



**Ordine dei
Dottori Commercialisti e degli
Esperti Contabili di
Roma**

INCONTRI DI STUDIO IN MEMORIA DI ORAZIO LAURI

**Atti degli incontri tenuti il 23 ottobre, 7 e 21 novembre 2024
presso la sede dell' Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Roma**



Indice

PRIMO INCONTRO 23 OTTOBRE 2024

GLI STRUMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI D'IMPRESA - SPUNTI DI RIFLESSIONE SU ALCUNE QUESTIONI APERTE	3
Introduzione	4
1. Gli strumenti di regolazione della crisi d'impresa - spunti di riflessione su alcune questioni aperte	6

SECONDO INCONTRO 7 NOVEMBRE 2024

LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE IN CRISI	20
Introduzione	21
Le valutazioni aziendali nei contesti di crisi: Il ruolo del professionista	23
1. Premessa	23
2. Il concordato fallimentare: aspetti generali (cenni)	23
3. I principali profili distintivi delle valutazioni d'impresa in situazioni di crisi	23
4. L'impatto della crisi d'impresa sul processo e sui metodi di valutazione	24
5. Alcuni riferimenti utili per i professionisti	27
6. Conclusioni	29

LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE IN CRISI

1. Il contesto di riferimento	30
1.1 La definizione di crisi ed insolvenza	30
1.2 Le tipologie di crisi	30
2. Possibili approcci valutativi	30
2.1 Fasi della valutazione	30
2.2 Approcci valutativi	31
2.3 Aspetti chiave nel processo di valutazione	31
2.4 L'applicazione dell'Unlevered Discounted Cash Flow (UDCF)	32
2.5 L'Expected Value Approach, Apv e il Changing Capital Structure Method	32
2.6 Metodo patrimoniale e misto	34
2.7 Sintesi delle metodologie valutative	34
3. Stima del canone d'affitto	35
3.1 L'affitto d'azienda e dei suoi rami	35
3.2 Criteri di identificazione dei rami d'azienda	35
3.3 Le criticità nella stima del rendimento congruo	35
3.4 La formulazione matematica del canone di affitto	35
3.5 Possibili approcci alla stima del canone	36
4. Sconti per liquidità e marketability	36
4.1 Introduzione agli sconti	36
4.2 Liquidità e Marketability per le aziende in crisi	37
4.3 Determinazione degli sconti per liquidità e Marketability	37

TERZO INCONTRO 21 NOVEMBRE 2024

ASPETTI DI RILEVANZA TRIBUTARIA DELL'IMPRESA IN CRISI	39
Introduzione	40

L'applicazione dell'imposta di registro sul decreto di omologazione del concordato fallimentare (e giudiziale) con assunzione	41
1. Premessa	41
2. Il concordato fallimentare: aspetti generali (cenni)	42
3. La tassazione ai fini dell'imposta di registro del decreto di omologa del concordato fallimentare	42
4. Conclusioni	46
5. Bibliografia essenziale	47

IL REGIME FISCALE DELLE SOPRAVVIVENZE ATTIVE E LE NOVITÀ DI LEGGE DELEGA PER LA RIFORMA FISCALE	48
1. Premessa	48
2. Principi e i criteri direttivi dell'art. 9 della legge delega inerenti la fiscalità diretta degli istituti di cui al D.lgs. n. 14/2019	48
3. Il regime fiscale delle sopravvenienze attive conseguenti allo stralcio dei debiti d'impresa	50
4. Il regime fiscale dei contributi percepiti a titolo di liberalità da soggetti sottoposti a procedure concorsuali	55

ISTITUTI DISCIPLINATI DAL CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA: EFFETTI IVA PER I CREDITORI

1. La normativa	56
2. Aspetti procedurali	60



PRIMO INCONTRO 23 OTTOBRE 2024

“GLI STRUMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI D’IMPRESA - SPUNTI DI RIFLESSIONE SU ALCUNE QUESTIONI APERTE”

Moderatore:

Maurizio De Filippo, coordinatore dell’Area Giudiziale e Crisi d’Impresa dell’Ordine.

Interventi:

Giovanni Battista Cali, Presidente dell’Ordine

Federico de Stasio, Consigliere dell’Ordine

Antonino Pasquale La Malfa, Presidente del Tribunale di Velletri

Giuseppe Sancetta, Dottore Commercialista - Professore Ordinario di Economia e Gestione delle Imprese,

Antonella Tassi Avvocato



INTRODUZIONE

Maurizio De Filippo - Coordinatore dell'Area Giudiziale e Crisi d'Impresa dell'Ordine

È per me motivo di profonda emozione introdurre gli atti di questa prima giornata degli incontri dedicati alla memoria del caro amico e collega Orazio Lauri, organizzati con grande cura e sensibilità dall'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma. Nel momento in cui mi è stato affidato il compito di coordinare la prima giornata, ho avvertito fin da subito il desiderio e la responsabilità di onorare al meglio la memoria di Orazio, approfondendo argomenti centrali nella sua attività professionale e particolarmente cari alla sua sensibilità di studioso e professionista.

Questo primo incontro si è focalizzato sugli strumenti giudiziali di regolazione della crisi d'impresa, un tema cruciale nell'attività professionale del commercialista, e che per Orazio rappresentava un ambito di particolare impegno e dedizione. È stato un modo concreto per ricordare il suo operato, unendo il ricordo affettuoso del collega e amico alla necessità di un approfondimento tecnico serio e qualificato, proprio come lui avrebbe voluto.

