

LOCUS

theBUSINESSedit.



HSL Advisors



N.6 - Marzo 2026
Locus | Magazine Digitale
HSL Advisors



La ristrutturazione trasversale e il nuovo equilibrio tra soci e creditori: Il ruolo dell'art. 120-quater CCII e il caso (recente) del Tribunale di Avellino.



Michele Gargiulo

15/03/2026

Amministratore Delegato e
co-founder di HSL Advisor

L'entrata in vigore del Codice della Crisi e dell'Insolvenza (CCII) ha determinato una rivoluzione nella gestione del **concordato preventivo in continuità aziendale**, ed al centro di questa rivoluzione si colloca il meccanismo della **ristrutturazione trasversale** (o cross-class cram down), uno strumento che consente l'omologazione del piano anche in presenza di classi di creditori dissenzienti, a condizione che vengano rispettati specifici criteri di distribuzione delle risorse rinvenienti dalla procedura.

La Ristrutturazione Trasversale e le Regole di Priorità: l'omologazione forzata ex art. 112 comma 2 CCII

La ristrutturazione trasversale, disciplinata dall'art. 112, comma 2, CCII, consente al Tribunale di procedere ad omologa pur in presenza di voto contrario di alcune classi, purché la proposta sia approvata dalla maggioranza delle classi o almeno da una "**classe interessata**" ovvero

una classe che riceverebbe un soddisfacimento parziale applicando l'ordine delle cause di prelazione anche sul valore eccedente quello di liquidazione.

A tale proposito va chiarito preliminarmente che il legislatore del Codice della Crisi e dell'Insolvenza (CCII), distingue tra due criteri di distribuzione della ricchezza prodotta nell'ambito della procedura tra i creditori e i soci durante una ristrutturazione aziendale: **Absolute Priority Rule (APR)** e **Relative Priority Rule (RPR)**.

Absolute Priority Rule (APR)

La **Absolute Priority Rule** (regola della priorità assoluta) è il criterio tradizionale che impone il **rigoroso rispetto delle cause legittime di prelazione**.

- **Funzionamento:** Secondo questa regola, una classe di creditori di grado superiore deve essere **soddisfatta integralmente** prima che una classe di grado inferiore (o i soci) possa ricevere qualsiasi tipo di pagamento o utilità.

- **Ambito di applicazione:** Nel sistema italiano attuale, la APR rimane l'unico criterio applicabile nel concordato liquidatorio. Nel concordato in continuità, essa si applica obbligatoriamente fino alla saturazione del **valore di liquidazione** (ovvero quanto i creditori otterrebbero in caso di liquidazione giudiziale).

Relative Priority Rule (RPR)

La **Relative Priority Rule** (regola della priorità relativa) è un'innovazione introdotta dalla Direttiva Insolvency per favorire la continuità aziendale.

- **Funzionamento:** Questa regola permette di distribuire parte del valore ai creditori di grado inferiore o ai soci **senza che i creditori di rango superiore siano stati pagati per intero**. Non è quindi richiesto il soddisfacimento integrale dei crediti senior prima di passare a quelli junior.

- **Ambito di applicazione:** La RPR trova spazio unicamente nel concordato preventivo in continuità e si applica esclusivamente al **valore eccedente quello di liquidazione** (il cosiddetto surplus da continuità).

Differenze Chiave e Limiti

1. Obiettivo: La APR tutela rigidamente la gerarchia dei crediti, mentre la RPR mira a

incentivare la ristrutturazione, permettendo ai soci e ai creditori di mantenere un interesse nell'impresa ristrutturata, disincentivando l'ostruzionismo.

2. Trattamento delle classi: Sotto la RPR, il debitore ha maggiore libertà di manovra, ma deve rispettare il principio di **non discriminazione**: le classi dissenzienti devono ricevere un trattamento **almeno pari** a quello delle classi dello stesso grado e **più favorevole** rispetto a quello delle classi di grado inferiore.

