretti margini consentiti dalla legge.

che appare tanto utile da essere quasi inevitabile (e di cui anzi talora si lamenta lo scarso utilizzo⁽⁹⁾) — avvalendosi di un registro *comparatistico* che consenta di apprezzare le uniformità e le difformità rispetto a quel collaudato modello — quello statunitense — cui sembra che ci si sia principalmente ispirati.

Non ci si occuperà invece, se non incidentalmente (10), della natura e della misura del controllo giudiziale sulla legittimità dei criteri di classificazione concretamente adottati nelle singole procedure: che certo è problema molto importante (ed anzi praticamente persino prevalente) ma logicamente ulteriore. Neppure si entrerà — per quanto ci si è proposti — nel merito delle strategie di ristrutturazione industriale che un piano concordatario può adottare. Né, infine, si esploreranno i percorsi concettuali — battuti per vero più in Europa che negli Stati Uniti — che possono orientare l'inquadramento sistematico del piano concordatario nella *Vertragstheorie* anziché nell'*Urteilstheorie* (11).

2. *Classi di creditori e investimento nell'impresa.* — Può essere piuttosto utile, per comprendere la funzione della nuova modalità di composizione della crisi ispirata allo statunitense *Chapter 11*, ricordare come rispetto a quest'esperienza la riflessione teorica si soffermi spesso a sottolineare — oltre all'innegabile componente contrattualistica del piano (in effetti ciò di cui appare lecito discutere, al di qua e al di là dell'Atlantico, è soltanto la dose in cui questa componente possa ravvisarsi) — la sua destinazione a costituire oggetto di una scelta (per non dire "sollecitazione") di *investimento* da parte dei diversi titolari di pretese nei confronti del debitore (12).

Che si collochi il nuovo concordato preventivo in una prospettiva diretta prevalentemente alla "soddisfazione dei creditori" ovvero alla "ristrutturazione dell'impresa"; e che lo si faccia poi "ristrutturando il debito", o "trasferendo le attività dell'impresa", o liquidando frammentariamente i cespiti aziendali — tutte prospettive delle quali, per la verità, non sembra potersi escludere una convivenza frutto di un sincretismo già al-

(9) C. FERRI, (nt. 1), 1028.

(10) Cfr. nt. 42 e 86.

(11) Su cui può comunque utilmente leggersi l'articolata rassegna di HAPPE, (nt. 1), *passim*, ma spec. 5 s. e, per l'influenza di tali concezioni (la prima preferita dall'A.) sull'inquadramento teorico della formazione delle classi, p. 123 s.

(12) In tal senso si è espresso innanzitutto proprio il Congresso degli Stati Uniti nel varare la riforma (cfr. nt. 23). In letteratura v. TABB, (nt. 1), 806 s.; ALTMAN, (nt. 1), 129, ove anche l'evidenziazione empirica dell'inesistenza di significative differenze fra l'andamento dei titoli rappresentativi di imprese riorganizzate con l'andamento del resto del mercato. Di *Investitionsentscheidung* si parla del resto anche nei lavori preparatori della riforma dell'*Insolvenzordnung* (d'ora in avanti "InsO") tedesca (*Amtliche Begründung zum RegEInsO* (nt. 1), Allg. 3 bb), 77 f).

trove praticato (13); quale che sia la finalità privilegiata e quale che sia la strategia prescelta, insomma, la nota comune alle diverse varianti possibili sembra infatti essere il fine di assecondare in qualsiasi modo (comprese le tecniche "cartolarizzate" esemplificate dall'art. 160, lett. a) e b) l. fall., o magari la costituzione di un apposito *trust*) un trasferimento del "controllo" (14) dell'impresa dall'attuale titolare ai creditori (15), per poi lasciare costoro liberi di decidere — quand'anche su proposta altrui — che cosa fare dell'impresa trasferita.

Se ai creditori convenga realizzare il valore di esercizio dell'impresa (il c.d. *going concern value*), approvandone la prosecuzione ed eventualmente prendendovi in qualche modo parte attiva, ovvero meglio valga monetizzare il valore di liquidazione della relativa azienda, non è infatti scelta che può compiere l'ordinamento in astratto (anche, com'era prima previsto, condizionandola a requisiti di meritevolezza, con effetti al limite controproducenti (16)). Toccherà piuttosto ai creditori — supposti *homini economici* (17) — di decidere di volta in volta se realizzare immediatamente ovvero investire nell'impresa il residuo valore della loro pretesa, valutando innanzitutto la convenienza di una conversione del proprio credito in capitale di rischio.

Tutto ciò che un giusto ordinamento concorsuale può, ed anzi dovrebbe assicurare, è invece che la soddisfazione dei creditori possa *in ogni caso realizzarsi entro l'area compresa fra quei due valori*, nei termini e nei

(13) Il riferimento non è solo al *Chapter 11* — che può avere anche sbocchi liquidatori — ma anche all'unitaria procedura di insolvenza tedesca, con le sue varianti di *Sanierungs-, Übertragungs- e Liquidationsplan* (benché colà la finalità ultima dichiarata sia pur sempre quella del soddisfacimento dei creditori) o a quella, analogamente ispirata, spagnola (così I. TIRADO, *La riforma delle procedure concorsuali in Spagna*, relazione tenuta il 4 dicembre 2006 all'Università di Macerata nell'ambito del seminario del Laboratorio Fausto Vicarelli "Spunti di riflessione sulla riforma del diritto fallimentare". Di una *Gleichwertigkeit* delle tre soluzioni parlano espressamente i sopraccitati lavori preparatori della legge introduttiva dell'*InsO*).

(14) Cfr. STANGHELLINI, (nt. 1), 1041 s., spec. 1055 s.; GUERRERA, (nt. 1), 533, parlando di "transazione collettiva" per la redistribuzione fra i creditori del "valore attuale o virtuale" del complesso aziendale. Espressioni come trasferimento del "controllo dell'impresa" e poi "proprietà dell'impresa" non apparirebbero per vero troppo tecniche, e tuttavia risultano sufficientemente "tecnicizzate" (nel senso chiarito da TARELLO, *L'interpretazione della legge*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* già diretto da A. Cicu e F. Messineo e continuato da L. Mengoni, I, t. 2, Milano, 1980, 110) nel dibattito recente (soprattutto quello più attento alla letteratura nordamericana; si veda ad esempio H. HANSMANN, *The Ownership of Enterprise*, Cambridge, Harvard University Press, 1996) da legittimare un cauto utilizzo, come qui pure si farà occasionalmente.

(15) I quali però, formalmente, non diventano così assuntori (non garantiscono infatti l'esecuzione del concordato), salvo il caso in cui lo diventino costì quella sola classe che in base al piano risulti tenuta a soddisfare le altre (v. GUGLIELMUCCI, (nt. 1), 75).

(16) Condizione ora venuta meno anche nell'*InsO* tedesca che — analogamente ispirata — non fa più menzione della *Vergleichswürdigkeit* di cui ai §§ 17 e 18 dell'abrogata *Vergleichsordnung*.

(17) Per quest'impostazione concettuale possono leggersi le pagine di BHRENS, *Die ökonomischen Grundlagen des Rechts (Politische Ökonomie als rationale Jurisprudenz)*, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen, 1986, 30 s.

modi che saranno però quelli a prescegliere con autonoma *Investitionentscheidung* ⁽¹⁸⁾.

In effetti, nulla più della diversificazione dell'offerta (secondo l'approccio dell'esperienza dalla quale si è tratta ispirazione, nonché, del resto, anche secondo la consonante ispirazione del "nuovo" diritto azionario) sembra allora ottimizzare le scelte di investimento. Tanto più in un Mercato che con un po' di enfasi, nel presentare la novella, si è proclamato di voler rendere "competitivo".

Ecco così come — secondo questa logica — capiti di poter scorgere, all'interno della confusa pletora dei creditori, prospettive di investimento (ovvero, certo, di "non-investimento") ben diverse tra loro, in relazione all'ammontare o al titolo della pretesa, ovvero alla natura o all'attività professionale del suo titolare. Altro infatti sarà il cliente che debba ancora ricevere una prestazione dall'impresa in crisi; altro sarà il portatore delle obbligazioni da questa emesse; altro sarà il lavoratore che sulla medesima impresa appunti le sue aspettative di retribuzione futura; altro ancora sarà il fornitore che deve quanto prima recuperare liquidità, o che magari auspichi la sopravvivenza del rifornito; altro, infine, sarà l'intermediario finanziario che della trasformazione delle scadenze fa la sua professione; per non tacere poi di quei creditori che sanno di poter comunque confidare nella realizzazione del proprio credito grazie alla garanzia di un bene "capiente" e che non hanno interesse alcuno a soluzioni concordatarie che finiscano col procrastinare la certa realizzazione del proprio diritto. E occorrerebbe poi chiedersi se possano meritare d'essere coinvolti nella scelta sulla sorte dell'impresa, oltre ai titolari di diritti di credito o reali (*claims* o *interests*, nel diritto delle obbligazioni anglosassone) verso l'impresa, anche i titolari dell'impresa decotta in quanto titolari (tipicamente i soci), almeno in principio, di una pretesa sul residuo ⁽¹⁹⁾.

Ad alcune di queste categorie di creditori — come i "piccoli creditori", i possessori di obbligazioni emesse o garantite dalla società insolvente (art. 4-bis, l. n. 39 del 2005), i "lavoratori subordinati", gli "imprenditori per le vendite e le somministrazioni di beni e di servizi effettuati a favore dell'impresa insolvente" (art. 68, l. n. 270 del 1998) — sembra anzi che la stessa legge accordi — altrove e a diversi propositi — positiva rilevanza.

Ecco, all'ottimizzazione della scelta sul miglior modo in cui i credi-

⁽¹⁸⁾ Come affermò il Congresso degli Usa nei lavori preparatori alla riforma del B. Act (poi Code) nel 1977 (nt. 1): "the question of whether creditors are entitled to the going-concern or liquidation value of the business is impossible to answer. It is unrealistic to assume that the bill could or even should attempt to answer that question. (...) The bill only sets the outer limits on the outcome: it must be somewhere between the going-concern value and the liquidation value". Cfr. anche S. SMID, *Grundzüge des Insolvenzrecht*, (nt. 1), 388 s., ricordando i lavori preparatori della riforma dell'InsO tedesca.

⁽¹⁹⁾ E perciò definiti correntemente, seppur erroneamente, *residual claimants* (*recitius*, infatti: *interest holders*): HERBERT, (nt. 1), 159 s.

tori possano realizzare il residuo valore (di esercizio o di liquidazione) dell'impresa, può allora contribuire — innanzitutto — la possibilità di diversificare il tipo di investimento loro proposto, articolando l'offerta concordataria nel modo presumibilmente più capace di incontrare le preferenze delle diverse categorie di destinatari ⁽²⁰⁾. Questi si ritrovano così "classificati" all'interno di un'organizzazione di categoria chiamata a comporre, secondo il principio maggioritario ⁽²¹⁾, i diversi orientamenti di ciascuno su come realizzare la propria pretesa, pur nella comunanza — in generale — dell'interesse alla maggior valorizzazione del patrimonio da spartirsi ⁽²²⁾ ⁽²³⁾.

3. *Gli interessi in gioco e il gioco degli interessi. Tre domande.* —

La suddivisione dei creditori in classi, dunque, può servire — in principio e secondo un'interpretazione "virtuosa" — ad ottimizzare la posizione dei soggetti direttamente o indirettamente coinvolti nella crisi: se non quella individuale di ciascuno, almeno quella generale del gruppo complessivamente considerato ⁽²⁴⁾. Un tale ottimo pareiano, anzi, potrebbe forse proiettarsi anche oltre la cerchia di quei soggetti, estendendosi all'intero Mercato che possa così giovare della rimessa in funzione di una sua cellula produttiva: se non de "l'homme", insomma, quantomeno de "l'entreprise" ristrutturata.

⁽²⁰⁾ La relazione al d.l. 14 marzo 2005, n. 35 (c.d. d.l. "competitività") è al riguardo piuttosto laconica, ma parla comunque della possibilità di "rendere più omogenea l'espressione di loro diversi interessi nell'ambito della procedura liquidatoria".

⁽²¹⁾ Necessario è il riferimento, in materia, a SACCHI, *Il principio di maggioranza nell'amministrazione controllata e nel concordato preventivo*, (nt. 1).

⁽²²⁾ V. JAEGER, (nt. 1), 99; STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, (nt. 1), 1058 s.

⁽²³⁾ Si badi, al proposito, come l'analogia con la nuova possibile struttura finanziaria delle società azionarie sopra evocata, così come la scelta dei termini — per presentare il nuovo piano concordatario e spiegarne la funzione — di "sollecitazione all'investimento", non rappresentino soltanto "corrispondenze" di una qualche utilità descrittiva, ma alludano (in principio) ad identiche logiche e alla possibilità di sovrapposizioni di disciplina. Come quella, ad esempio, che potrebbe comportare una costosa — in termini di tempo e danaro — duplicazione di adempimenti in tema di trasparenza, quante volte la ristrutturazione del debito dell'impresa (di certe dimensioni) in crisi avvenisse attraverso una attribuzione ai creditori di "azioni, quote, obbligazioni anche convertibili in azioni o altri strumenti finanziari e titoli di debito", la cui offerta fosse sussumibile nella fattispecie che attiva la disciplina "da prospetto" (art. 94 ss. t.u.f.). Duplicazione che non a caso, nella più matura esperienza statunitense, si è provveduto espressamente a scongiurare, riconoscendo come — rispetto a fattispecie equivalenti — le garanzie di *disclosure* imposte nell'ambito della procedura concorsuale a tutela dei destinatari dell'offerta, dovessero equivalere, assorbendole, a quelle previste dal diritto del mercato finanziario (così escludendosi, ad esempio, il controllo della relativa Autorità di Vigilanza — Sec). Il Congresso degli Stati Uniti (nt. 1), in generale, enfatizza la natura di investimento del piano (approvato), riconoscendo anzi che la premessa di fondo del *Chapter 11* è proprio la stessa del *securities law*, consentendo alle parti coinvolte una decisione [di investimento] dopo aver ricevuto adeguata informazione sulle proprie opzioni.