La giornata si è svolta con l'importante contributo di tre relatori che non solo hanno portato competenze tecniche elevate, ma hanno anche avuto la possibilità di confrontarsi professionalmente e personalmente con Orazio.

Il Presidente **Antonino La Malfa**, da sempre vicino al nostro Ordine, ha affrontato in maniera chiara e approfondita le problematiche normative introdotte dal recente Correttivo al Codice della Crisi, illustrando in modo dettagliato la disciplina delle vendite e delle offerte concorrenti. Nel suo intervento, oltre a sottolineare la complessità normativa che ancora oggi caratterizza questo ambito, ha evidenziato la necessità di definire prassi virtuose condivise tra i professionisti e il Tribunale, affinché si possa operare in un quadro più sicuro e trasparente, a beneficio dell'intero sistema. È emerso chiaramente quanto Orazio fosse stimato anche nell'ambiente giudiziario per la sua affidabilità e per la capacità di gestire situazioni delicate con equilibrio e competenza.

L'avvocato **Antonella Tassi** ha arricchito l'incontro con un intervento focalizzato sugli accordi di ristrutturazione, soffermandosi con precisione sugli aspetti tecnici e normativi più controversi introdotti dal Correttivo. Particolarmente significativo è stato il richiamo al cosiddetto "cram down", e alla sua utilità pratica nelle situazioni di difficoltà aziendale. Antonella ha saputo alternare sapientemente l'approfondimento giuridico con il ricordo personale di Orazio, descrivendone l'umanità e la capacità di coinvolgere chiunque collaborasse con lui, qualità che tutti noi abbiamo potuto sperimentare direttamente nella nostra esperienza professionale e umana.

L'intervento del professor **Giuseppe Sancetta** ha completato il quadro dei lavori della giornata, analizzando gli aspetti economico-aziendali della composizione negoziata della crisi d'impresa. Con grande chiarezza, il professor Sancetta ha illustrato l'importanza di un approccio pratico e realistico alla valutazione della sostenibilità del debito, portando contributi concreti che saranno certamente utili a tutti i professionisti impegnati in quest'ambito. Anche il suo intervento non ha mancato di ricordare la figura di Orazio Lauri, mettendo in luce l'integrità professionale e morale che tutti noi gli abbiamo sempre riconosciuto.

Da coordinatore, ho vissuto questa giornata con un senso profondo di appartenenza a una comunità professionale che negli anni, proprio a partire da quando nel 1995 molti di noi, tra



cui lo stesso Orazio, hanno iniziato il proprio percorso, ha saputo costruire e condividere valori importanti come la preparazione, l'equilibrio, la collaborazione e il rispetto reciproco. Sono convinto che questo incontro non sia stato soltanto un'occasione formativa di grande qualità, ma anche un momento di autentica partecipazione umana, nel quale ciascuno di noi ha potuto riflettere su quanto sia prezioso il patrimonio di competenze, professionalità e umanità che Orazio ci ha lasciato.

Desidero ringraziare nuovamente il Presidente Giovanni Calì e l'intero Consiglio dell'Ordine per aver organizzato questi incontri e avermi affidato il compito di moderare questa prima giornata. Un ringraziamento particolare va ai relatori per la profondità e la chiarezza con cui hanno trattato argomenti complessi, rendendo questa iniziativa all'altezza del nostro caro collega e amico.

Mi auguro che la pubblicazione di questi atti possa rappresentare per ciascun lettore una valida occasione di approfondimento e riflessione, ma anche un modo per continuare a tenere viva la memoria di Orazio, che resta per tutti noi un modello di riferimento insostituibile.



1. GLI STRUMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI D'IMPRESA - SPUNTI DI RIFLESSIONE SU ALCUNE QUESTIONI APERTE

Cali:

Buonasera e benvenuti a tutti, sia ai presenti in sala che a coloro collegati da remoto. A nome del Consiglio, desidero augurarvi una giornata di proficuo lavoro e porgere un saluto cordiale.

Questo incontro è il primo di tre eventi dedicati alla memoria del collega Orazio Lauri. Non mi soffermerò sui ricordi personali, poiché questo compito sarà affidato successivamente al nostro amico e collega Federico de Stasio. Orazio era conosciuto e apprezzato da tutti noi, e per questo abbiamo ritenuto doveroso onorarne la memoria in questo modo. Era un appassionato della nostra professione e un collega stimato e riconosciuto per la sua competenza.

Abbiamo organizzato questi tre incontri su temi a lui cari: oggi ci concentreremo sull'ambito giudiziale della crisi d'impresa e sugli strumenti di risoluzione. Il secondo incontro, previsto tra quindici giorni, affronterà la valutazione delle aziende in crisi, sempre legato alla gestione delle crisi d'impresa, mentre l'ultimo appuntamento, in programma tra altri quindici giorni, sarà dedicato alla fiscalità delle imprese in crisi e alle questioni aperte in ambito fiscale.

Per rispettare i tempi previsti, cedo ora la parola a Federico de Stasio, che ci offrirà un ricordo di Orazio.

de Stasio:

Grazie, Giovanni. Buongiorno a tutti, e un saluto speciale ad Alessandro Lauri, che ringrazio per essere qui. Suo padre è stato per me, oltre che un amico, un grande professionista, e non è una semplice frase di circostanza.

Mi sono imposto di fare un discorso breve, che non superi i cinque minuti. Prima di venire qui, ho voluto prendere un momento di riflessione in studio, cercando tre aggettivi che potessero descrivere Orazio nel suo ruolo professionale. Mentre mi concentravo, sul tablet che uso per prendere appunti è comparsa una frase che mi è sembrata particolarmente significativa. È una frase pronunciata dal marito di Nicoletta Golisano, una delle nostre colleghe, insieme a Fabiana De Angelis, entrambe tragicamente scomparse durante un'assemblea condominiale. L'Ordine ha voluto commemorare la loro memoria.