In sintesi, mentre la APR è una regola di distribuzione "a cascata" integrale, la RPR è una regola di distribuzione flessibile che permette una ripartizione trasversale della ricchezza generata dalla prosecuzione dell'attività.

Ma qual è la ricchezza generata dalla prosecuzione dell'attività oggetto di tali distribuzioni? E qual è il surplus da continuità distribuibile secondo la RPR e come si calcola?

Il calcolo del **surplus da continuità** (definito anche come valore eccedente quello di liquidazione o surplus concordatario) nel concordato preventivo segue criteri specifici volti a distinguere la ricchezza generata dalla prosecuzione dell'attività da quella puramente liquidatoria.

Il valore eccedente quello di liquidazione è un valore residuo determinato dalla **differenza tra quanto messo a disposizione dei creditori nel piano concordatario e il valore di liquidazione**, quest'ultimo dedotto dalle spese inerenti alla liquidazione stessa.

Esso, quindi rappresenta quel plusvalore che il piano ipotizza come **conseguibile solo mediante la prosecuzione dell'attività aziendale** e che si aggiunge al patrimonio del debitore "fotografato" al momento del deposito della domanda.

Tale valore non coincide necessariamente con i flussi di cassa totali disponibili per la proposta. Può essere definito come i flussi di cassa conseguiti durante il piano dedotta la quota destinata al valore di liquidazione, considerando che spesso il valore di liquidazione comprende asset che non vengono liquidati nel corso della continuità.



Con l'introduzione del "Correttivo Ter" (D.lgs. n. 136/2024), è stato chiarito che le **risorse esterne** (immesse da soci o terzi) sono **distribuibili liberamente**, in deroga alle regole di priorità (Absolute e Relative Priority Rule) che invece governano la distribuzione del surplus da continuità.

Per calcolare correttamente il surplus, quindi, è necessario prima determinare il **valore di liquidazione** (che funge da perimetro per la *Absolute Priority Rule*). Solo una volta saturato virtualmente tale valore, è possibile individuare il valore eccedente su cui applicare la *Relative Priority Rule*.

In sintesi, il surplus da continuità è la **maggior ricchezza netta** generata dal piano industriale rispetto allo scenario di chiusura e liquidazione dell'azienda alla data della domanda.

La continuità aziendale influisce sulla soddisfazione dei creditori spostando l'oggetto della **garanzia patrimoniale** dai beni fisici destinati alla liquidazione ai **valori risultanti dalla prosecuzione dell'attività**.

Mentre nel concordato liquidatorio l'obiettivo è la valorizzazione del patrimonio esistente, il piano in continuità mira a **liberare risorse future** attraverso la gestione operativa per soddisfare i debiti.

Il Codice della Crisi (CCII) stabilisce che i creditori non debbano necessariamente ricevere di più rispetto a un'ipotesi di liquidazione giudiziale, ma in **misura non inferiore**. La continuità funge da "valore mezzo" per realizzare l'interesse dei creditori attraverso la conservazione dei valori aziendali che andrebbero perduti con la cessazione dell'attività.

Oltre al ristoro economico, i creditori traggono vantaggio dalla continuità anche attraverso:

- Il **rinnovo dei rapporti contrattuali** con il debitore.
- La riduzione al minimo delle perdite nella **catena di approvvigionamento**.
- La preservazione del **know-how** e delle competenze aziendali.

Fatta questa precisazione, veniamo al meccanismo di funzionamento della ristrutturazione trasversale di cui all'art. 112 secondo comma.

Per procedere all'**omologazione forzata** (meccanismo della ristrutturazione trasversale o cross-class cram down) di un piano di concordato preventivo in continuità aziendale nonostante il dissenso di una o più classi, il Tribunale deve verificare il rispetto di una serie di requisiti congiunti stabiliti dal richiamato **art. 112, comma 2, CCII**.