⁽²⁴⁾ Profilo evidenziato da STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, (nt. 1), 1056 s.

Resterebbe però da vedere se, fra l'interesse dei creditori e quello del Mercato, fra prospettive soddisfatorie e conservative, prevalgano le prime o le seconde (come d'altronde avveniva nel concordato prima maniera, quello del 1903⁽²⁵⁾); e ciò non tanto sulla base di questa o quella indicazione testuale, quanto piuttosto alla luce delle potenzialità del meccanismo predisposto dalla disciplina del nuovo concordato.

Oltre alla possibile divergenza fra interessi dei creditori e interesse del Mercato, la suddivisione dei creditori in classi apre poi altri due fronti di interessi contrapposti. Una seconda linea di contrasto è infatti quella lungo la quale possono fronteggiarsi i *creditori di rango diverso*, che almeno in prima approssimazione non è difficile immaginare sin d'ora come iscrivibili in classi diverse e che — almeno secondo la (residua) portata (e i vigenti limiti) del principio della *par condicio creditorum* — dovrebbe vedere i creditori appartenenti a classi di rango superiore ambire ad un trattamento migliore di quello riservato a classi di rango inferiore.

Lo stesso principio — almeno per come è valso sino ad oggi — esigerebbe d'altra parte che creditori di *uguale rango* vengano trattati in modo equivalente; e che infine, discendendo la scala delle priorità, il “debitore” (*i.e.*, tipicamente, i soci) — almeno se insolvente e non solo in crisi di liquidità o “temporanea difficoltà” — non possa riservarsi alcunché secondo il piano, se i creditori d'ogni rango non abbiano prima trovato intera soddisfazione⁽²⁶⁾. Per una migliore intelligenza del discorso che seguirà, è bene dire che quest'ordine di problemi — nell'esperienza cui il nostro legislatore ha attinto — si riconduce al principio della *c.d. “absolute priority rule”*.

C'è poi un terzo fronte di interessi, che — in modo si direbbe quasi naturale — vede contrapporsi l'interesse del *debitore* e quello dei *creditori*. Ciò che sinora è apparso ovvio, ed è quasi banale ricordare, è che il primo è orientato a concedere quanto meno possibile ai secondi, mentre questi sono protesi — come gruppo organizzato — a realizzare il maggior valore possibile dall'impresa in crisi. Interesse, questo, che per vero le soluzioni concordatarie — almeno se di stampo autenticamente “privatistico” — non possono del tutto pretermettere, se è vero che la loro percorribilità risulta condizionata ad una accettazione della maggioranza che, evidentemente, ritenga complessivamente soddisfacente l'offerta concordataria. Quel che sembra esserci di nuovo sotto il sole, però, è che per effetto della possibile suddivisione in classi, emerge anche un interesse dei credi-

⁽²⁵⁾ Per tutti, v. A. Rocco, *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento*, Torino, Fratelli Rocca, 1902, 671.

⁽²⁶⁾ Problema, questo, concettualmente diverso da quello relativo all'opportunità o meno di coinvolgere il debitore o comunque i *managers* dell'impresa (in principio non meritevoli) nella gestione della crisi, essendo quelli — tutto malgrado — in possesso di quelle informazioni aziendali necessarie per meglio fronteggiarla (in merito v. ancora STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, (nt. 1), rispettivamente 1060 e 1062).

tori *uti singuli*, o quali componenti di una singola classe, a che la legge predisponga quella cornice normativa — di cui sopra s'è detto — che metta ciascun creditore in condizione di poter compiere, o al limite anche subire, scelte che *comunque* gli consentano di realizzare un valore compreso fra quello di liquidazione dell'impresa debitrice, e quello di esercizio della stessa impresa “ristrutturata” (e non si tratta, a ben vedere, di interessi la cui ponderazione si differenzi granché dal vecchio giudizio di convenienza del concordato). Anche a questo riguardo, per il prosieguo di un discorso che difficilmente può sottrarsi ad un registro comparatistico, vale ricordare che questo terzo ordine di problemi — sempre nell'esperienza del *Chapter 11* — si collega al concetto di “*best interest of creditors*”.

Prima di tentare una risposta a tali questioni — ed anzi per meglio cercarla — occorre però vedere come le classi si possono formare, e in che modo esse sono chiamate ad esprimersi rispetto alla proposta concordataria.

4. *I criteri di formazione delle classi.* — La suddivisione dei creditori in classi secondo il piano concordatario, se le finalità perseguite sono grossomodo quelle sopra ricordate, non può evidentemente sottrarsi ad un qualche criterio che si richiami a razionalità e non al mero arbitrio di chi predispose il piano.

Al riguardo — nel diritto italiano come altrove⁽²⁷⁾ — emergono due domande, la prima soltanto, peraltro, trovando chiara risposta nella legge. (i) Quali pretese⁽²⁸⁾ possono essere collocate nella stessa classe? (ii) Quali pretese *debbono* essere collocate nella stessa classe?

Alla prima domanda l'ordinamento concorsuale italiano, per ciascuna delle procedure che contempla la classificazione dei creditori, fornisce una risposta in via di principio abbastanza chiara, pretendendo che ciascuna classe riunisca creditori che vantino “*posizione giuridica ed interessi economici omogenei*”. Alla stessa domanda, analogamente, il *Bankruptcy Code* statunitense risponde stabilendo che possono essere riunite in un'unica classe soltanto le pretese “*substantially similar*”. Detto in negativo (ammesso che l'ovvietà possa contribuire alla chiarificazione del concetto), se si decide di raggruppare i creditori in classi, è interdetto riunire nella stessa classe crediti di natura eterogenea.

Dell'omogeneità di posizione giuridica ed interessi già si sono fornite alcune esemplificazioni, indicando possibili classi: “piccoli” creditori, ob-

⁽²⁷⁾ Per l'esperienza statunitense cfr. TREISTER-TROST-FORMAN-KLEE-LEVIN, (nt. 1), 417; TABB, (nt. 1), 814.

⁽²⁸⁾ Si parla — qui e di seguito — di “pretese” e non di “diritti” o “crediti” (così come altrove si parla di *claims* e non di *rights* o *credits*) posto che la classificazione opera sulla prime senza che ne sia ancora accertata la fondatezza sostanziale.

bligazionisti, lavoratori dipendenti, fornitori, finanziatori. E poi, ancora, creditori di rango diverso: con ciò distinguendosi non soltanto fra creditori muniti di diritto di prelazione o non, ma anche — fra i creditori privilegiati — quelli di grado diverso oppure con diversa ragione di prelazione o diversa garanzia ⁽²⁹⁾, così come — fra i creditori chirografari — può distinguersi sulla base di eventuali convenzioni (di postergazione, o *de non petendo*, o *ut minus solvatur*, etc.) che ordinino le rispettive pretese secondo gradi diversi. E vi sono infine titolari di pretese diverse dalle precedenti e, per così dire, “reali”, come quelle di chi debba ottenere la restituzione di qualcosa, o di chi — come il titolare (o i soci) dell’impresa decotta — vanti una pretesa “proprietaria” sul residuo.

L’omogeneità può dipendere insomma dalla natura o dall’oggetto della pretesa, dal suo titolo giuridico e dalla sua “forza” rispetto alle altre. Non è invece importante, tendenzialmente, la natura e l’identità del titolare della pretesa. D’altra parte — è anche a dirsi — lo stesso soggetto potrebbe ben essere portatore di pretese classificate separatamente. Non avrebbe difatti senso che due pretese eterogenee, sia pure facenti capo ad identico titolare, venissero riunite in una classe destinataria di un trattamento che potrebbe aver economicamente senso rispetto ad una soltanto di esse.

I maggiori contrasti — almeno se ci si vuol rifare ad un sistema già collaudato — emergono però con riferimento al secondo dei quesiti sopra formulati, quando cioè ci si interroghi su quali pretese debbano essere classificate unitariamente ⁽³⁰⁾. E cioè se pretese (non si dica del tutto iden-

tiche, ma) in qualche misura omogenee — e ci si riferisce specialmente al *mare magnum* dei crediti chirografari — possano essere dislocate in classi diverse. La legge non pone infatti espressi divieti di ripartizione dei creditori omogenei in classi diverse, cosa che del resto, nell’esperienza a cui ci si riferiva, non viene, in principio, avversata dai giudici. Quali ragioni — per intendersi — potrebbero indurre ad una separazione?

Innanzitutto può ricordarsi che nell’esperienza statunitense il principale motivo che induce a ripartire anche i creditori omogenei in classi diverse si origina dalla regola che (*fra l’altro*) esige — affinché il piano possa dirsi approvato — il consenso di almeno una delle classi “pregiudicate” (*impaired*). Sicché isolando in un’autonoma classe i creditori minoritari dai quali ci si attenda un consenso, già può adempiersi a quel requisito. Questa regola però in Italia non opera, come si vedrà appresso. Sicché, considerate anche le altre regole in tema di maggioranze richieste per l’approvazione del concordato, si vedrà pure come la classificazione dei creditori non serva a granché per chi voglia agevolare tale approvazione.

Un’altra ragione (anche questa, però, poco significativa in Italia perché modesti sono gli oneri informativi imposti al proponente) potrebbe poi essere di economia “processuale”. Ad esempio, se consti la presenza di creditori molto numerosi e dei quali possa pronosticarsi una sostanziale apatia (che poi — almeno secondo la disciplina del nuovo concordato fallimentare — equivale a consenso), il raggruppamento in un’unica classe può evitare perdite di tempo e di denaro (richiesti da un *adequate information*) per sollecitare un loro voto positivo; potendosi allora limitare un tale impegno ai soli portatori di crediti sostanzialmente omogenei, ma dei quali si preveda una maggiore combattività ⁽³¹⁾.

Ma la ragione principale che può indurre a classificare pretese sostanzialmente omogenee in classi diverse risiede nella possibilità, in tal modo, di accordare “*trattamenti differenziati*” (art. 160, 1° comma, lett. d)) a pretese sostanzialmente omogenee. Ciò che in tal modo si realizza, allora, è — in effetti — una *discriminazione*. La quale, però, potrebbe anche trovare una qualche giustificazione economicamente razionale; così come, per converso, potrebbe pure rappresentare il modo — rifacendosi all’esempio di poc’anzi — per dare il meno possibile ai creditori “apatici” (e si vedrà infine se questo “meno possibile” nel nostro sistema incontri un li-

⁽²⁹⁾ Nell’esperienza statunitense, anzi, accade spesso che ogni creditore munito di garanzia reale venga collocato in una classe a sé stante, a meno che non condivida la garanzia con altri: cfr. BIENENSTOCK, (nt. 1), 669; TREISTER-TROST-FORMAN-KLEE-LEVIN, (nt. 1), 419. A tanto concede che possa arriversi anche l’*InsO* tedesca, benché in principio non debba ritenersi ammissibile la formazione di *Ein-Gläubiger-Gruppen* (cfr. SMID, *Der Insolvenzplan*, (nt. 1), 177 s.). Critico, in Italia, verso un tale eccesso, JORIO, *La crisi d’impresa*, (nt. 2), 70.

⁽³⁰⁾ Anche negli Stati Uniti, rispetto a questo secondo quesito, si rileva come il *Code* resti “*largely silent*” (cfr. TABB, *op. loc. ult. cit.*; BIENENSTOCK, (nt. 1), 670) e che la relativa libertà di cui gode il debitore nel dislocare in classi diverse crediti chirografari non dissimili è spesso fonte di aspri contrasti all’interno della procedura (per una rassegna dei contrapposti orientamenti giurisprudenziali, cfr. TREISTER-TROST-FORMAN-KLEE-LEVIN, [nt. 1], 421). In Italia si è rilevato (LO CASCIO, (nt. 1), 581 s.) che “*se si fossero tracciati normativamente i criteri da seguire [...] forse si sarebbe dato vita ad un sistema troppo rigido*”, accogliendo però l’“*opportunità dell’indicazione delle ragioni secondo quanto affermato anche dal nuovo art. 124 in tema di concordato fallimentare*”. Sulla vaghezza normativa, e sulla conseguente amplissima libertà del debitore, v. anche BOZZA, *La proposta di concordato preventivo*, (nt. 1), 1214. *De iure condendo* si è anche ritenuto (STANGHELLINI, *Creditori “forti” e governo della crisi d’impresa nelle nuove procedure concorsuali*, (nt. 1), 386) che sarebbe invece opportuna l’introduzione di un obbligo di suddivisione in classi dei creditori aventi interessi non omogenei, perché ciò consentirebbe di contrastare il potere dei creditori forti, oggi accresciuto dopo la soppressione del requisito della maggioranza per numero dei creditori. Maggiormente vincolanti, rispetto al diritto italiano e statunitense, sembrano invece le previsioni dell’*InsO*, spec. §§ 220 s., ove innanzitutto risulta praticamente obbligata la suddivisione dei creditori in classi (salvo il caso, cioè, in cui essi non abbiano tutti identica *Re-*

chtsstellung: cfr. § 222, su cui anche SMID, *Der Insolvenzplan*, (nt. 1), 168; ID., *Grundzüge des Insolvenzrecht*, (nt. 1), 401 e, per un primo commento, MAUS, (nt. 1), 719) fornendo poi il legislatore criteri piuttosto specifici sul trattamento da riservare (e quindi implicitamente sul raggruppamento che ne è presupposto) alle diverse categorie di creditori — privilegiati (§ 223), chirografari (§ 224), postergati (§ 225) —, e prevedendosi addirittura la necessità di raggruppare in autonoma classe i lavoratori, oltre all’opportunità di una separata classificazione anche per i piccoli creditori (§ 220, *Abs.* 3).