Durante il nostro ultimo incontro presso la sede dell'Ordine, il marito di Nicoletta ha detto una frase profonda, riferendosi alla moglie, che quel giorno era presente insieme all'amica Fabiana: "La vita e la professione tendono a fondersi." Questa frase mi sembra particolarmente pertinente oggi, poiché siamo qui per ricordare Orazio, che è stato per tutti noi un amico e un grande professionista.

Come descrivere Orazio? Il primo aggettivo che mi viene in mente è "competente." Orazio possedeva una straordinaria competenza interdisciplinare, che costituiva una sua peculiarità distintiva. Lo conobbi nel 1995, quando avevo appena iniziato la mia carriera e cercavo dei punti di riferimento professionali con cui confrontarmi. Orazio fu uno dei primi modelli a cui guardai, grazie alla sua eccezionale capacità di analisi, lucidità e, soprattutto, alla straordinaria capacità di sintesi.



All'epoca, Orazio era assistente di Vassalli, ma le sue competenze non si limitavano al diritto fallimentare: era un autentico aziendalista, capace di occuparsi dell'impresa in ogni suo aspetto, dalla gestione della crisi alla finanza, fino agli aspetti tributari. Non a caso, abbiamo deciso di dedicare questi tre incontri proprio a questi temi, che gli erano cari: la crisi d'impresa, la valutazione delle aziende, e infine l'aspetto tributario.

Il secondo aggettivo che mi viene in mente è "coinvolgente," perché Orazio non era solo sempre pronto ad aiutare, ma era un vero uomo d'azione, capace di motivare chiunque lavorasse con lui. Voglio ricordare che nel 1996 fondò la prima associazione italiana dei curatori fallimentari, chiamata Socrate, ed è sempre stato attivamente impegnato in ambito politico per la nostra professione.

Queste due qualità di Orazio, la competenza e la capacità di coinvolgimento, si univano perfettamente alla terza: Orazio era un critico costruttivo. La sua capacità di sintesi si traduceva spesso in commenti critici che stimolavano profonde riflessioni. Vedo che Antonella annuisce, perché sa bene di cosa parlo.

A questi tre aggettivi aggiungerei un quarto: "concludente." Orazio era una persona che portava sempre a termine ciò che iniziava, con dedizione e impegno.

Concludo leggendo una frase che un altro amico e collega, Marco Pinci, ha scritto su Facebook in sua memoria: "Orazio era un uomo che faceva e, nel fare, insegnava competenze con l'umiltà del fare." Grazie.

De Filippo:

Federico, ti ringrazio tanto. Io dovrei iniziare subito l'incontro odierno avviando il confronto sulle relazioni che oggi verranno fatte, però ritengo necessario e opportuno associarmi a tutte le bellissime parole che Federico ha avuto nei confronti di Orazio. Anche io voglio condividere il mio ricordo di Orazio. Come diceva Federico, noi tutti abbiamo iniziato insieme la professione da tanti anni, stiamo parlando del 1995, tra i corridoi della sezione fallimentare e ci conosciamo un po' tutti. Ho sempre visto in Orazio una persona disponibile con importanti doti di umanità, un collega e professionista estremamente preparato nonché una persona equilibrata.

Sicuramente ci ha lasciato degli insegnamenti - lo dico ad Alessandro qui presente - che per noi tutti sono importanti. Giornate come quella odierna sono veramente rilevanti, al di là delle ordinarie attività di formazione e convegni normalmente organizzati dall'Ordine.

Per tale ragione ringrazio il Presidente Cali e tutto il consiglio dell'Ordine di Roma, che mi hanno dato la possibilità di moderare una giornata come quella odierna, in memoria di Orazio. Sono onorato di questa possibilità che è per me motivo di grande emozione.

Quello di oggi è il primo di tre incontri in cui discuteremo di "Strumenti di regolazione della crisi d'impresa, spunti e riflessioni su alcune questioni aperte".

Poi ci sarà una seconda giornata, coordinata e moderata dal collega Federico de Stasio, il 7 novembre, su "Le metodologie più idonee e le relative criticità, alcuni casi pratici". Ci sarà poi un'ultima giornata, giovedì 21 novembre, in cui parleremo di "Aspetti di rilevanza tributaria delle imprese in crisi", con la moderatrice Dorina Casadei.

Quando abbiamo pensato di organizzare questo tipo di incontri e a me è stato affidato il com-



pito di moderare questa giornata, ho pensato, proprio per l'importanza, di individuare dei relatori tra i colleghi e un ospite come il Presidente La Malfa, che avessero conosciuto Orazio nell'adempimento della propria attività professionale. Ho invitato il Presidente La Malfa che mi ha dato subito la sua disponibilità. Sottolineo che il Presidente da sempre, nell'ambito della formazione professionale continua, è stato vicino all'Ordine dei dottori commercialisti e questo ci fa enormemente piacere, perché evidentemente è una conferma che, come Ordine, ci siamo sempre confrontati in maniera istituzionalmente corretta. Recentemente, il Presidente La Malfa ha partecipato all'ultima giornata della scuola che prepara i giovani laureati all'esame di abilitazione e ha avuto parole bellissime per questi ragazzi. Quindi, voglio nuovamente ringraziarlo non solo per la partecipazione odierna, ma per tutte le volte in cui ha accettato il nostro invito.