I requisiti fondamentali per l'omologazione forzata sono:

- **Rispetto della Absolute Priority Rule (APR) sul valore di liquidazione:** Il valore che si otterrebbe dalla liquidazione giudiziale dei beni deve essere distribuito nel rigoroso rispetto delle cause legittime di prelazione.
- **Applicazione della Relative Priority Rule (RPR) sul valore eccedente:** Il valore risultante dalla prosecuzione dell'attività (plusvalore o eccedenza da continuità) deve essere distribuito in modo che le classi dissenzienti ricevano un trattamento **almeno pari** a quello delle classi di pari grado e **più favorevole** rispetto a quello delle classi di grado inferiore.

- **Limite del valore del credito:** Nessun creditore deve ricevere un soddisfacimento superiore all'importo totale del proprio credito.

- **Requisiti di approvazione per classi:** La proposta deve essere approvata dalla maggioranza delle classi, a condizione che almeno una di queste sia formata da creditori titolari di diritti di prelazione.

- **Approvazione da una "classe interessata":** In mancanza della maggioranza delle classi, l'omologazione è comunque possibile se ha votato favorevolmente almeno una classe interessata, ovvero una classe che riceve un **soddisfacimento parziale** e che sarebbe stata soddisfatta, almeno in parte, anche applicando l'ordine delle cause legittime di prelazione sull'intero valore concordatario.

- **Assenza di pregiudizio:** In caso di opposizione di un creditore dissenziente, il Tribunale deve verificare che lo stesso riceva un soddisfacimento non inferiore a quello che otterrebbe nell'alternativa della liquidazione giudiziale.

- **Verifiche generali di fattibilità e ritualità:** Il piano non deve presentare irragionevoli prospettive di impedire o superare l'insolvenza, e gli eventuali nuovi finanziamenti devono essere necessari all'attuazione del piano e non pregiudizievoli per i creditori.

L'omologazione forzata è dunque uno strumento volto a bilanciare la prosecuzione dell'attività d'impresa con la tutela della garanzia patrimoniale dei creditori, permettendo di superare il veto di singole classi a condizione che vengano rispettati i suddetti criteri di equità distributiva.

- **L'attribuzione ai soci anteriori del valore di ristrutturazione (art. 120-quater CCII):** Qualora il piano preveda la conservazione di partecipazioni o l'attribuzione di valore ai soci anteriori, ***occorre verificare che il trattamento proposto alle classi dissenzienti sia comunque più favorevole rispetto a quello che riceverebbero se tale valore fosse loro ribaltato, garantendo che i soci non si arricchiscano indebitamente a scapito dei creditori.***

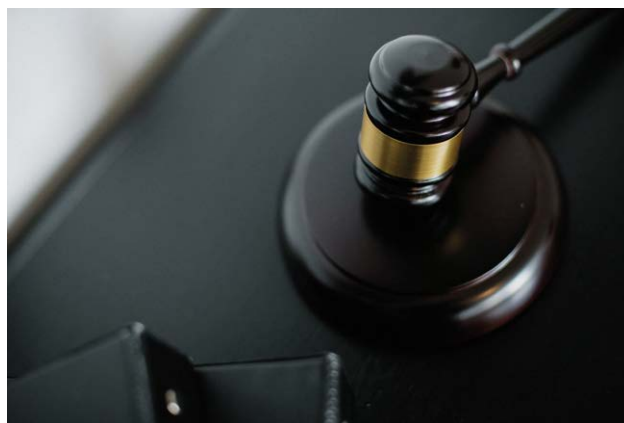
Ma vediamo in dettaglio quali sono le implicazioni, ai fini della ristrutturazione trasversale, della attribuzione ai soci anteriori (alla presentazione della domanda di concordato) del valore di ristrutturazione, e quindi il valore che l'azienda assume al termine del concordato e nella ipotesi della sua conclusione nel rispetto degli impegni assunti.