⁽³¹⁾ Sull’*administrative convenience* quale motivo di formazione delle classi, v. BIENENSTOCK, (nt. 1), 670; TABB, (nt. 1), 816.

mite) e dare a quelli più combattivi quel tanto (ma di più) che basti a strappar loro un consenso.

Good business reasons potrebbero ad esempio consistere nella natura del creditore che, se in linea di principio non dovrebbe esser causa di distinzioni, è pur vero che in taluni casi potrebbe meritare una qualche rilevanza, come quando si tratti: di enti pubblici o privati *non profit*, animati da fini non soltanto economici, o di enti previdenziali che abbiano “a cuore” anche il trattamento riservato ai lavoratori⁽³²⁾; ovvero di investitori istituzionali o di altri soggetti pubblici (tipicamente: le banche) ai quali diverse norme dell’ordinamento interdicano l’assunzione o il superamento di certe soglie partecipative, e che allora sarebbe meglio non soddisfare — al pari degli altri creditori omogenei — con l’attribuzione di quote di capitale dell’impresa ristrutturata⁽³³⁾; ovvero di *managers* che, pur giuridicamente esenti da responsabilità, si sentano moralmente in obbligo di condividere parte delle conseguenze del dissesto⁽³⁴⁾; ovvero, ancora, distinguendo, fra gli obbligazionisti, i “piccoli creditori” dagli investitori istituzionali. Anche la natura del credito, naturalmente, potrebbe giustificare differenziazioni fra creditori pur formalmente di uguale rango (si pensi, fra i privilegiati, alla specificità dei crediti da lavoro dipendente⁽³⁵⁾ o, fra i chirografari, di quelli da illecito⁽³⁶⁾). Anche potrebbero isolarsi, infine, gruppi di titolari di pretese fra loro omogenee e pur interessati a tempi⁽³⁷⁾ o forme (azioni o altri strumenti finanziari) diverse di soddisfazione del proprio credito, conseguentemente giustificandosi una loro separazione per incontrarne il consenso.

Naturalmente però, in un contesto dove “la furbizia è elevata a siste-

ma”⁽³⁸⁾, *good business reasons* potrebbero anche difettare; e la discriminazione non avere altro fine, appunto, che quello di dar meno ai meno presenti o meno informati, e concedere di più a *free riders* o magari alla banca di turno che, in virtù della convenzione dalla quale dipenda la realizzazione del piano, ne abbia sostanzialmente assunto la regia⁽³⁹⁾. Questa perversione dell’istituto della classificazione (che richiamandosi alla artificiosa suddivisione dei collegi al fine di prevalere nelle competizioni elettorali politiche, viene anche definita *gerrymandering*⁽⁴⁰⁾) è in via di principio proibita — sotto forma di divieto di *unfair discrimination* — nell’esperienza alla quale si è ispirata la nostra legge⁽⁴¹⁾. La quale invece, al proposito — oltre all’*ammissibilità di trattamenti differenziati* — nulla espressamente prevede⁽⁴²⁾; potendosi poi dubitare — come alfine si vedrà

⁽³²⁾ L’espressione — quantomai “azzeccata” purtroppo — è di JORIO, *I lineamenti*, (nt. 1), 338.

⁽³³⁾ Mutuo anche quest’espressione, da GUGLIELMUCCI, (nt. 1), 64. Torna certo alla mente, in proposito, l’antico auspicio del BOLAFFIO nella Relazione alla legge sul concordato preventivo del 1903: « è sperabile che per essa cessino i comportamenti amichevoli, pregiudiziali, per cui a ciascun creditore, separatamente, è fatto un trattamento diverso; e ai più ostinati, ai più furbi, meno corretti, sempre il migliore ».

⁽³⁴⁾ Cfr. RUSCH, (nt. 1), 163 s.

⁽³⁵⁾ Così prescisse — con formula assai citata — il *Fifth Circuit* nel *leading case In Re Greystone III Joint Venture*: “*thou shalt not classify similar claims differently in order to gerrymander an affirmative vote on a reorganization plan*”. V. anche BIENENSTOCK, (nt. 1), 671. Sui requisiti che possono legittimare una *fair discrimination*, cfr. nt. 68. Anche in Italia, il testo della relazione di minoranza del progetto (citato da FERRO, *Le classi di creditori*, (nt. 1), 581 s.) paventava la “*impropria finalizzazione della artificiosa formazione delle maggioranze necessarie all’approvazione del piano*”; contro un tale rischio — rileva però lo stesso A. — resterebbe comunque, anche *de iure condito*, la possibilità per il Tribunale di valutare il trattamento riservato alle singole classi (ma di tale affermazione sembra lecito quantomeno dubitare; cfr. nt. successiva). Anche in Germania, peraltro, il pericolo — e l’implicito divieto — di abusi ed arbitri attraverso l’artificiosa manipolazione delle classi è stato prontamente segnalato sin dall’introduzione dell’*InsO*: cfr. HESS/OBERMÜLLER, (nt. 1), *Rdn.* 57, 153; KALTMAYER, (nt. 1), 255 s.

⁽³⁶⁾ Salvo, ma soltanto nel concordato fallimentare, la necessità di “*indicare*” le “*ragioni dei trattamenti differenziati*” (art. 124, 2° comma, lett b), l. fall.), ciò che poi costituisce oggetto — se non di sindacato di merito del tribunale — di parere di merito da parte del commissario giudiziale e pur sempre di valutazione, in definitiva, da parte dei creditori chiamati all’approvazione. Dei limiti del sindacato giudiziale, se di merito o anche di legittimità, qui — come già s’è detto — non ci si occupa *ex professo*. Nel senso comunque di un controllo che non si rivolga direttamente ai termini dei trattamenti differenziati, bensì soltanto (in senso anche più conforme alla nuova lettera della legge) alla correttezza (ragionevolezza) dei criteri di formazione delle classi, v. GUGLIELMUCCI, (nt. 1), 91; CENSONI, *Il “nuovo” concordato preventivo*, (nt. 1), 737; C. FERRI, *La suddivisione dei creditori in classi*, (nt. 1), 1029; BOZZA, *L’omologazione della proposta*, (nt. 2), 1068 (ma soltanto se non constino “*opposizioni*” ex art. 180 l. fall.: cfr. anche nt. 86); STANGHELLINI, *Piano di regolazione dell’insolvenza*, (nt. 1), 29 (anch’egli peraltro rilevando che il controllo del tribunale, sulla sola correttezza della formazione delle classi e non sui problemi di trasferimenti di ricchezza fra classi, « non avvenga d’ufficio ma quasi esclusivamente su domanda di uno o più oppositori (i quali affrontino i rischi connessi all’opposizione) »); FERRO, (nt. 1), 583; nonché — se non vedo male — AMBROSINI, (nt. 1), 319. In analogo senso, rilevando — sia pure criticamente — il carattere vieppiù formale del controllo giudiziale e il degradare — nei fatti — delle opposizioni dei creditori a contestazioni di mero stile, JORIO, *Le soluzioni concordate delle crisi d’impresa*, (nt. 1), 1456. Intermedia pare invece la posizione di C. FERRI, *Classi di creditori*,

⁽³²⁾ Così nei casi *In Re Walbush Valley Power Ass’n*, 72 F. 3d 1305 (7th Circuit 1995); *In re Briscoe Enters.*, 994 F.2d 1160 (5th Circ.); *In Re U.S. Truck Co.*, 800 F.2d 581 (6th Cir. 1986).

⁽³³⁾ Il *Code* prevede che molti *claims* — ad esempio derivanti da illeciti che abbiano provocato ingentissimi danni — possano essere accettati solo entro un certo tetto massimo, perché altrimenti priverebbero tutte le altre pretese d’ogni speranza di soddisfazione. Così per esempio per i *claims* del locatore; così per quelli del fisco, che non possono eccedere il valore del bene per il quale l’imposta è dovuta; così per gli interessi non ancora maturati; così per i crediti di *insiders* o professionisti, la cui adeguatezza deve essere verificata; così i danni richiesti per la cessazione del rapporto di lavoro.

⁽³⁴⁾ Collocati come “ultima” — per trattamento — delle classi di chirografari in Trib. Messina, 29 dicembre 2005, in *Fall.*, 2006, 678 s. Essi sono anzi postergati *ex lege* nella *Ley concursual* spagnola: cfr. TIRADO, *La riforma*, (nt. 13).

⁽³⁵⁾ Cfr., in merito, l’articolata previsione dell’art. 219 della legge federale elvetica sulle esecuzioni e sul fallimento, ricordata da FERRO, *Le classi di creditori*, (nt. 1), 585; essa — ad esempio in tema di crediti lavorativi — segnala la rilevanza di “*elementi di ponderazione offerti dalla prossimità del sorgere del credito rispetto all’insolvenza, della sua inerenza alla gestione ordinaria dell’impresa, della continuità della collaborazione stessa anche in pendenza della procedura*”: elementi, questi, di ben maggiore sottigliezza rispetto al tradizionale criterio discrezionale fra crediti da lavoro dipendente e autonomo.

⁽³⁶⁾ BROUDE, (nt. 1), § 11.01. Sul privilegio legale dei creditori da illecito nella *Ley concursual*, v. ancora TIRADO, *La riforma*, (nt. 13).

⁽³⁷⁾ GUGLIELMUCCI, (nt. 1), 71.

— che almeno indirettamente (col c.d. *best interest test*) riesca a porvi adeguato rimedio.

Neppure potrebbe poi escludersi, per converso, che — non dicendo la legge quali crediti debbono essere classificati unitariamente — un'operazione di *gerrymandering* possa realizzarsi concentrando in un'unica classe creditori di natura diversa al fine di poter imporre alla minoranza dissenziente il trattamento, a quella sfavorevole, che si confidi però di vedere accettato — fosse pure per mera apatia⁽⁴³⁾ — dalla maggioranza

(nt. 1), 570 s. che riconosce un potere di sindacato non solo rispetto alla suddivisione in classi, ma anche al merito delle proposte, quante volte vi fosse stata opposizione ai sensi dell'art. 180 l. fall. Nel senso di un persistente controllo di fattibilità e di convenienza della proposta concordataria per i creditori, v. Trib. Milano, 12 dicembre 2005 (decr.), in *Fall.*, 2005, 576 s. (ma solo quando consti una suddivisione in classi e se constino classi dissenzienti e sul presupposto — davvero discutibile! — che con l'omologazione occorra verificare "l'aderenza agli interessi pubblici di un'attività privata"); Trib. Sulmona, 6 giugno 2005 (decr.), in *Fall.*, 2005, 793 s. Nel senso di un controllo di mera legittimità, e non di merito (salvo il caso della suddivisione dei creditori in classi, ma anche in questo caso *soltanto* nell'ipotesi di dissenso di una delle classi), v. poi Trib. Como, 22 luglio 2005 (decr.), in *Fall.*, 2006, 287 s., con nota critica di RAGO, (nt. 1); Trib. Cagliari, 23 giugno 2005 (decr.), inedito ma citato in JACHIA, (nt. 1), 839; Trib. Taranto, 28 settembre 2005, in *Dir. fall.*, 2006, 140 (in senso però davvero estremo: e cioè omologando il concordato nonostante l'accertamento del compimento di atti fraudolenti, e allora trasmettendo al contempo gli atti alla procura della Repubblica). Nel senso poi di un controllo del Tribunale sulla "logica coerenza giuridica" della suddivisione, Trib. Palermo, 17 febbraio 2006 (decr.), in *Fall.*, 570 s. (a ben vedere, però, in tale occasione l'argomentazione slitta verso la valutazione non tanto della correttezza della formazione delle classi, quanto, proprio, su quella del trattamento riservato loro, esigendosi che il proponente giustifichi "la diversa soddisfazione che riserva per alcune categorie di creditori rispetto ad altre"; e tale esplicitazione — prosegue il collegio — deve ritenersi dovuta "se non altro per consentire al collegio l'unica valutazione effettivamente di merito che oggi residua in sede di ammissibilità"); da ultimo, Trib. Mantova, 20 febbraio 2007 (decr.), su *Il Sole 24 Ore* del 10 aprile 2007, 29.

Al di là della illegittimità, ancor prima che irragionevolezza, del trattamento accordato alle singole classi di creditori nei casi specifici come quello appena ricordato ("soddisfazione percentualmente maggiore del trattamento riservato ai lavoratori anziché dei creditori ipotecari, ai primi sicuramente preferiti dalla legge") — ciò che può anche giustificare il rigetto — deve in generale affermarsi, però, che la pretesa a che il proponente giustifichi la "ragionevolezza" del trattamento differenziato accordato alle diverse classi contrasta radicalmente con la logica privatistica che l'istituto concordatario — piaccia o non piaccia — ha oggi assunto secondo un orientamento legislativo tanto chiaro quanto deciso, e di quell'istituto tarpa alquanto le potenzialità. Un trattamento *quantitativamente differenziato fra creditori di pari rango, infatti, sarà sempre — se non patentemente irragionevole — quantomeno contestabile*. In realtà, nella logica dell'istituto (almeno per come nasce, nel Code, e per come è stato da noi importato, a quello ispirandosi), la giustificazione è quella — e solo quella — di poter dare a ciascuna classe quel tanto che essa, secondo la sua specifica "forza negoziale", sia riuscita a strappare all'esito della negoziazione, e che consenta al debitore allora di ottenere l'approvazione del piano (accenni in senso conforme anche in BOZZA, *La proposta di concordato preventivo*, (nt. 1), 1210 s.; C. FERRI, *La suddivisione dei creditori in classi*, (nt. 1), 1029). Quel tanto, insomma, che serve a guadagnarsi il consenso: e così di più ai più tenaci. A meno che non si introduca una regola — allora sì, in certa misura, vincolante (ma attualmente assente: cfr. nt. 94 e 96, e testo corr.) — che *ad instar* del § 245 *InsO* imponga un'equa distribuzione del plusvalore del piano a tutte le classi in proporzioni equilibrate.