Anche l'avvocato Antonella Tassi ha dato subito la disponibilità a partecipare. So che l'avv. Tassi è stata nominata curatore in Collegio con il collega Orazio Lauri e proprio per questa ragione, ho pensato di invitarla anche alla luce della conoscenza diretta del collega Orazio e dell'impegno profuso assieme ad esso.

Considerato che il professore Sancetta, che ovviamente ringrazio per la disponibilità, ci raggiungerà alle ore 16.00, al termine di un impegno universitario direi di iniziare col Presidente La Malfa, che ci parlerà della novità del Correttivo in tema di vendite e sulle offerte di concorrenti. Poi proseguiremo con Antonella, che ci parlerà degli accordi di ristrutturazione alla luce del Correttivo al Codice della Crisi.

Come dico da sempre, il Codice è una norma iniziata male. Non mi ripeterò in quanto chi mi ha già sentito sa quanto sono stato critico fin dalla legge delega della riforma della legge fallimentare. Siamo già giunti al terzo Correttivo, che tenta di correggere una serie di criticità assolutamente evidenti.

Immagino che il Presidente La Malfa ci dirà qualcosa anche sulla competitività; quindi, sulla trasparenza che aumenterà in queste procedure; immagino che Antonella ci parlerà del cram down, aspetto che finalmente verrà regolato. Così come il collega Sancetta penso ci darà qualche elemento sulla transazione fiscale nell'ambito della composizione della crisi.

La composizione negoziata della crisi avrebbe dovuto essere il principale istituto del Codice della Crisi. Tuttavia, inizialmente ha sofferto di alcune criticità evidenti. Si pensava che ci sarebbero state 15.000 procedure all'anno ma dopo tre anni le procedure di composizione effettivamente avviate sono circa 2.200, anziché le 45.000. Avremo la conferma dei numeri il 14 novembre prossimo quando Unioncamere presenterà gli ultimi dati.

Presidente La Malfa, do a lei la parola.

La Malfa:

Grazie e buon pomeriggio a tutti.

È un piacere essere qui con voi ancora una volta. Mi unisco a quanto è stato detto, e desidero offrire il punto di vista di chi osserva dall'esterno un'istituzione e un professionista che la ha onorata appieno. Il Dottor Orazio Lauri era un professionista sempre presente e attivo nella nostra sezione, che ha lavorato fianco a fianco con noi, come ho avuto il piacere di fare anche con molti di voi presenti oggi. Era una persona che godeva di altissima stima all'interno della sezione fallimentare, e lo dico con particolare sentimento, alla presenza di suo figlio. Questa



stima si rifletteva nella qualità e nella tipologia importante e complessa degli incarichi che gli venivano affidati, che richiedevano competenze di alto livello e fiducia.

Orazio si occupava spesso di procedure delicate, impegnative e, a volte, molto ambite, ma trattava anche incarichi che mettevano alla prova le sue capacità umane e professionali, e lavorare con lui era garanzia di serenità e collaborazione.

Non aggiungo altro, poiché molte parole sono già state spese. Desidero solo sottolineare le ragioni per cui dedichiamo queste ore alla sua memoria.

Il dottor De Filippo ha sollevato alcune critiche al codice della crisi, riconoscendo però che il Correttivo ha introdotto anche alcune migliorie.

Ritengo tuttavia che, sebbene abbia risolto alcune problematiche, in altri aspetti il correttivo abbia persino peggiorato la situazione. La mia relazione affronta una breve panoramica del nuovo sistema delle vendite nel concordato preventivo, con un'attenzione particolare alle offerte concorrenti, temi in relazione ai quali i problemi col correttivo sembrano aggravati piuttosto che risolti.

In precedenza, la legge fallimentare regolava le vendite del concordato in due soli articoli: l'art. 182, che disciplinava le vendite in generale, e l'art. 163-bis, sulle offerte concorrenti. Quest'ultimo era stato introdotto per contrastare la prassi, che si era diffusa nei tribunali italiani, dei "concordati chiusi", altrimenti detti con "offerte bloccate". Questi piani individuavano già l'acquirente del bene, con un'offerta che, poiché era inclusa nel piano concordatario che non poteva essere modificato dal tribunale, in pratica non offriva ai creditori alcuna alternativa. Essi si trovavano infatti di fronte a una scelta drastica: o accettare una proposta che poteva non essere la più limpida e vantaggiosa, oppure rifiutarla, causando così il fallimento dell'impresa.

Per arginare questa situazione fu introdotto l'articolo 163-bis, che stabiliva i principi di trasparenza e competitività che devono essere rispettati anche nelle offerte bloccate. Di fatto questa norma divenne centrale nelle procedure concorsuali, poiché consentì un margine di tutela e maggiori opzioni per i creditori.

Sul piano operativo venne stabilito in sostanza che il concordato avrebbe potuto includere sin dall'inizio un'offerta bloccata che abbisognava di un'accettazione immediata e che in molti casi era giustificata da motivi industriali. In tali ipotesi, infatti, solo un determinato soggetto poteva acquistare il bene per ragioni economiche specifiche del caso concreto. In tali ipotesi l'offerta bloccata non era necessariamente dannosa per i creditori. Ad esempio, accade di frequente che un'azienda al momento della presentazione del concordato preventivo sia priva di liquidità e quindi a rischio di chiusura, e tuttavia essa può essere salvata da un'offerta immediata su un cespite non essenziale, consentendo così di acquisire la liquidità necessaria per di traghettarla verso il concordato.