Le Implicazioni dell'Art. 120-quater CCII

L'art. 120-quater CCII introduce un meccanismo volto a bilanciare la tutela dei creditori con l'interesse dei soci a mantenere le proprie partecipazioni. La norma interviene specificamente quando il piano prevede **l'attribuzione di valore ai soci anteriori** a fronte del dissenso di una o più classi di creditori.

Le principali implicazioni dell'art. 120-quater includono:

- **Il test di risalita (o prova di resistenza):** Si deve simulare il ribaltamento del valore riservato ai soci sulle classi dissenzienti per verificare che queste ricevano (in tale ipotesi comunque) un trattamento almeno altrettanto favorevole rispetto alle classi di pari grado e più favorevole



rispetto a quelle di grado inferiore.

- **Determinazione del valore effettivo:** Il valore delle partecipazioni deve essere calcolato in base al **"valore d'uso"**, ovvero l'attualizzazione dei flussi finanziari futuri previsti dal piano.

- **Neutralizzazione tramite apporti:** Il meccanismo di controllo viene meno se i soci immettono nella società risorse (conferimenti o versamenti a fondo perduto) per un valore non inferiore a quello a loro riservato all'esito della ristrutturazione.

Ma qual è il valore riservato ai soci e rinveniente dalla ristrutturazione?

La determinazione del **valore effettivo** delle partecipazioni nell'ambito dell'art. 120-quater CCII presenta diverse **criticità metodologiche e applicative**.

Le principali criticità possono essere sintetizzate come di seguito:

1. **Conflitto tra Principi Contabili e Proiezioni del Piano**
Il "Correttivo Ter" ha stabilito che il valore effettivo debba essere determinato in conformità ai principi contabili per la determinazione del **valore d'uso**. Tuttavia, sorge una forte contraddizione:

- **Definizione contabile:** Il valore d'uso si riferisce solitamente alle **condizioni correnti** dell'azienda.

- **Applicazione nel CCII:** La norma richiede di calcolare questo valore basandosi sui **flussi finanziari futuri** previsti dal piano di ristrutturazione. Esiste quindi una sfasatura tra un criterio nato per fotografare l'esistente e una valutazione che deve invece considerare il **beneficio della ristrutturazione non ancora compiuta**.

2. **L'incertezza delle "Proiezioni per gli anni successivi"**

La legge impone di estrapolare i dati del piano per gli anni successivi alla sua scadenza (spesso oltre i 4-5 anni canonici). Questo introduce elementi di **estrema incertezza ed evanescenza**, poiché:

- Proiettare flussi finanziari in un futuro remoto (ultra-piano) espone la stima a un elevato grado di **arbitrarietà**.

- La durata di queste proiezioni dipende dalla tipologia di attività, portando a valutazioni teoriche che possono compromettere l'operazione di ristrutturazione reale.

3. Problemi legati al Terminal Value (Valore Finale)

L'inclusione del **Terminal Value** nel calcolo del valore effettivo è oggetto di dibattito in dottrina. Se il piano dura cinque anni, i soci mantengono un interesse anche dal sesto anno all'infinito?

Il meccanismo del 120-quater rischia quindi di produrre una distorsione: per prevenire il dissenso, il debitore è quasi costretto a **offrire ai creditori una parte di questo valore futuro infinito**, che è però difficilmente calcolabile e incerto.

4. Difficoltà nel calcolo dei Tassi di Sconto

L'utilizzo del metodo **Discounted Cash Flow** (DCF) richiede l'individuazione di un tasso di sconto appropriato. Per le aziende in crisi, non è sufficiente il normale costo del capitale; occorre inserire un **premio per il rischio specifico** legato alla riuscita del piano di ristrutturazione. Determinare se utilizzare tassi differenziati per i vari anni o un tasso unico maggiorato è una scelta tecnica che influisce pesantemente sul risultato finale.