⁽⁴³⁾ Nel senso che i creditori sono "chiamati a dare un'adesione espressa e non soltanto tacita alla proposta", GUGLIELMUCCI, (nt. 1), 70; la previsione espressa del silenzio as-

inerte⁽⁴⁴⁾. Il che, vale la pena di notare, non appare radicalmente contrario al sistema. È vero infatti che, come già ricordato, la ripartizione dei creditori è *mera possibilità* per chi predisponga il piano. Questo, quindi, potrebbe anche essere rivolto indistintamente (cioè senza trattamenti differenziati) all'universalità di tutti i creditori (chirografari, beninteso) ed allora legittimare, anche procedendosi ad una classificazione, la formazione di *Mischgruppen*⁽⁴⁵⁾.

Una palese distorsione dei principi della classificazione, piuttosto, sarebbe invece rappresentata (almeno nel concordato preventivo o fallimentare) da quanto praticato nella procedura *Parmalat*, e poi *oborto collo* legittimato *ex post* dal legislatore (con l'introduzione dell'art. 4-bis, l. n. 39 del 2005): e cioè di riunire in un'unica classe (che già di per sé rappresenta una contraddizione in termini), ai fini del raggiungimento della maggioranza in essa, titolari di crediti eterogenei, accordando poi trattamenti diversi a distinti gruppi di creditori⁽⁴⁶⁾.

La classificazione dei creditori — deve in definitiva rilevarsi — può anche fungere da incentivo alla disparità di trattamento fra creditori, così, col proposito di "ristrutturare" l'impresa, ulteriormente "destrutturando" la loro *par condicio*.

5. *I creditori muniti di cause di prelazione*. — Un'analisi dei possibili criteri di classificazione non può sottrarsi ad una specifica considerazione di alcune categorie di creditori e, ancor prima, della stessa possibilità di organizzarli per classi.

La categoria di gran lunga più importante⁽⁴⁷⁾, sotto questo rispetto, è

senso (nel concordato fallimentare prevista dall'art. 128, 3° comma, l. fall.) è contenuta anche nel § 1126 (f) del *Bankruptcy Code*.

⁽⁴⁴⁾ Cfr., con riferimento alla procedura *Parmalat*, STANGHELLINI, *Piano di regolazione dell'insolvenza*, (nt. 1), 29, che poi nota: « in altre parole è possibile che i trattamenti possano essere diversi, ma che l'eventuale diversità, che potrebbe celare un trasferimento di ricchezza da [una classe ad un'altra], non infici l'approvazione del piano se comunque si raggiungano le maggioranze ».

⁽⁴⁵⁾ Cfr. SMID, *Der Insolvenzplan*, (nt. 1), 168, rilevandone la (limitata) ammissibilità anche nell'ordinamento tedesco.

⁽⁴⁶⁾ Cfr. ancora STANGHELLINI, *op. loc. ult. cit.* Solo impropria linguisticamente pare invece la previsione, nel concordato approvato da Trib. Messina, 29 dicembre 2005, in *Fall.*, 2006, 678 s., di "subclassi" destinate a trattamenti differenziati all'interno della classe dei "chirografari" (contrapposta poi a quella dei privilegiati): a ben vedere non di subclassi si tratta, ma di classi vere e proprie.

⁽⁴⁷⁾ Non ci si può che limitare, qui ed ora, che ad un solo cenno a tre ulteriori (e tutt'altro che trascurabili) categorie di soggetti che potrebbero risultare di problematica "classificazione", o comunque risultare decisive per l'approvazione del piano: (a) le imprese creditrici appartenenti allo stesso gruppo di quella insolvente (*rapporti intragruppo*) ovvero i creditori di diverse società insinuate in una procedura concordataria che coinvolga l'intero gruppo (*concordato di gruppo*; sul punto si legga però anche la nt. successiva); potendo poi emergere simili questioni rispetto alle vicende — formalmente diverse ma funzionalmente analoghe — di insolvenza di società che abbiano costituito patrimoni destinati; (b) i creditori insinuatati in una procedura di *insolvenza transfrontaliera* apertasi ai sensi del Reg.

quella dei *creditori muniti di cause di prelazione*. Dei quali s'è già fatta presente, in via astratta e concettuale, la suscettibilità ad essere raggruppati per classi; ma che, per diritto positivo (almeno nella disciplina del concordato preventivo e salvo interventi chiarificatori del legislatore, per la verità *non improbabili* ⁽⁴⁸⁾), non è però così sicuro che possano esserlo, nella misura in cui la formazione delle classi risulta funzionale all'espressione di un voto di adesione o meno alla proposta concordataria. È infatti noto che costoro, tendenzialmente, non sono ammessi al voto, a meno che non rinuncino alla loro prelazione, facendo così degradare la propria pretesa da privilegiata a chirografaria. La questione si pone peraltro in modo diverso nel concordato fallimentare e nel concordato preventivo, in ragione — forse — dei diversi tempi e delle diverse “mani” che ne hanno riscritto la disciplina.

Quanto al *concordato fallimentare*, vale infatti ricordare tre importanti regole che si sono stabilite al riguardo.

(i) La prima discende dalla presa d'atto che la prelazione di taluni creditori (soprattutto se non di primo grado) su singoli beni o sul patrimonio generale del debitore si traduce sovente, all'atto concreto, nell'incapienza dell'oggetto della garanzia. *Entro questa misura* (cioè nella misura in cui la collocazione preferenziale può rivelarsi inutile considerato il valore di realizzazione dell'oggetto della garanzia) si è allora ammesso — innovando rispetto al passato ⁽⁴⁹⁾ — che la proposta concordataria possa

1346/2000, che potrebbero concorrere in diverse procedure (principale e secondarie): ci si dovrebbe chiedere, in particolar modo, come possa trovare attuazione il par. 20, II, del citato Reg., che ammette sì l'insinuazione in tutte le procedure aperte, ma solo nella misura in cui gli altri creditori di pari rango, nelle procedure in cui ci si va ad insinuare, abbiano ottenuto una quota di riparto equivalente a quella già altrove ottenuta da chi vi si insinui; (c) quando l'impresa insolvente rivesta forma societaria, infine, potrebbero venire in questione — almeno in astratto — i suoi soci. Nel *Chapter 11*, ad esempio, i soci sono chiamati ad approvare il piano quali titolari di un *interest* sul residuo, un diritto che potremmo approssimativamente definire proprietario. Nel nostro ordinamento i soci, non essendo formalmente creditori della società non devono né possono essere chiamati ad esprimersi in merito all'approvazione del piano (al di là dell'ipotesi in cui assumano contestualmente la veste di creditori, aprendosi allora la problematica connessa ai c.d. finanziamenti dei soci). Concedere loro la possibilità di essere raggruppati in una classe destinataria di un qualche trattamento economico, potrebbe essere tuttavia di grande utilità, come dimostra l'esperienza statunitense (di ciò non può però trattarsi ora; e valga un rinvio a MARKELL, (nt. 1), 69 s.; NIMMER, (nt. 1), 1009; AYER, (nt. 1), 963.

⁽⁴⁸⁾ Su *Il Sole 24 Ore* del 18 aprile 2007 si legge infatti che il Governo si appresterebbe a tornare sulla disciplina del concordato preventivo, in particolare modo — per quanto qui più interessa — chiarendo che “i creditori privilegiati potranno essere pagati anche in maniera non integrale pur conservando una tutela relativa alla vendita dei beni a prezzi di mercato”. Si legge anche che sarebbe stata predisposta una bozza di delega sulle “problematiche legate al fallimento dei gruppi di impresa”.

⁽⁴⁹⁾ Osserva NIGRO (nella *Relazione conclusiva* al Convegno dedicato a *La riforma del diritto fallimentare*, tenutosi all'Università di Macerata il 9 e 10 giugno 2006) che la norma ha comunque avuto il senso, essenzialmente, di adeguare la disciplina ad una situazione che di fatto veniva comunque a crearsi nell'ambito della procedura nei casi di incapacità del bene posto a garanzia. Si noti però che per il passato ciò poteva avvenire soltanto

esplicitamente prevedere il mancato soddisfacimento integrale dei creditori muniti di prelazione, per la differenza degradando a chirografaria la relativa pretesa, che in tale misura, allora, trova accesso al voto e può essere “classificata” (artt. 124, 3° comma, primo periodo, e 127, 5° comma). Consta dunque, in tali termini, una limitata possibilità di alterazione concordata delle cause di prelazione (conformemente anche a quanto previsto nel *Chapter 11*).

(ii) La seconda regola prevista (nell'ordine qui ritenuto espositivamente più utile) stabilisce invece che i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, che non abbiano subito l'alterazione delle loro ragioni (e siano quindi destinatari di integrale soddisfazione) e che non siano perciò ammessi al voto, siano nondimeno considerati “*classi di creditori (...) favorevoli ai soli fini del requisito della maggioranza delle classi*” (art. 129, ult. comma e 127, 3° comma). In questi termini — anch'essi corrispondenti alle regole vigenti nel *Chapter 11* a proposito delle *unimpaired classes* — emerge quindi che anche i creditori muniti di cause di prelazione possono formare (ed essere “contati” come) vere e proprie “classi”.

(iii) La terza regola — recata dall'art. 124, 3° comma, secondo periodo — sancisce in modo piuttosto reciso che in ogni caso “*il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione*”. Classificazione sì, insomma, ma nel rigido rispetto del rango. Il che vuol dire che creditori di rango inferiore non dovranno ricevere alcunché prima che siano soddisfatti quelli di rango superiore. Si faticherebbe invece a ravvisare in questa formula un espresso divieto di trattare diversamente crediti equiordinati, e cioè di discriminare creditori di pari rango. Questa regola (l'inalterabilità dell'ordine di priorità), comunque, segna un profondo distacco dal modello al quale ci si è ispirati, che invece consente (se occorra anche superando la prova del *cram down*) — facendone anzi un cardine del sistema — il sovvertimento dell'*absolute priority rule* (che quindi non è completamente... *absolute*).

Nel *concordato preventivo*, per contro, *sembra* a tutta prima restar ferma la regola che nel passato (salvo diverso accordo con i singoli creditori, sempre possibile per il principio di libera disponibilità del credito) esigeva — ovviamente in linea di principio — che l'offerta concordataria assicurasse il pagamento integrale ⁽⁵⁰⁾ dei creditori muniti di prelazione,

attraverso atti di rinuncia individuali, in ossequio al principio di libera disponibilità del credito (GUGLIELMUCCI, (nt. 1), 72), e non sulla base del piano concordatario (approvabile quindi a maggioranza) secondo quanto oggi prevede la legge. Analoga possibilità di incidere sulle garanzie dei creditori è d'altronde offerta nell'*InsO* tedesca, secondo il principio generale espresso dal § 217, e le particolari regole espresse dai §§ 50 e 51 (cfr. SMID, *Grundzüge des Insolvenzrecht*, (nt. 1), 384 e 400).

⁽⁵⁰⁾ Integrale, ovviamente, anche nel senso di immediato o senza significative dilazioni rispetto al termine prefissato (salva, al limite, la possibilità di prevedere la correspon-

anche a prescindere dalla capienza dell'oggetto della garanzia⁽⁵¹⁾. Regola della cui perdurante vigenza può infatti trarsi conferma dalla previsione per cui “i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca (...) non hanno diritto al voto se non rinunciano al diritto di prelazione” (art. 177, 3° comma). Come appena ricordato, però, questa regola è stata superata nel concordato fallimentare (artt. 124, 3° comma, primo periodo, e 127, 5° comma). Potrebbe allora aver senso chiedersi se le innovazioni introdotte in tema di concordato fallimentare possano comunque influenzare l'interpretazione della disciplina del concordato preventivo.

Ora, a tutta prima l'interrogativo sembrerebbe meritare risposta negativa, considerato che il provvedimento con cui si è riformato il concordato fallimentare (l. n. 5 del 2006), pur essendo sopravvenuto alla riforma del concordato preventivo e pur essendosene specificamente occupato per alcuni profili, ne ha lasciato immutate le generali previsioni in tema di pagamento dei creditori muniti di diritto di prelazione. Da questo punto di vista non sembrerebbe quindi lecito ipotizzare una *voluntas legislatoris* (quella espressa a proposito del concordato fallimentare) che si sovrapponga all'immutata lettera, *in parte qua*, della disciplina del concordato preventivo⁽⁵²⁾.

Indizi nel senso della possibilità, anche nel concordato preventivo, di incidere sulla posizione dei creditori muniti di diritto di prelazione e di raggrupparli allora in classi chiamate a votare nella misura in cui il credito sia degradato a chirografario, non mancano però ugualmente. In primo luogo, infatti, deve rilevarsi che per effetto della riforma del 2005 è venuto meno il principale indice testuale che orientava ad escludere una soddisfazione non integrale dei creditori privilegiati⁽⁵³⁾. Il vecchio art.

sione ai privilegiati di interessi compensativi: Trib. Milano, 30 settembre 2005, in *Fall.*, 2006, 580 s.) e in denaro: cfr. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, (nt. 1), 1060 s.