La garanzia per i creditori fu trovata nel senso di stabilire che, in presenza dell'offerta "chiusa" fosse necessario indire una gara, con fissazione di una data, pubblicità adeguata e messa a disposizione delle informazioni dettagliate agli eventuali offerenti. In questo modo, se la gara portava ad una vendita a condizioni diverse da quelle previste nella proposta di concordato, il proponente poteva modificare la proposta di concordato in base all'esito della gara. Tuttavia, questa procedura, seppur essenziale, richiedeva almeno 60-90 giorni, un lasso di tempo che, per molte imprese, poteva significare la chiusura definitiva.



Dunque, nonostante l'importanza della norma, le offerte concorrenti hanno rappresentato di fatto un serio ostacolo alla procedura di concordato preventivo, e i tribunali hanno lavorato molto per definire il tema dell'urgenza e così limitare il rischio che l'art. 163 bis potesse danneggiare la continuità aziendale.

Su tale tessuto il codice della crisi e, da ultimo, il recente decreto correttivo del 13 settembre 2024, n. 136, sono intervenuti con delle modifiche che hanno aumentato il numero di norme relative alle vendite, che sono passati dai due articoli originari, 182 e 163-bis, a quattro attuali articoli: infatti oltre all'articolo 91 sulle offerte concorrenti, troviamo l'articolo 94, che riguarda le vendite da effettuarsi dalla presentazione della domanda di concordato sino all'omologazione, e gli articoli 114 e 114-bis, che disciplinano le vendite post-omologazione, rispettivamente per i concordati liquidatori e per quelli in continuità aziendale.

Questa frammentazione normativa ha generato una notevole confusione poiché, oltre a suddividere le disposizioni per tipologia di concordato (in continuità o liquidatorio), ciascun articolo è ulteriormente suddiviso (almeno) in due sotto-casi: a) il primo, quando è presente l'offerta di un soggetto individuato; b) il secondo, quando invece l'offerta individuata non è presente.

Le modalità con cui le vendite sono disciplinate variano di conseguenza: in alcuni casi è il tribunale a dettare al liquidatore le regole della vendita, in altri casi il liquidatore è autonomo nella gestione del processo di cessione e poi ancora, in alcuni caso quest'ultimo deve rispettare alcune indicazioni specifiche, mentre in altri casi è del tutto libero di operare a sua discrezione. Questa complessità e molteplicità di regole rende difficile individuare con chiarezza quale procedura applicare di volta in volta nei vari contesti.

L'articolo 94 dovrebbe essere la norma base per le vendite nel concordato preventivo, da applicarsi dal momento della presentazione della domanda fino all'omologazione. Ma tuttavia questa in questa fase opera anche l'articolo 91 per le offerte concorrenti.

Le offerte "bloccate" vengono infatti presentate all'inizio della procedura, per garantire liquidità e consentire l'attuazione del piano concordatario che prevede la vendita di beni aziendali.

L'articolo 94 si applica sia ai concordati in continuità sia a quelli liquidatori e prevede, al comma 5, la vendita di un'azienda o di specifici beni, oppure l'affitto dell'azienda, in assenza di un'offerta di un soggetto individuato: in tale ipotesi la norma richiede lo svolgimento di procedure competitive con obbligo di stima e pubblicità. È utile tenere presente questi concetti: la differenza tra un'offerta con un soggetto specifico e una vendita senza offerte predefinite. Quando non esiste un'offerta individuata, si procede con la vendita del cespite tramite una modalità competitiva.

Tuttavia, la norma non offre ulteriori indicazioni e sarà presumibilmente il tribunale a fornire al commissario giudiziale le specifiche operative su come gestire le vendite in questa fase. Per esempio, se il piano concordatario prevede la vendita di un immobile senza un'offerta specifica, sarà il tribunale a stabilire le modalità, garantendo che vengano effettuate stima e pubblicità. Questo passaggio distingue chiaramente questa casistica dalle offerte concorrenti, che richiedono invece l'esistenza di un soggetto individuato pronto ad acquistare.

L'art. 94, comma 6-bis, invece, si applica nei casi in cui nel concordato è presente un'offerta specifica. In questo caso, la norma rinvia all'articolo 91 sulle offerte concorrenti. La logica di questa ridondanza sostanzialmente ripetitiva non è chiara, poiché la situazione è già regolata dalle offerte concorrenti: se esiste un soggetto individuato, la norma del 91 dovrebbe essere



di per sé sufficiente e la duplicazione legislativa non fa altro che aumentare la complessità interpretativa. È interessante notare ancora che la norma in esame non chiarisce la procedura per la cessione di singoli beni: l'art. 94 non contiene previsioni specifiche in merito, ma solo che, in caso di offerta individuata, deve applicarsi comunque l'articolo 91.

A questo punto deve essere evidenziata la grandissima importanza del comma 6 dell'articolo 94, che rappresenta una novità particolarmente rilevante. In situazioni di urgenza e rischio di pregiudizio irreparabile, come nel caso di un bene deteriorabile o di una situazione di mercato irripetibile che rendono necessaria la cessione immediata di un cespite, la norma consente di derogare agli obblighi di pubblicità e competitività. Il tribunale può quindi autorizzare la vendita diretta, senza procedure concorsuali, se ritiene che i presupposti di urgenza siano soddisfatti. Questa disposizione rappresenta un aspetto particolarmente positivo introdotto dal codice della crisi.

Gli articoli 91 e 94 sopra richiamate riguardano le vendite nella fase di gestione del concordato, mentre gli articoli 114 e 114-bis disciplinano le vendite post-omologazione rispettivamente per i concordati liquidatori e per quelli in continuità aziendale.