La complessità di questi calcoli e la mancanza di definizioni univoche nella normativa nazionale rischiano di incidere pesantemente sul giudizio di omologazione, con il rischio di danneggiare proprio la continuità aziendale che la norma vorrebbe proteggere e valorizzare.

6. La valutazione degli apporti dei soci

Per ottenere il valore netto da sottoporre al test di risalita, occorre dedurre gli **apporti dei soci**. Qui la criticità riguarda la natura di tali apporti: non è chiaro se debbano avere esclusivamente **incidenza finanziaria** (denaro fresco) o se possano includere **apporti in altra forma** (come l'attività lavorativa o la rinuncia a crediti), specialmente nelle PMI, rendendo la verifica finale ancora più complessa.

In sintesi, la determinazione del valore effettivo si scontra con la difficoltà di tradurre una **capacità di reddito potenziale** in un numero certo su cui basare il sacrificio dei creditori e la conservazione dell'impresa.

La Soluzione del Tribunale di Avellino (Sentenza n. 7/2026)

Il **Tribunale di Avellino**, nella sentenza n. 7 del 2026 (di recentissima pubblicazione) si è trovato ad affrontare un caso complesso di concordato in continuità diretta riguardante una srl manifatturiera, con l'opposizione di un creditore bancario.

In tale sentenza il Tribunale ha preliminarmente confermato che la continuità aziendale diretta della società proponente era in grado di generare, in un arco di **sei anni**, flussi di cassa sufficienti al pagamento dei debiti secondo le percentuali proposte. In questo caso, l'**Agenzia delle Entrate** è stata considerata una "classe interessata" (art. 112 c.2) proprio perché, grazie alla continuità, riceveva un trattamento parziale (circa il 20,47%) che non sarebbe stato possibile ottenere in un'ipotesi di liquidazione atomistica del patrimonio.

Non è mancata la opposizione di un creditore finanziario alla possibile omologazione; il creditore opponente lamentava, tra l'altro, il mancato rispetto dell'art. 120-quater, sostenendo che il socio unico traeva un beneficio significativo dall'esdebitazione a fronte di un elevato sacrificio imposto ai creditori (falcidiati al 95%).

Il Tribunale ha risolto la questione basandosi su un elemento decisivo:

1. Inapplicabilità per cessione delle quote: La ricorrente ha dimostrato che il socio unico aveva sottoscritto un **impegno formale a cedere tutte le proprie partecipazioni** subito dopo l'omologa. Poiché le partecipazioni venivano sottratte al socio anteriore alla domanda, il Tribunale ha ritenuto che venisse meno la ragione ostativa legata all'arricchimento dei soci preesistenti ai danni dei creditori dissenzienti.

2. Omologa trasversale via "classe interessata":

Nonostante il dissenso di sei classi su undici, il Tribunale ha confermato la fattibilità della ristrutturazione trasversale. È stato ritenuto determinante il voto favorevole dell'Agenzia delle Entrate, qualificata come "classe interessata" in quanto parzialmente soddisfatta (al 6,27%) e destinataria di risorse che avrebbe ricevuto anche in caso di applicazione della priorità assoluta sull'intero valore concordatario (e quindi anche quello eccedente da continuità).

3. Tutela dei creditori prelatizi degradati:

Il Tribunale ha chiarito che il principio di non discriminazione dell'art. 112 CCII impone di trattare meglio i creditori privilegiati degradati rispetto ai chirografari per natura, confermando la legittimità di una distribuzione differenziata del valore di continuità tra queste categorie.

In conclusione, la sentenza richiamata conferma come la **cessione delle partecipazioni** possa costituire una via per superare le criticità legate al test di resistenza dell'art. 120-quater, valorizzando contemporaneamente il ruolo delle **classi pubbliche interessate** nel favorire la prosecuzione dell'attività aziendale tramite il *cram down*.