(⁵¹) In tal senso buona parte della prima giurisprudenza di merito, anche Trib. Sulmona, 6 giugno 2005, cit.; Trib. Torino, 17 novembre 2005, ivi, 2006, 691; Trib. Bari, 7 novembre 2005, ivi, 2006, 52 s.; Trib. Bologna, 26 gennaio 2006, ivi, 2006, 676 s.; Trib. Pescara, 20 ottobre 2005, ivi, 2006, 56 s. “Intermedia” pare la pronuncia del Trib. Palermo, 17 febbraio 2006, ivi, 2006, 571 s., che ammette sì la dislocazione dei creditori privilegiati in classi, ma a patto che rinuncino al proprio diritto di prelazione anche dopo la presentazione del piano, quindi di per sé originariamente ammissibile: la classificazione avrebbe infatti valore di mera proposta da accettarsi, appunto, durante la procedura. Tale ricostruzione non sembra però quadrare perfettamente con il meccanismo della votazione per classi, posto che ciascuna di queste è chiamata ad esprimere il proprio consenso a maggioranza (vincolando allora anche i dissenzienti), mentre la “rinuncia” non potrebbe che essere individuale (criticamente, sul punto, anche Lo Cascio, (nt. 1), 584; sulla differenza tra le due ipotesi si sofferma STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, (nt. 1), 1062). In dottrina FERRO, *I nuovi strumenti negoziali*, (nt. 1), 592; GUGLIEMUCCI, (nt. 1), 72.

(⁵²) In tal senso — privilegiando il criterio letterale pur senza auspicare diversa soluzione *de jure condendo* —, SCOVAZZO, (nt. 1), 327 s.

(⁵³) CENSONI, *Il “nuovo” concordato preventivo*, (nt. 1), 736; più che possibilista al riguardo — se non leggo male — è M. SANDULLI, *Commento agli artt. 160 e 177*, nel com-

160 disponeva infatti che l'offerta concordataria potesse contemplare una soddisfazione parziale (almeno il 40%) dei soli creditori chirografari; *a contrario* mostrando di esigere il pagamento integrale dei privilegiati⁽⁵⁴⁾. La nuova versione del citato articolo parla invece di “*classificazione dei creditori [tout court] in classi*” e poi di possibili “*trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse*”.

D'altra parte, la nuova disciplina della “transazione fiscale” di cui all'art. 182-ter (questa difatti introdotta con lo stesso intervento che ha novellato la disciplina del concordato fallimentare) contempla l'inserimento nel piano anche dei crediti tributari privilegiati, nonché la possibilità di una loro classificazione⁽⁵⁵⁾. E ciò — si badi bene — da un lato ribadendo quella regola di inalterabilità dell'ordine di priorità già sancita per il concordato fallimentare (dall'art. 124, 3° comma, secondo periodo); d'altro lato, però, ammettendo che tali crediti possano essere soddisfatti anche non integralmente (in percentuale), concorrendo con le altre classi all'approvazione del concordato; e concorrendovi — si direbbe anche — nella misura in cui la parziale soddisfazione loro assicurata dal piano ne abbia comportato la *parziale degradazione, per il residuo, a crediti chirografari*.

Se questa interpretazione “evolutiva” volesse accogliersi, occorrerebbe allora ammettere che le norme tuttora previste in tema di concordato preventivo e che escludono dal voto i creditori muniti di prelazione sottintendano in realtà che in tanto l'esclusione opererà in quanto il piano concordatario accordi loro integrale soddisfazione⁽⁵⁶⁾; spettando altrimenti ad essi — quali componenti di autonoma/e classe/i — il diritto di voto⁽⁵⁷⁾.

Resterebbe però fermo il rispetto dell'ordine di priorità⁽⁵⁸⁾, del resto

mentario *La riforma della legge fallimentare*, (nt. 1), tomo II, 986 s. e 1062 s.; STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, (nt. 1), 1059, nt. 1.

(⁵⁴) CENSONI, *op. loc. ult. cit.*, 735; BOZZA, *La proposta di concordato preventivo*, (nt. 1), 1211. Auspicava già tale soluzione prima della riforma JORIO, *La crisi d'impresa*, (nt. 1), 70, ed ancora, *Id.*, *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, (nt. 1), 1455, rilevando la scarsa funzionalità, rispetto alle potenzialità del “nuovo” concordato preventivo, di un'interpretazione che obblighi a soddisfare *in toto* i creditori privilegiati.

(⁵⁵) CENSONI, *op. loc. ult. cit.*, 736; SCOVAZZO, (nt. 1), 330; STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, (nt. 1), 1060.

(⁵⁶) CENSONI, *Il “nuovo” concordato preventivo*, (nt. 1), 737; BOZZA, *La proposta di concordato preventivo*, (nt. 1), 1210 s.; PANZANI, *Il d.l. n. 55 del 2005 e la riforma della legge fallimentare*, in *www.fallimentonline.it*; C. FERRI, *Classi di creditori*, (nt. 1), 556 s.; *Id.*, *La suddivisione dei creditori in classi*, (nt. 1), 1029; STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, (nt. 1), 1063.

(⁵⁷) Per l'ammissibilità della costituzione in classi dei creditori privilegiati v. da ultimo Trib. Milano, 10 marzo 2006 (decr.), in *Fall.*, 2006, 570 (tuttavia dall'estratto pubblicato non si capisce se soddisfatti per intero o parzialmente); Trib. Milano, 22 luglio 2006 (decr.), ivi, 2006, 581; Trib. Messina, 29 dicembre 2005 (decr.), ivi, 2006, 678 s.; e, sia pure entro i ristretti limiti succitati (nt. 42) Trib. Palermo, 17 febbraio 2006 (decr.), ivi, 570 s.

(⁵⁸) BOZZA, *La proposta di concordato preventivo*, (nt. 1), 1209 s. (discutibilmente, però, traendo la conclusione dalla necessità dell'omogeneità giuridica delle classi; la quale

fatto espressamente salvo dalla stessa riforma del concordato fallimentare. E quindi l'impossibilità di riconoscere alcunché ai creditori di rango inferiore — anche se all'interno della categoria di quelli muniti di prelazione — se a quelli di rango superiore venga riservata una soddisfazione soltanto parziale. Tenendosi presente, comunque, che si parla di "ranghi" rispetto alle classi delineate dal piano, e non rispetto alla natura originaria del credito originario; nel senso cioè che un pagamento "integrale" dei privilegiati dovrà essere assicurato solo nella misura in cui il loro credito sia assistito da una capiente garanzia, per il resto potendo essere "degradato", per effetto del piano e ai sensi dell'art. 124, 3° comma, a chirografario (sicché, rispetto all'ammontare originario del credito, si potrà ben parlare di un pagamento in percentuale).

Certo è però che tale regola (come meglio si vedrà appresso, valutando i vantaggi della derogabilità dell'*absolute priority rule*) limita comunque di molto, in concreto, l'utilità della possibilità di classificazione dei creditori⁽⁵⁹⁾.

Resta invece, allo stato, priva di una certa risposta (almeno dal punto di vista testuale) la questione — certo importante — se i creditori muniti di prelazione, ai quali venga riconosciuta soddisfazione integrale, costituiscono comunque classi che si presumano aver votato favorevolmente ai fini del raggiungimento della maggioranza per classi, *ad instar* di quanto previsto dall'art. 129, ult. comma⁽⁶⁰⁾.

6. *La formazione del consenso.* — La possibilità che un piano concordatario venga sottoposto all'approvazione di creditori ripartiti per classi destinatarie di un trattamento differenziato, apre inevitabilmente

però — di per sé — non interferisce con la loro graduazione secondo il piano concordatario); PANZANI, *Il d.l. n. 35 del 2005 e la riforma della legge fallimentare*, in *www.fallimento-online.it*; C. FERRI, *Classi di creditori*, (nt. 1), 556 s.

⁽⁵⁹⁾ Cfr. anche C. FERRI, *La suddivisione dei creditori in classi*, (nt. 1), 1032.

⁽⁶⁰⁾ Pure può essere di qualche interesse, infine, considerare una singolare e poco apparente interferenza che la disciplina del concordato fallimentare potrebbe comunque proiettare sullo svolgimento della procedura di un concordato preventivo, se si ritenesse che per questa valgano regole diverse da quello in materia di classificazione di creditori privilegiati. Come si vedrà fra breve, infatti, l'approvazione del concordato preventivo può anche ottenersi tacitando una o più classi dissenzienti, dimostrando che ad esse è stato riservato un trattamento non peggiore rispetto a quello ricevuto attraverso "alternative concretamente praticabili" (una versione "italiana" del *cram down*, come si vedrà). E fra queste alternative (se non si è troppo machiavellici, ma pur quand'anche si accettasse una loro semplicistica riduzione alla mera alternativa fallimentare: cfr. nt. 91) occorrerebbe comunque comprendere anche l'alternativa di un fallimento che imbocchi il percorso concordatario: secondo un piano, allora, che col decisivo contributo delle classi di creditori privilegiati (e che, se impregiudicate, si ritengono consenzienti) potrebbe essere comunque approvato. Donde il *cram down* della classe dissenziente nel concordato preventivo rispetto ad un piano che, nell'alternativa del concordato fallimentare, sarebbe stato comunque approvato sulla base di diversi criteri di classificazione. Tali criteri, in definitiva, potrebbero allora finire per guadagnare considerazione — e quindi rilevare indirettamente — anche all'interno della procedura di concordato preventivo.

una complessa fase di negoziazioni: non solo fra creditori e debitore, ma anche fra le stesse classi di creditori (e nei casi di formazione "anomala" delle singole classi, al limite, anche fra creditori della stessa classe), i quali vedono così — anche se di pari grado — ulteriormente frammentato il loro fronte comune, ciascuna classe rincorrendo la soluzione concordataria più favorevole al proprio interesse particolare. La fase del *creditors bargaining* sembra però ignorata dalla disciplina italiana, con la sola giustificazione — tutto sommato insufficiente — che una rigida proceduralizzazione non appare necessaria allorché si abbia a che fare con imprese medio-piccole.

Trattare dei singoli segmenti procedurali attraverso cui il consenso dei creditori può essere acquisito e delle carenze di disciplina in materia, comporterebbe una dilatazione del discorso incompatibile con i limiti quantitativi in cui questo scritto va contenuto. È piuttosto utile — per impostare finalmente una risposta alle domande che si erano poc'anzi poste (*sub* 3) — ricordare ora secondo quali "maggioranze" tale approvazione può essere raggiunta.

Secondo gli artt. 177, 1° e 2° comma, e 180, 4° comma, il concordato sarà approvato dai creditori alle seguenti condizioni:

(a) *sempre e comunque*, se consti il voto favorevole della maggioranza dei crediti ammessi al voto (*maggioranza semplice per ammontare*);

(b) *nell'eventualità* che i creditori siano stati suddivisi in classi (e stabilito che ciascuna classe si reputerà consenziente al piano se abbia a sua volta riportato il voto favorevole dei creditori ammessi a votarvi), occorrerà poi, *oltre* alla maggioranza di cui sopra⁽⁶¹⁾, anche:

(b') il voto favorevole di *tutte* le classi, ovvero

(b'') della *maggioranza* di esse, se risulti che le classi dissenzienti sono destinatarie, secondo il piano, di un trattamento non peggiore di quello che avrebbe potuto essere conseguito ricorrendo alle "alternative concretamente praticabili". Questa modalità di determinazione di una maggioranza utile all'approvazione del concordato viene spesso presentata — nella letteratura italiana in argomento, e rifacendosi alla disciplina del *Chapter 11* — come "*cram down*", previo superamento del "*best interest test*".

Si noti al riguardo che:

— la "nuova" maggioranza dei "crediti ammessi al voto", specialmente se combinata poi alle regole (senz'altro vevoli nel concordato fallimentare, mentre di incerta applicabilità, come si è visto, nel concordato preventivo) della parificazione al voto favorevole sia di chi non faccia pervenire la propria dichiarazione (che spesso rappresenta una rilevante quota, come insegna il caso *Parmalat*) sia delle classi di creditori muniti

⁽⁶¹⁾ Cfr. ad es. Trib. Venezia, 9 febbraio 2006, citato in JACHIA, (nt. 1).

di prelazione e destinati ad essere soddisfatti integralmente, abbassa di molto la soglia richiesta per l'approvazione del concordato rispetto alla previgente disciplina ⁽⁶²⁾;

— nel caso in cui consti il consenso unanime delle classi, la previsione di tale seconda maggioranza richiesta dalla legge (b') non può che coincidere matematicamente con la prima (a), in qualche modo assorbendola ⁽⁶³⁾. In questa ipotesi, dunque, potrà escludersi che la suddivisione dei creditori possa essere servita, di per sé, a pretermettere questo o quel creditore, posto che anche in assenza di classificazione la maggioranza dei crediti ammessi al voto si sarebbe ugualmente raggiunta.