L'articolo 114, destinato al concordato liquidatorio, prevede sempre la nomina di un liquidatore e di un comitato dei creditori e richiede l'applicazione delle disposizioni di pubblicità previste dall'articolo 490 del codice di procedura civile.

In presenza di un'offerta individuata (o, meglio, proveniente da un soggetto individuato) spetta al tribunale determinare le modalità per la pubblicità delle offerte concorrenti, lasciando però alcuni aspetti ambigui. Non sono chiarite, infatti, le modalità di acquisizione delle offerte concorrenti, né se sia necessaria una gara o come questa debba essere strutturata. Queste incertezze creano confusione e lasciano ai tribunali il compito di definire prassi operative che non sempre risultano coerenti con il quadro normativo esistente.

Quando, invece, non vi è un'offerta individuata, si applicano le norme della liquidazione giudiziale, che comportano l'obbligo di effettuare la stima, la pubblicità e la gara vera e propria, secondo le regole ordinarie. Il motivo di questa distinzione non è chiaro e non si comprende perché in caso di offerte individuate non sia disposto il rinvio all'articolo 91 e alla disciplina delle offerte concorrenti, soprattutto considerando che si è già in fase post-omologazione, senza particolari vincoli di urgenza.

L'articolo 114-bis disciplina le vendite nei concordati in continuità aziendale e presenta anch'esso due sottocasi, a seconda che vi sia o meno un'offerta individuata. Se non c'è un'offerta, il tribunale ha la facoltà di nominare o meno un liquidatore. Qualora venga nominato, il liquidatore può procedere autonomamente nella gestione della vendita, definendo autonomamente le regole da seguire, con il solo obbligo di rispettare i principi di pubblicità e trasparenza. Tuttavia, la norma non specifica se sia necessaria una gara, quale modalità adottare, o se ci si debba rivolgere a un notaio o a un IVG.

Infine, per le offerte chiuse provenienti da un soggetto individuato nella fase esecutiva del concordato in continuità, il tribunale stabilisce la pubblicità per acquisire offerte concorrenti, senza rinvio all'articolo 91, ma con una gestione leggermente diversa rispetto agli altri casi.

Questo sistema normativo risulta complesso e frammentato e potrà generare incertezze sia per i tribunali che per i professionisti incaricati delle procedure. Le vendite rappresentano uno degli aspetti più delicati delle procedure, e la mancanza di regole chiare può portare a conte-



stazioni e reclami, con un impatto negativo sul concordato, soprattutto in caso di continuità aziendale. Avere delle linee guida chiare, anche se a volte complicate, garantirebbe una maggiore sicurezza nell'applicazione.

Questo è, in sintesi, il panorama delle norme sulle vendite.

De Filippo:

Intervengo brevemente per sottolineare un aspetto. Il nostro obiettivo, come Ordine, è sempre quello di promuovere la massima trasparenza nelle azioni dei nostri iscritti, soprattutto considerando che, nelle procedure, noi professionisti rappresentiamo spesso il cosiddetto "pesce piccolo". Quando emergono azioni, anche solo con intenti dilatori, questi sono spesso rivolti al professionista. Il ruolo del professionista è, per me e per tutti noi, di grande importanza, e credo che sia nostro compito garantire trasparenza e correttezza in ogni attività.

Come ricordava, Presidente, è essenziale stabilire obiettivi chiari, ma ritengo altrettanto fondamentale instaurare un percorso condiviso con il tribunale competente, una prassi comune che consenta al professionista di sentirsi tutelato. L'obiettivo è creare un tavolo di confronto.

Riconosco pienamente la rilevanza di questa criticità, e il prossimo passo sarà un confronto diretto con il tribunale per definire chiaramente le modalità operative per il professionista, stabilendo insieme quelle che potremmo chiamare le "regole di ingaggio."

La Malfa:

Prassi virtuose possono essere concordate tramite linee guida, ma se la norma stabilisce che è il professionista a definire autonomamente le regole per la vendita, non ha senso che si rivolga al giudice per indicazioni. Se, nel gestire una procedura come giudice, il dottor De Filippo venisse da me e mi chiedesse, in maniera ufficiale, "Caro Presidente, come devo procedere?", sarei costretto a rispondere: "Purtroppo non posso indicartelo, poiché la norma prevede che tu debba stabilirlo autonomamente."

Tuttavia, se esistono linee guida concordate tra l'Ordine dei Dottori Commercialisti e il tribunale, che prevedono, ad esempio, di seguire regole di vendita con gara e pubblicità su un giornale e un sito Internet, allora il dottor De Filippo potrà attenersi a queste indicazioni generali. Queste linee guida, però, devono basarsi su convenzioni e direttive comuni.

Seguendo una prassi condivisa, si potrebbe risolvere il 99% delle criticità legate alla vendita, poiché il professionista agirebbe in linea con pratiche consolidate e accettate dal tribunale e dalla Procura della Repubblica. Qualora la vendita sia stata condotta secondo una prassi solida e concordata, solo una malafede evidente, e non un errore formale, potrebbe costituire motivo di contestazione.

De Filippo:

Ringrazio il Presidente e accolgo quanto ci ha appena detto, sottolineando che con il Presidente La Malfa, quando era alla guida della sezione fallimentare e ora come Presidente del Tribunale di Velletri, abbiamo sempre avuto un dialogo aperto e costruttivo.

Desidero aggiungere che provengo da una scuola, come ricordavo prima insieme a Federico,



che ha radici nel 1995 e che ci insegnava, innanzitutto, a tutelare l'ufficio. Con "ufficio" intendo il curatore e il giudice delegato, poiché all'epoca il comitato dei creditori, pur avendo teoricamente un ruolo importante, in pratica contava molto poco.

Essendo cresciuto con questa impostazione, ritengo che, in presenza di incertezze normative e considerando il ruolo di legittimità del tribunale, sia utile andare oltre la mera applicazione della norma e sviluppare una prassi virtuosa, come ha suggerito alla fine del suo intervento. Questa prassi, condivisa, risulterebbe vantaggiosa per il tribunale, il giudice delegato e il professionista stesso, che non si sentirebbe isolato.

I professionisti, in fondo, sono in prima linea, fungono da barriera tra l'interno e l'esterno, e sono spesso i primi a essere oggetto di critiche e attacchi. Questa era la motivazione del mio intervento.

La Malfa:

Comprendo perfettamente la problematica dei professionisti, che è una questione davvero rilevante. Tuttavia, ciò che sta accadendo è che questa prassi virtuosa supplisce a una norma di legge assente, che stiamo di fatto inventando. Attraverso incontri tra la sezione fallimentare e l'Ordine dei Dottori Commercialisti, definiremo una prassi che diventerà una regola ferrea, quasi come una norma, al punto che chi se ne discosterà dovrà motivarne la ragione. Tutto questo avviene perché il codice della crisi non offre una disciplina specifica, anzi delega.

Procedo ora con una breve panoramica sulle novità introdotte in tema di offerte concorrenti.

Le offerte concorrenti mantengono sostanzialmente la struttura prevista dall'art. 163 bis della legge fallimentare: una norma volta a contrastare le "offerte bloccate," cioè proposte con un'offerta predefinita in denaro, ma vincolata a condizioni stabilite, a cui il concordato ha già aderito. In questi casi, anche se il piano non ammette altre alternative, è il giudice a imporre l'applicazione della norma sulle offerte concorrenti.

La situazione è simile a quanto stabiliva l'articolo 163-bis, ma poiché questa norma era complessa e rallentava le procedure, la nuova normativa l'ha resa più flessibile.

La principale novità introdotta è che l'obbligo inderogabile di gara è stato eliminato.

In passato, in ogni caso in cui fosse presente un'offerta individuata il tribunale doveva emanare un decreto per avviare la gara entro 60 giorni, pubblicando l'offerta sui quotidiani, richiedendo all'impresa di fornire documentazione agli offerenti, e coinvolgendo il commissario giudiziale. Erano procedure molto elaborate, con decreti di vendita complessi. Ora il nuovo sistema previsto dal codice ha snellito notevolmente questi passaggi.

Invece, col nuovo sistema il commissario giudiziale pubblica l'offerta al solo fine di raccogliere eventuali manifestazioni d'interesse, ma senza richiedere offerte vincolanti. Se non ci sono manifestazioni di interesse, si procede con la vendita all'offerente originario, purché le condizioni siano legittime. Se invece si riscontrano manifestazioni di interesse, diventa obbligatoria la gara, poiché è chiaro che sul mercato esistono potenziali offerenti in grado di migliorare la proposta iniziale.

Questo è il cambiamento più significativo nelle offerte concorrenti.



Inoltre, la norma specifica che le offerte concorrenti devono essere irrevocabili. Se la prima offerta non è irrevocabile, l'articolo 91 non si applica. Tuttavia, esiste una discrepanza: l'articolo 94, in caso di offerte individuate, prevede l'applicazione dell'articolo 91, senza però richiedere l'irrevocabilità. Questa previsione crea una sovrapposizione di norme, lasciando spazio a interpretazioni diverse.

Potrebbe sembrare che io abbia frainteso, ma sospetto che ci sia stata una certa confusione nella stesura di queste norme, probabilmente a causa di un processo legislativo affrettato, influenzato da diverse posizioni e orientamenti.

Un'altra novità è che per la cessione dei beni si richiede che siano beni aziendali, evitando che le offerte concorrenti vengano utilizzate per vendere beni del magazzino o per le normali attività commerciali. Questo aspetto è particolarmente rilevante per le imprese immobiliari, per le quali gli immobili rappresentano merce ordinaria, e che quindi non dovrebbero rientrare nel regime delle offerte concorrenti. I requisiti per le offerte concorrenti includono: l'offerta, un corrispettivo in denaro o altro onere, l'indicazione di un soggetto specifico, l'irrevocabilità e l'inserimento dell'offerta nel piano concordatario.

Infine, vorrei porre l'attenzione su un dubbio fondamentale per porre in risalto le ambiguità normative: le "offerte individuate" previste dagli articoli 94, 114 e 114-bis corrispondono alle offerte concorrenti oppure sono un concetto distinto? Razionalizzare questo aspetto è essenziale per comprendere la normativa.

Personalmente, credo che il concetto di offerta individuata debba mantenere un significato uniforme, valida sia per le offerte irrevocabili, sia in caso contrario. Diversamente, la situazione diventerebbe ancor più complessa e frammentaria, con offerte individuali in denaro, non in denaro, irrevocabili e non irrevocabili, generando una miriade di sotto-casi ciascuno con una regolamentazione diversa.

Mi fermo qui, ricordando che la normativa delle offerte concorrenti ricalca in gran parte quanto già previsto dalla legge fallimentare, che conosciamo bene. Grazie.

De Filippo:

Presidente, possiamo quindi concludere che siamo fiduciosi verso il Correttivo quater?

La Malfa:

Siamo fiduciosi.