Più importante di tutto, per il prosieguo del discorso, è poi evidenziare che, nel caso in cui consti il dissenso di una o più classi, e nondimeno il consenso della maggioranza delle classi:

— il *best interest test* è previsto che debba operarsi soltanto quando consti il dissenso di qualche classe e con riferimento a quest'ultima; e quindi opera soltanto nei confronti dei creditori appartenenti ad una classe dissenziente. Non può quindi essere invocato (almeno come tale) dai creditori dissenzienti che si siano trovati in minoranza in una classe che si sia complessivamente espressa favorevolmente ⁽⁶⁴⁾;

— il *best interest test* — almeno se vuol starsi alla lettera della legge ⁽⁶⁵⁾ — non assume come termine di paragone puramente e semplicemente l'alternativa liquidatoria (in pratica il valore che si sarebbe realizzato all'esito di una procedura fallimentare), ma qualsiasi altra "alternativa concretamente praticabile"; e quindi — verosimilmente — anche altre possibili soluzioni concordatarie;

— il *cram down* imposto alla classe dissenziente si attua attraverso il superamento del *best interest test*, nulla avendo a che vedere col principio — intoccabile anche per espressa previsione dell'art. 124, 3° comma — della *priority rule*, che esige il rispetto dell'*ordine di priorità* fra creditori di diverso rango ed interdice la disparità di trattamento fra creditori di pari rango.

7. *Classi dissenzienti, best interest test e cram down: un equivoco?*
— L'approccio comparatistico — direi inevitabile — che ha indirizzato le precedenti riflessioni sulla portata della nuova disciplina del piano con-

⁽⁶²⁾ Ritiene equivoca, però, tale conclusione, STANGHELLINI, *Piano di regolazione dell'insolvenza*, (nt. 1), 28, in considerazione dell'introduzione dell'ulteriore requisito della maggioranza per classi, che rende in definitiva più difficile l'approvazione del piano. Può osservarsi comunque che la suddivisione in classi (peraltro eventuale) è progettata da chi ha interesse all'approvazione del piano e quindi, verosimilmente, in modo tale da propiziare, anziché scoraggiare, le necessarie adesioni.

⁽⁶³⁾ Cfr. anche CENSONI, *Il "nuovo" concordato preventivo*, (nt. 1), 740.

⁽⁶⁴⁾ V. però nt. 86 e testo corrispondente.

⁽⁶⁵⁾ Cfr. nt. 91 e testo corrispondente.

cordatario e della sua approvazione, deve a questo punto accompagnarne anche la conclusione, onde misurare *in quali termini*, al di là dei riecheggiamenti di disciplina, possa ritenersi che l'esperienza italiana *abbia importato* il modello disegnato dal *Chapter 11*; così potendosi giovare, semmai, della riflessione pratica e teorica maturata intorno a quest'ultimo, al fine di rispondere — in particolare — alle domande che si erano inizialmente poste ⁽⁶⁶⁾.

7.1. Per un utile confronto vale allora ricordare che nel *Chapter 11* valgono i seguenti principi.

(α) Per l'approvazione del piano — al di là degli altri requisiti (ad esempio, aver richiesto il piano in buona fede, cioè senza intenti fraudolenti) — può bastare l'approvazione *anche di una singola classe* (fra quelle a cui il piano non accordi integrale soddisfazione, c.d. *impaired*) ⁽⁶⁷⁾. Un tasso di consenso così basso potrebbe a tutta prima sorprendere, e dare la sensazione di una procedura profondamente ingiusta in cui una "espropriazione" del diritto dei creditori (*claimants e interests holders*) sia a portata di mano del debitore, al quale basti riunire in un'autonoma classe una manciata di creditori (al limite anche uno solo) dei quali egli possa pronosticare (se non "comprarsi" con adeguato trattamento) il consenso. D'altra parte, è proprio tale meccanismo che consente di comprendere l'utilità della classificazione dei creditori nel *Chapter 11*, nella prospettiva di conseguire il varo di un piano di ristrutturazione. Ma, al di là di ciò, la sensazione di ingiustizia di cui si diceva or ora, risulterebbe mal fondata, essendo la "giustizia" del piano assicurata da *altro* requisito per la sua approvazione, diverso dalla creazione di un suffragio maggioritario. Anzi, a dirla tutta, poco sposterebbe — in questa prospettiva — anche la mancanza di qualsiasi classe consenziente. Se infatti si è preteso il riscontro di almeno una classe consenziente, è soltanto perché s'è voluto quantomeno condizionare l'approvazione di un piano ad un qualche "segnale" di consenso, evitando un *cram down* collettivo che avrebbe forse avuto un sapore di imposizione intollerabile oltre ogni limite. Ma non è quel consenso, comunque, che sta a provare la "giustizia" del piano.

(β) La vera pietra di volta che garantisce la tenuta del piano — a ben vedere — consiste invece nella possibilità data a ciascun creditore che non

⁽⁶⁶⁾ E cioè: 1) come la nuova disciplina componga gli interessi dei creditori con quello ad un'efficiente ristrutturazione dell'impresa; 2) come la nuova disciplina componga gli interessi di cui sono portatori creditori di rango diverso, o quelli di creditori di pari rango a non subire trattamenti discriminatori; 3) come la nuova disciplina componga l'interesse del gruppo ad un trattamento complessivamente soddisfacente con quello dei singoli creditori a vedersi in ogni caso garantita una cornice normativa che assicuri loro un trattamento non peggiore di quello ottenibile attraverso una procedura liquidatoria.

⁽⁶⁷⁾ Che al suo interno delibera peraltro secondo una doppia maggioranza, per numero di pretese (e non di creditori: "*more than one-half in number of the allowed claims*") e per ammontare dei *claims*, nella misura di due terzi: § 1126 (c).

abbia accettato il piano, di qualunque classe (pregiudicata, *impaired*) — anche se consenziente — e *individualmente*, di invocare il *best interest test* ⁽⁶⁸⁾. Tale *test* — la precisazione è tutt'altro che superflua — è superato se il debitore sarà in grado di dimostrare che il trattamento riservato secondo il piano a ciascun creditore che invochi l'applicazione del *test*, non sarà peggiore di quello che egli avrebbe ricevuto all'esito di una liquidazione ai sensi del *Chapter 7* (si immagini, con una certa approssimazione, alla nostra procedura fallimentare), *attualizzandone il valore* al momento (di solito posteriore) in cui il piano di ristrutturazione troverebbe realizzazione. È chiaro che in tal modo ogni singolo creditore acquista un vero e proprio potere di veto rispetto ad un piano che possa pretermetterlo. E questo spiega anche perché, in realtà, un piano venga sempre progettato in modo da poter superare il *test* ⁽⁶⁹⁾, posto che appare impossibile confidare in un'adesione del 100% (al di là dei casi di esposizioni concentrate su una o pochissime posizioni). E spiega anche, in definitiva, perché sia questo — e non quello delle maggioranze — il requisito di approvazione del piano che ne garantisce in qualche modo la "giustizia", escludendo — in via di principio — la possibilità che la classificazione dei creditori possa riservare a qualcuno la percezione di un valore persino inferiore al *liquidation value* ⁽⁷⁰⁾. Il quale — si noti per l'intanto — essendo legato alla prospettiva dell'immediato realizzo, è in una certa misura stimabile senza soverchie difficoltà, e soprattutto senza eccessivo dispendio di tempo e denaro per pagare i professionisti necessari a calcolare quale possa essere il valore dell'azienda in esercizio.

(γ) Non vi sono dunque rischi di *gerrymandering* nella *reorganization*? Vi sono, ma riguardano tutt'altro ordine di concetti. L'altro significativo e decisivo profilo che conferisce grande utilità alla suddivisione dei creditori in classi — ed è profilo tanto fondamentale in quell'esperienza normativa quanto *inesistente* nella nostra — consiste infatti nella possibilità, già sopra ricordata, di procedere ad una classificazione che — se consti il consenso di tutte le classi — sovverta la *priority rule*, e che quindi consenta di presentare un piano in cui (ferma la salvaguardia del *best interest* di ciascun creditore): a) non dovrà necessariamente assicurarsi l'in-

⁽⁶⁸⁾ § 1129 (7): "With respect to each impaired class of claims or interests — (A) each holder of a claim or interest of such class — (i) has accepted the plan; or (ii) will receive or retain under the plan on account of such claim or interest property of a value, as of the effective date of the plan, that is not less than the amount that such holder would so receive or retain if the debtor were liquidated under Chapter 7 of this title on such date (...)". Si parla in tal caso, quindi, di un "individual veto", secondo il principio coniato nel già citato caso in *Re Case v. Los Angeles Lumber Prods. Co.*, 308 U.S. 106 (1939): cfr. ROE, *Corporate Reorganization*, (nt. 1), 160 s.; CARLSON, (nt. 1), 565 s.; TABB (nt. 1), 841.

⁽⁶⁹⁾ HERBERT, (nt. 1), 321 s.

⁽⁷⁰⁾ Con esso si fissa dunque quel livello minimo di protezione dei creditori, e del singolo creditore dissenziente in particolare, che s'è visto essere lo scopo fondamentale di una procedura *market oriented*.

tegrale soddisfazione delle classi di rango superiore prima che a quelle di rango inferiore sia assegnato alcunché ⁽⁷¹⁾; b) non dovrà dimostrarsi che le classi di pari rango non subiranno un trattamento fra loro *ingiustificatamente* discriminatorio (*unfair discrimination*) ⁽⁷²⁾. Questa *chance* accordata al debitore è di massima importanza per una agevole ed economica approvazione del piano. La sua introduzione — che poi coincide con quella dell'istituto del *cram down*, che ne costituisce riequilibrio — rappresenta infatti l'evoluzione della regola dell'assolutezza della *priority rule* (in vigore nel previgente *Chapter X* ⁽⁷³⁾) e comporta che se tutte le classi sono d'accordo (o non risultino comunque *impaired*), alla regola si possa anche derogare ⁽⁷⁴⁾. Soltanto quando consti il voto contrario di alcuna di esse, allora la regola dell'*absolute priority* — e nei soli confronti della *dissenting class* ⁽⁷⁵⁾ — torna a giocare un suo ruolo, facendo scattare (o, preferibilmente, una rinegoziazione del piano quando, prima del voto, si abbia sentore del dissenso, oppure) il ricorso al *cram down*, su richiesta di un membro di tale classe. Ciò richiede allora l'esperimento di un *altro test*: il *fair and equitable test*: si tratta della dimostrazione che il piano non pregiudichi alcuna classe, rispetto a come sarebbe stata trattata se l'ordine di priorità fosse stato rispettato ⁽⁷⁶⁾. Deve infine sottolinearsi che

⁽⁷¹⁾ L'ordine, per l'esattezza, è: *secured claims; priority unsecured claims; general unsecured claims; subordinated unsecured claims; equity; subordinated equity*.

⁽⁷²⁾ Secondo alcune Corti occorrerebbe accertare se: (i) la discriminazione abbia un ragionevole fondamento; (ii) se il piano avrebbe potuto altrimenti realizzarsi senza la discriminazione; (iii) se il piano e il trattamento discriminatorio siano stati proposti in buona fede; (iv) di quale intensità sia in concreto la discriminazione proposta, insomma quanto giustificata appaia la discriminazione (così BROUDE, (nt. 1), § 11.03); la differenza di trattamento potendo riguardare i termini del pagamento, l'ammontare, lo *status* dei *claims*, l'identità dei *claimholders*. Nei primi due casi le Corti sono più inclini a ravvedere una *fair discrimination*; negli altri due invece, tendenzialmente, una discriminazione *unfair*, anche se non necessariamente (ad esempio in quanto si allegi che la cooperazione di una certa classe di creditori è particolarmente importante per la ristrutturazione dell'impresa).

⁽⁷³⁾ È già di fatto superata con la fondamentale in *Re Case v. Los Angeles Lumber Prods. Co.*, 308 U.S. 106, (1939), (riportato e discusso in ROE, *Corporate Reorganization*, (nt. 1), 97 s.) che elaborò il "*fair and equitable*" *test*, quale condizione — appunto — per dispensare l'approvazione dal rispetto dell'*absolute priority rule*. Sul significato e i vantaggi dell'introduzione della derogabilità di tale regola, v. FORTGANG & KING, (nt. 1), 1148; KLEE, (nt. 1), 133 s.; TREISTER-TROST-FORMAN-KLEE-LEVIN, (nt. 1), 451. Per una rassegna dei *leading case* in materia (anche in *Re Northern Pacific Co. v. Boyd*, e in *Re Norwest Bank Worthington v. Ahlers*), v. anche FASSBACH, *Die cram down power des amerikanischen Konkursgerichtes*, (nt. 1), 71 s.

⁽⁷⁴⁾ Insomma, la priorità è quella fissata dal diritto comune; il diritto fallimentare concede soltanto che ad essa si possa, ma non necessariamente si debba, rinunciare.

⁽⁷⁵⁾ Il fatto che poi l'*absolute priority rule* operi solo nei confronti della *dissenting class*, sta a significare che le classi che approvano il piano acconsentono a che parte del valore dell'impresa sia attribuito anche a classi inferiori pur non essendo esse integralmente soddisfatte: cfr. WEINTRAUB-RESNICK, (nt. 1), § 8.23 [4]. Così, se una *senior class* abbia approvato il piano o risultati integralmente soddisfatta, non avrà alcun diritto a contestarne l'approvazione anche se l'ordine di priorità risulti sovvertito nei rapporti fra classi di rango inferiore.

⁽⁷⁶⁾ Per i creditori muniti di prelazione (*secured claim*) occorrerà allora dimostrare

la possibilità di sottrarsi all'onere di dimostrare il rispetto della *priority rule* non consiste soltanto nella possibilità di ampliare lo spettro di soluzioni entro cui modellare il piano, ma soprattutto consente di sottrarsi al vero problema pratico che ha indotto a consentire una tale possibilità. E cioè quello di dover procedere ad una stima (meglio sarebbe a dirsi: una scommessa) del valore dell'impresa riorganizzata (a seguito cioè della prevista riorganizzazione), onde stabilire quanto sarebbe dovuto spettare a ciascuna classe se si fosse rispettata la *priority rule*.

Questo processo — l'esperienza lo ha dimostrato fuor di dubbio — può essere *lunghissimo* (e quindi fonte di incertezza e di ritardi capaci di ripercuotersi fatalmente sull'avviamento dell'impresa) e *molto costoso* (a causa delle parcelle dei professionisti che coinvolgerebbe); il che può ben indurre una *senior class*, che giudichi il trattamento riservatole dal piano comunque non così sfavorevole, ad accettare un tale piano anche senza un rispetto rigoroso della regola di priorità⁽⁷⁷⁾. E comunque, il processo di valutazione resta *fortemente impreciso*, fondandosi esclusivamente su una prognosi di futuri guadagni, attualizzati secondo un tasso di interesse anch'esso oggetto di incertezza e di forti contrasti⁽⁷⁸⁾. Si tratta insomma di un procedimento che può richiedere "a high degree of crystal-ball gazing"⁽⁷⁹⁾ e che, a causa dei lunghi accertamenti, rischia di... far morire il paziente mentre i medici discutono al suo capezzale. La valutazione dell'impresa in esercizio — può dirsi allora senza timore di esagerazioni — è il problema della *Reorganization* statunitense⁽⁸⁰⁾. È perciò che spesso, di fronte al possibile dissenso di qualche classe (che richiederebbe il ricorso ad un *cram down* e allora l'esperimento di un *fair and equitable test*, previa stima del *going concern value*⁽⁸¹⁾), si preferisce rinegoziare il tratta-

che a costoro spetterà un pagamento pari almeno al valore del loro collaterale; per gli *unsecured claimants*, invece, il *test* sarà superato dimostrando che, se pur non vi sarà pagamento pieno, nessuna classe *junior* potrà ricevere alcunché; fra classi di pari rango, infine, occorrerà la dimostrazione che nessuna di esse subirebbe una discriminazione *unfair* (TABB, (nt. 1), 840 s.).

⁽⁷⁷⁾ TREISTER-TROST-FORMAN-KLEE-LEVIN, (nt. 1), 453.

⁽⁷⁸⁾ Variabili la cui adozione, in questa o quella misura, può far variare di moltissimo il risultato finale del valore da ripartirsi. Incertezze ulteriormente aumentate qualora il pagamento delle classi debba attuarsi mediante l'attribuzione di azioni (v. ancora TABB, (nt. 1), 858 s.).

⁽⁷⁹⁾ Così TREISTER-TROST-FORMAN-KLEE-LEVIN, (nt. 1), 453.

⁽⁸⁰⁾ Cfr. ROE, *Corporate Reorganization*, (nt. 1), 161 s.; J. BONBRIGHT, (nt. 1), *passim*, in part. cap. XII; BLUM, (nt. 1), 571-80. Sulle scelte economiche dei soggetti coinvolti, in relazione all'opinabilità della valutazione, v. soprattutto BAIRD, (nt. 1). Per alcune (ardite) proposte volte a neutralizzare l'incognita della valutazione compiendo scelte economicamente razionali che ne prescindano, v. ROE, *Bankruptcy and Debt: A New Model for Corporate Reorganization*, (nt. 1); BEBCHUK, (nt. 1). Su quest'ultima posizione, invero molto ingegnosa, che ipotizza una sorta di negoziabilità sul mercato delle attese dei creditori sotto forma di opzioni, v. però le critiche di BRADLEY & ROSENZWEIG, (nt. 1); WARREN, (nt. 1). Un'accurata rassegna critica di tutte queste proposte può leggersi anche in FASSBACH, (nt. 1), 122 s.

⁽⁸¹⁾ Anche nell'esperienza tedesca si è avvertito il rischio dei costi implicati dalla

mento della *dissenting class* al fine di strapparle quel consenso che consente di evitare del tutto il *cram down*⁽⁸²⁾.

In definitiva, secondo il *Chapter 11*, il piano riesce ad essere approvato anche contro la maggioranza dei creditori e delle classi, nella misura in cui si dimostri: (i) che nessun creditore ha interesse meritevole di tutela ad opporvisi secondo il *best interest test*; (ii) che nessuna classe ha un interesse meritevole di tutela ad opporvisi sotto il profilo del mancato rispetto dell'*absolute priority rule*.

7.2. Nulla naturalmente è perfetto, né tantomeno è detto che lo sia la disciplina del *Chapter 11* (anche per ammissione di chi ne vive l'esperienza⁽⁸³⁾) e che invece non lo sia chi non la copi. Una comparazione come quella su cui s'è finora insistito ha però, forse, il vantaggio conoscitivo di evidenziare la razionalità o meno di scelte legislative con cui si decida di trapiantare in altro ordinamento un modello altrove collaudato e consolidatosi attraverso una secolare esperienza, e di trapiantarla però variandone alcune caratteristiche fondamentali. Il che neppure è, di per sé, un male. Purché però si sia consapevoli della reale portata che tale alterazione comporta e delle conseguenze cui questa conduce.

Ebbene, sulla scorta della chiarificazione dei principi basilari che presiedono alla classificazione dei creditori nella *Reorganization* statunitense, possono infine evidenziarsi i seguenti aspetti della versione italiana.

(a') In primo luogo il complesso delle regole che stabiliscono le maggioranze con cui il concordato può essere approvato, pur rendendo l'approvazione più facile oggi di ieri, la rende di gran lunga più difficile di quanto non sarebbe se essa fosse essenzialmente ancorata alla sola e comprovata (in contraddittorio con i creditori) razionalità economica del

Cram down-Entscheidung, e il tentativo di stemperarlo, se non di scongiurarlo, è stato affidato ad una interpretazione restrittiva del § 5 *InsO*, che regola i poteri di accertamento del giudice. Secondo tale interpretazione restrittiva (afferma dal LG Traunstein, 27 agosto 1999, in NZI — *Neue Zeitschrift für das Recht der Insolvenz und Sanierung* — 1999, 461, con nota di BRAUN), il giudice non sarebbe tenuto ad un accertamento rigoroso e, per così dire, "scientifico", di tutte le condizioni previste dal § 245 *InsO* per procedere al *Cram down*. Egli dovrebbe piuttosto affidarsi, sulla base della propria sensibilità e secondo criteri di senso comune, ad una valutazione prognostica della fattibilità del piano e della sua capacità di generare i proventi promessi. Tale approccio è ritenuto ragionevole anche in dottrina, ché — si osserva — non potrebbe che giudicarsi "falsa" un'interpretazione della legge che conducesse ad una lievitazione dei costi della procedura e quindi alla frustrazione dello scopo principale assegnatole dalla stessa legge, che è quello di volgere nella massima misura possibile, anziché disperdere, l'asse fallimentare a favore della comunità dei creditori (SMID, *Grundzüge des Insolvenzrecht*, (nt. 1), 417; LÖKE, (nt. 1), 519 s.).

⁽⁸²⁾ A questo, in pratica, si finisce col ricorrere solamente nei casi in cui la situazione aziendale e debitoria appaia talmente semplice (soprattutto in quanto l'intero patrimonio aziendale venga a coincidere interamente o quasi con un unico cespite: c.d. "*single asset cases*") che — una volta assicuratisi dell'assenso di una *impaired class* — si riesca ad affrontare l'altra o le altre classi dissenzienti imponendo loro il *cram down* senza dover sopportare eccessivi costi e lungaggini nel calcolo del valore dell'azienda in esercizio.

⁽⁸³⁾ HERBERT, (nt. 1), 313 s.

piano (insomma al *best interest test* a prescindere dalle maggioranze consenzienti). Ma — quel che comunque è più importante — un tale complesso di regole, continuando ad esigere comunque il consenso della maggioranza “per quote” dei creditori, rende — ai fini dell’approvazione del piano — di ben scarso momento l’opportunità di far votare i creditori per classi.

(β) In secondo luogo — cosa forse più importante di tutte — la possibilità di ricorrere ad un *best interest test* non è assicurata ad ogni creditore dissenziente⁽⁸⁴⁾, ma soltanto al fine di tacitare una classe dissenziente. Sicché — almeno stando alla lettera della legge — il creditore inserito (al limite anche artificiosamente, o per neutralizzare i suoi comportamenti capricciosi o opportunistici⁽⁸⁵⁾) in una classe ove è minoranza, vedrà per sempre preclusa la possibilità di esigere la verifica che gli è stato garantito un trattamento non inferiore a quello ottenibile attraverso “alternative concretamente praticabili”. Si potrebbe certo supporre che se la classe cui quel creditore appartiene ha votato favorevolmente, allora il trattamento riservato non sarà così cattivo: ma in un sistema dove si danno gli assenti per consenzienti e in cui l’informazione è così scarsa, quella supposizione potrebbe ben rivelarsi infondata.

Piuttosto, per recuperare qualche tutela al singolo creditore dissenziente, potrebbe sostenersi che quel creditore potrebbe sindacare il suo inserimento in questa piuttosto che in quell’altra classe, o comunque un trattamento inadeguato, a norma dell’art. 180, 2° comma, 1. fall. E lo si potrebbe sostenere — questo certo è importante — non solo (e non tanto) in via teorica, bensì guardando proprio al *droit vivant*, in cui la giurisprudenza già ha dato prova, a torto o a ragione, di volere e potere recuperare spazi apparentemente chiusi dai *conditores*. Preso atto di ciò, tuttavia, neppure potrebbe negarsi che: (i) la legge, come visto, prescrive essenzialmente quali creditori *possono* raggrupparsi, non quali *debbono* raggrupparsi: sicché, in principio, la scelta sulla collocazione della classe operata dal debitore non pare che sia di per sé sindacabile; (ii) la formula legislativa — invero ambigua — non qualifica più l’intervento ex art. 180 l. fall. (che infatti non spetta solo ai creditori), come prima della riforma, quale vera e propria “opposizione”, ma soltanto quale possibilità di sollevare ex art. 180 “eccezioni processuali e di merito non rilevabili di ufficio”; (iii) le quali poi dovranno valutarsi nell’ambito di un rito camerale, con gli inevitabili limiti che esso presenta⁽⁸⁶⁾.

⁽⁸⁴⁾ A differenza, ad esempio, di quanto previsto dalla più accorta *InsO* (§ 251, Abs. 1, n. 2), che consente a ciascun creditore di provocare la mancata omologazione se con il piano gli venga riservato un trattamento presumibilmente peggiore di quello che gli spetterebbe in mancanza del piano.

⁽⁸⁵⁾ Cfr. FERRO, *Le classi di creditori nel concordato*, (nt. 1), 587.

⁽⁸⁶⁾ Con impossibilità, quindi, di assumere decisioni possibili soltanto nell’ambito di

(γ) In terzo luogo, il *cram down* “all’italiana” ha ben poco in comune con quello previsto nel *Chapter 11*⁽⁸⁷⁾. In comune con questo ha la funzione di tacitare una classe dissenziente opponendogli una qualche dimostrazione di “non sconvenienza”. Solo che a differenza del *Chapter 11* la sconvenienza di cui si parla *non è affatto* quella dell’alterazione dell’ordine di priorità fra crediti di diverso rango o dell’ingiustificata discriminazione fra creditori di pari rango (*l’absolute priority rule*), bensì quella che deriva dal raffronto con le alternative concretamente praticabili (il *best interest test*, che nel *Chapter 11* nulla ha però a che vedere col *cram down*).

7.3. Queste singolari caratteristiche del sistema italiano sembrano determinare alcune ricadute negative.

In primo luogo, ne risulta ostacolata la formazione e poi l’approvazione di un efficiente piano. Infatti, l’assoluta (o quasi, oggi, per effetto del nuovo art. 124, 3° comma) indisponibilità (ovviamente da parte del solo debitore) dell’ordine di priorità rende estremamente esigue le possibilità di tentare una seria “ristrutturazione del debito”, nella misura in cui l’intero asse della procedura sia gravato da diritti di prelazione⁽⁸⁸⁾, e in cui si renda difficilmente compatibile con tale regola la possibilità, ad esempio, di riservare un ruolo ai soci della società debitrice, che potrebbero talora essere gli unici a consentirne la prosecuzione attraverso nuovi finanziamenti che però gli assicurino la conservazione della “proprietà dell’impresa”.

In secondo luogo, deve pure rilevarsi che lo svantaggio di non poter “manovrare” l’ordine di priorità neppure sembra potersi dire compensato

un procedimento contenzioso (quali ad esempio quelle su *l’an* o il *quantum* del credito): in tal senso BOZZA, *L’omologazione della proposta*, (nt. 1), 1071, il quale sostiene che in effetti — e a stretto rigore — anche in questa, come in altre ipotesi, il potere del tribunale sembrerebbe limitato al mero accertamento delle maggioranze; anche perché l’ampliamento dei mezzi istruttori consentito dalla legge non può certo significare, o valere di per sé ad ampliare il *thema decidendum*, posto che è questo a delimitare il *thema probandum*, e non viceversa. Tuttavia — concede sempre l’A. — resta il dubbio che il legislatore, ancorché atecnico ed impreciso, abbia inteso sottintendere la possibilità che a quell’ampliamento del potere istruttorio del creditore si accompagni un ampliamento del potere del giudice nel valutare nel merito la convenienza del piano rispetto al singolo. Nel senso qui sostenuto, cfr. PAGANI, *Il procedimento di omologa (profili processuali)*, in *Fall.*, 2006; in via ipotetica, sembra, STANGHELLINI, *L’approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, (nt. 1), 1062, nt. 16. Nel senso della possibilità di un controllo di merito, v. invece GUGLIELMUCCI, (nt. 1), 199 s.; GUERRERA, *Il “nuovo” concordato fallimentare*, (nt. 1), 542, sia pure con riferimento al concordato fallimentare (ove peraltro la legge parla espressamente di “opposizioni”).

⁽⁸⁷⁾ È tuttavia diffusa, anche nella nostra migliore letteratura, la convinzione che il *cram down* americano, quale strumento per tacitare le classi dissenzienti, abbia a che vedere con il *best interest test* (come invece accade in Italia e in certa misura anche in Germania nel funzionamento dell’*Obstruktionverbot*), che invece là è concesso a ciascun creditore, mentre il *cram down* ha a che vedere (rappresentandone condizione di superamento) soltanto con la *priority rule*. Nel senso che il riecheggiamento del *cram down* statunitense sia piuttosto maldestro, v. invece FERRO, *Le classi di creditori nel concordato*, (nt. 1), 583.

⁽⁸⁸⁾ Accenti critici, nel medesimo senso, anche da parte di LO CASCIO, (nt. 1), 585.

dalla sottrazione al costoso onere (che nel *Chapter 11* è imposto allorché, in tale ipotesi, occorra far ricorso al *cram down*) di dover stimare il presumibile valore di esercizio dell'impresa dopo la sua ristrutturazione. Difatti, la possibilità di dover far valere — nella "versione italiana" del *cram down* — il *best interest test*, non comporta — come nell'esperienza statunitense (o in quella tedesca⁽⁸⁹⁾) — un mero confronto fra il valore dell'impresa in esercizio promesso dal piano (*going concern value*) e quello — invero stimabile senza soverchie difficoltà — di mera liquidazione dell'azienda (*liquidation value*)⁽⁹⁰⁾. No: il nostro sistema prevede un confronto con (tutte) le "alternative concretamente praticabili". Il che o viene stemperato, con una buona dose di arbitrio benché al tempo stesso di innegabile senso pratico, ritenendo che l'espressione alluda unicamente all'alternativa fallimentare⁽⁹¹⁾; oppure, in senso più aderente all'attuale (infelice) formula legislativa, costringe a sviluppare molteplici (anche se soltanto quelle realistiche) ipotesi non solo di esiti liquidatori, ma anche di piani di ristrutturazione alternativi, con tutto ciò che una seria stima di queste ultime ipotesi può costare in termini di tempo e di danaro⁽⁹²⁾.

Solo a quest'ultima possibilità — in terzo ed ultimo luogo — sembra che possano affidarsi quei creditori (sempre che appartenenti ad una classe dissenziente) che lamentino un *trattamento impari rispetto ad una classe di pari rango*. Nel *Chapter 11*, infatti, una tale possibilità viene senz'altro assicurata dal *fair and equitable test* che è richiesto dalla procedura di *cram down* quando si ritenga violato, anche sotto questo rispetto, l'*absolute priority rule*. Escluso che in Italia, invece, una simile tutela possa ritenersi compresa nel disposto che, almeno per il concordato fallimentare, esclude "l'alterazione dell'ordine delle cause di prelazione" (art. 124, 3° comma, l. fall., che sembra fare esclusivo riferimento a classi di rango diverso), e stante la testualmente incondizionata possibilità di accordare alle diverse classi di creditori "trattamenti differenziati" (art. 160, lett. d), l. fall.), l'unica possibilità per una classe dissenziente di poter far valere una *unfair discrimination* contro una classe equiordinata ri-

⁽⁸⁹⁾ Cfr. *InsO*, § 245, Abs., 1, n. 1, su cui anche SMID, *Grundzüge des Insolvenzrecht*, (nt. 1), 411 e 413.

⁽⁹⁰⁾ Sul punto, incisivamente, BLUM, (nt. 1), 571 s.

⁽⁹¹⁾ Nel senso che le alternative concretamente praticabili farebbero sostanzialmente riferimento alla sola alternativa fallimentare-liquidatoria, v. però GUGLIELMUCCI, (nt. 1), 106, nt. 60; C. FERRI, *Classi di creditori*, (nt. 1), 566; dubitativamente, CENSONI, (nt. 1), 740; GENOVIVA, (nt. 1), 361 s., 366; BOZZA, *La proposta di concordato preventivo*, (nt. 1), 1215, consapevolmente riconoscendo però che le "alternative concretamente praticabili" potrebbero essere in principio anche altre, ma che, giunti al momento della votazione, non ve ne sarebbero altre; nella medesima direzione, STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, (nt. 1), 1066.

⁽⁹²⁾ Sottolinea la "ambiguità della prognosi" e la tendenza ad una "ricostruzione virtuale del trattamento", FERRO, *I nuovi strumenti negoziali di regolazione dell'insolvenza*, (nt. 1), 593, che però (ne *Le classi di creditori nel concordato*, (nt. 1), 590) ritiene la formula italiana, seppur ambigua, più opportuna di quella offerta dal diritto statunitense.

schia in definitiva di restare consegnata alla possibilità, faticosa e per vero un po' velleitaria, di dimostrare che fra le alternative concretamente praticabili ci sarebbe stato un altro piano concordatario che avrebbe dato un po' meno ad una classe e un po' più all'altra.

Del resto, la tedesca *Insolvenzordnung*, che ha anch'essa attuato un sistema di *cram down* ancorato al *best interest test* e non all'*absolute priority rule*⁽⁹³⁾ (c.d. *Obstruktionverbot*), ha sentito bene il bisogno di fissare il requisito, per l'omologazione del concordato, che alle classi dissenzienti sia comunque assicurata una partecipazione al plusvalore del piano (§ 245 *InsO*)⁽⁹⁴⁾, anche attraverso la previsione di un'apposita compensazione del pregiudizio ragionevolmente lamentato dal singolo creditore⁽⁹⁵⁾. Requisito, questo, che sussisterà — fra l'altro — quando alcun creditore di pari rango venga soddisfatto in misura maggiore: il che pare costituire un valido argine contro rischi di ingiustificate disparità di trattamento⁽⁹⁶⁾.

Nella nostra legge fallimentare, però, di un simile accorgimento — nel trapiantare il modello statunitense — non v'è traccia.

MAURIZIO SCIUTO

Dopo che le bozze del precedente articolo erano state licenziate, è stato approvato dal Consiglio dei Ministri, in data 7 settembre 2007, un decreto "correttivo" che, in base all'art. 1, comma 5-bis della l. 14 maggio 2005, n. 80, ha appor-

⁽⁹³⁾ Di questa limitante differenza rispetto al *Bankruptcy Code*, e quindi dell'impossibilità di superare la regola di priorità attraverso un *fair and equitable test*, la dottrina tedesca si mostra del resto perfettamente consapevole: cfr. SMID, *Der Insolvenzplan*, (nt. 1), 256 s.; Id., *Grundzüge des Insolvenzrecht*, (nt. 1), 421.

⁽⁹⁴⁾ "(...) die Gläubiger dieser Gruppe angemessen an dem wirtschaftlichen Wert beteiligt werden (...); "Eine angemessene Beteiligung ... liegt vor wenn nach dem Plan (...) kein Gläubiger, der ohne einen Plan gleichrangig mit den Gläubigern der Gruppe zu befriedigen wäre, besser gestellt wird als diese Gläubiger (...)" In proposito v. ancora SMID, *Grundzüge des Insolvenzrecht*, (nt. 1), 413 s.; MAUS, (nt. 1), 730.

⁽⁹⁵⁾ E ciò attraverso l'inserimento nel piano di apposite *salvatorische Klauseln* che consentano di sovranzare gli eventuali dubbi del giudice sull'approvabilità del piano, a seguito del ricorso con cui il singolo creditore (*ex* § 251 *InsO*) lamenti di subire un trattamento peggiore di quello che avrebbe ottenuto senza il piano: SMID, *Der Insolvenzplan*, (nt. 1), 182 s.

⁽⁹⁶⁾ Cfr. STANGHELLINI, *Piano di regolazione dell'insolvenza*, (nt. 1), 30; Id., *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa*, (nt. 1), 386, nt. 32, ove segnala come in un emendamento proposto all'introduzione dell'art. 4-bis del d.l. 25 dicembre 2003 (c.d. decreto Parmalat) fosse contenuta in effetti l'introduzione del requisito posto dal § 245 (condivisione del plusvalore creato dal piano da parte di tutte le classi), ma che tale condizione "venne soppressa dal Parlamento, che pure approvò l'emendamento senza altre sostanziali modifiche". Stessa sorte — secondo l'A. — ha avuto (stavolta per effetto dell'intervento della Banca d'Italia) la proposta di introduzione di analoga norma nell'ambito degli artt. 129 e 180 l. fall. Evidenzia la differenza con l'ordinamento italiano anche GUGLIELMUCCI, (nt. 1), 105, nt. 59. Per un apprezzabile tentativo di rinvenire nel sistema una regola analoga valorizzando il principio generale di correttezza e buona fede, v. GUERRERA, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, (nt. 1), 542.

tato ulteriori "disposizioni correttive ed integrative" alla già riformata legge fallimentare, destinate ad entrare in vigore, in massima parte, il 1° gennaio 2008.

Da una prima lettura della novella (1) (che in assenza, al momento, di un unico testo aggiornato, non risulta facilissima, e che quindi non si esclude possa aver condotto a qualche inesattezza) si sono ricavate, per quanto qui interessa, le seguenti osservazioni.

1) Innanzitutto, quanto alle *maggioranze* necessarie per l'approvazione del concordato: il "nuovo" art. 177, 1° comma, secondo periodo, sembra confermare, con un dettato più chiaro, quella che per vero già precedentemente poteva ritenersi la regola applicabile in caso di formazione di classi: occorrerà comunque, complessivamente, il voto favorevole di tanti creditori che "rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al voto", oltre poi al voto favorevole di tutte o almeno la maggioranza delle classi: "Il concordato è approvato se *tale* maggioranza [cioè quella prevista dal primo periodo del comma] si verifica *inoltre* nel maggior numero di classi" (enfasi di chi scrive).

2) Nell'ipotesi appena considerata (dissenso di una o più classi, minoritarie rispetto alle altre) l'approvazione del concordato risulta ora espressamente condizionata al superamento di un *best interest test* soltanto se (come prevede il nuovo art. 180, 4° comma) la convenienza della proposta sia stata contestata di un "creditore appartenente ad una classe dissenziente". Risulta così "confermato" il limite (che nelle precedenti pagine si è ritenuto non del tutto giustificato, anche in comparazione con la regola vigente nel *Chapter 11*) della contestabilità della convenienza del piano da parte dei soli creditori (ovviamente dissenzienti) *appartenenti a classi dissenzienti*. Con allora — *a contrario* — la denegata legittimazione a sollevare una siffatta contestazione da parte di un creditore che abbia sì espresso il proprio voto contrario alla proposta di concordato, e però all'interno di una classe la cui maggioranza abbia invece votato a favore. Vuol dire, quindi, l'impossibilità di far valere il *best interest test* da parte di tutti quei creditori che siano stati dissenzienti all'interno di una classe consenziente; per essi operando, insomma, una sorta di *cram down* "automatico".

3) Quanto al trattamento dei *creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca*, una conferma ed una novità.

La conferma (come qui suggerito già sulla base del precedente testo) è che anche nel concordato preventivo, come nel concordato fallimentare, è espressamente ammesso (in base al nuovo art. 177, comma 3) presentare una proposta che preveda una *soddisfazione non integrale* di tali creditori; con allora la loro "degradazione" — per così dire — a creditori chirografari per la parte residua, e con la possibilità, dunque, di entrare a far parte, in quei limiti, di una delle classi votanti. Allo stesso modo, ad una consimile classificazione si perverrà anche nel caso di volontaria rinuncia al diritto di prelazione.

(1) La si è potuta consultare, il 9 ottobre 2007 sui seguenti siti web: <http://www.altalex.com/index.php?idstr=29&idnot=38216>; <http://www.diritto-in-rete.com/articolo.asp?id=674>

La novità — anche se non di univoca lettura — concerne la "scomparsa", nel nuovo art. 129, in tema di concordato preventivo, del previgente 8° comma, secondo cui i creditori muniti di diritto prelazione da soddisfarsi integralmente, e quindi senza diritto al voto, erano comunque da considerarsi quali "classi", e poi classi "favorevoli", ai fini della approvazione del concordato. Regola, questa, che facilitava evidentemente il raggiungimento della doppia maggioranza prevista per l'approvazione della proposta di un concordato fallimentare che prevedesse classi, e sulla quale qui ci si era interrogati se potesse estendersi analogicamente anche al concordato fallimentare. La scomparsa della norma nella disciplina del concordato fallimentare, senza che alcunché sia stato previsto rispetto al concordato preventivo, sembra ora orientare verso una risposta negativa: i creditori muniti di cause di prelazione e destinati ad essere soddisfatti integralmente, non solo non saranno computati ai fini della maggioranza complessiva dei crediti (che comunque si conta solo sui "crediti ammessi al voto"), ma neppure formeranno "classi" da computarsi per verificare il raggiungimento della maggioranza per classi.

4) Resta infine il dubbio, per quanto riguarda il concordato preventivo, di come valutare i creditori che *non abbiano espresso un voto*. Nel concordato fallimentare, infatti, resta la regola secondo cui essi vengono ritenuti consenzienti (128, 3° comma, immutato), regola confermata anzi dalla necessità, ora (nuovo art. 125, 2° comma), che il giudice delegato ne informi espressamente i creditori. Tale regola si era qui ritenuta (sia pur dubitativamente) applicabile anche al concordato preventivo; nella cui disciplina, però, anche a seguito del decreto correttivo (che pure ha tentato di appianare le asimmetrie col concordato fallimentare), nulla viene detto. Persiste quindi il dubbio, anche se per la verità non parrebbero sussistere evidenti ragioni per sostenere l'applicabilità, nel concordato preventivo, di una regola contraria a quella certamente applicabile nel concordato fallimentare.

MAURIZIO SCIUTO