De Filippo:

Sdrammatizziamo un po'. Ringrazio ancora di cuore per la disponibilità e l'intervento prezioso. Prima di passare la parola ad Antonella, vorrei salutare i numerosi colleghi presenti in aula e quelli collegati online. Un saluto speciale anche al presidente della Fondazione Telos, Andrea Borghini, che è qui con noi insieme al Presidente Giovanni Cali. Saluto anche Dorina Casadei, moderatrice del terzo incontro previsto per il 21 novembre, e il collega Giuseppe Sancetta, che ci ha appena raggiunti.

Procediamo quindi con il programma come concordato. Antonella, a te la parola per l'intervento sugli accordi di ristrutturazione alla luce del Correttivo. Prego.



Tassi:

Ringrazio Maurizio per l'invito, che ho accolto con molto piacere, soprattutto perché questi incontri di studio sono in onore di Lauri. Molto è già stato detto sulla professionalità e sulle competenze di Orazio; perciò, mi limiterò a parlare della persona, poiché ho avuto il privilegio di collaborare con lui in una procedura fallimentare. Era iniziata come concordato e si è poi trasformata in fallimento, una procedura molto complessa.

Posso confermare pienamente quanto detto da Federico: Orazio era un professionista attento e critico, con un approccio analitico a ogni aspetto delle procedure che affrontavamo. Nei nostri incontri sembrava di partecipare a una riunione di consiglio d'amministrazione, con un ordine del giorno dettagliato. Possiamo dire che il presidente era lui, mentre io svolgevo il ruolo di consigliere e moderatore.

Orazio era una persona amabile e con cui era possibile parlare di tutto. Non ci confrontavamo solo sulle norme, ma anche sui suoi interessi personali, come la famiglia e la passione per la moto. Amava partire nei weekend per escursioni sulle montagne dell'Abruzzo e dell'Alto Lazio, e al rientro non mancava mai di raccontarci delle sue avventure. Aveva anche una grande passione per i suoi figli e parlava spesso delle loro aspirazioni e dei loro progetti, visibilmente orgoglioso.

Vi chiedo scusa per questa parentesi personale, ma è un ricordo a cui tengo molto e devo ammettere che la sua assenza si fa sentire.

Passando all'argomento di oggi, vi parlerò degli accordi di ristrutturazione, analizzando le modifiche introdotte dal Correttivo ter. Il codice della crisi presenta numerose criticità che rendono necessari ulteriori interventi di chiarimento, per permettere a noi operatori di comprendere con esattezza cosa fare e come aiutare al meglio le imprese in difficoltà.

L'accordo di ristrutturazione, di per sé, presenta già delle complessità. Nasce come istituto stragiudiziale, in quanto accordo tra l'imprenditore e i creditori, ma assume anche una natura giudiziale, essendo sottoposto all'omologazione del tribunale. Con l'entrata in vigore del codice della crisi, è stato chiarito che l'accordo di ristrutturazione ha una natura giudiziale, partendo come procedimento unico e offrendo all'imprenditore la possibilità di scegliere lo strumento più adatto per superare la crisi.

In questa sorta di ambiguità normativa, troviamo sia l'accordo di ristrutturazione dei debiti dell'imprenditore che quello dei debiti del consumatore, aumentando la complessità interpretativa. L'accordo per l'imprenditore richiede il rispetto di alcune percentuali di pagamento per i creditori, mentre quello per il consumatore segue regole diverse.

Per accedere agli strumenti di regolazione della crisi, l'imprenditore deve trovarsi in uno stato di crisi o di insolvenza. Una delle particolarità degli accordi di ristrutturazione è che l'imprenditore può chiedere "misure cautelari e protettive" per preservare i beni e i mezzi necessari a rispettare l'accordo con i creditori. Queste misure differiscono da quelle automatiche previste per il concordato, richiedendo un'apposita istanza e una durata limitata di 12 mesi, compresi eventuali rinnovi.

Questi accordi si distinguono in tre tipologie: l'accordo ordinario, l'accordo agevolato e l'accordo ad efficacia estesa.

L'accordo ordinario prevede il pagamento dei creditori rappresentanti almeno il 60% dei crediti e richiede l'omologazione del tribunale. Un aspetto particolare di questo accordo è che i



creditori estranei devono essere pagati integralmente entro 120 giorni dall'omologa, o dalla scadenza dei crediti, se successiva.

Una novità del Correttivo ter è rappresentata dall'articolo 4-bis, che consente all'imprenditore di richiedere finanziamenti prededucibili anche per gli accordi di ristrutturazione, sebbene con alcune limitazioni rispetto al concordato.

Nell'ambito del Correttivo ter, è stata rimossa la menzione agli "accordi di ristrutturazione" dagli articoli 99 e 101, riservando la prededucazione ai soli finanziamenti per il concordato. Ho interpretato questo cambiamento come un tentativo di preservare la natura privatistica dell'accordo di ristrutturazione, lasciando ai creditori e all'imprenditore la possibilità di concordare la prededucazione in base all'accordo stesso.

Passando alle altre tipologie, l'accordo agevolato richiede l'adesione dei creditori rappresentanti almeno il 30% dei crediti, senza possibilità di moratoria per i creditori estranei, che devono essere pagati immediatamente alla scadenza. Questo accordo è quindi più indicato per situazioni di crisi meno gravi.

L'accordo ad efficacia estesa si applica invece ai creditori appartenenti alla stessa categoria, permettendo l'estensione dell'accordo anche a chi non intende aderirvi, purché vi sia il consenso del 75% dei creditori della categoria. La soddisfazione dei creditori non aderenti deve essere pari o superiore a quanto otterrebbero in una liquidazione giudiziale, con modifiche introdotte dal Correttivo ter per precisare le modalità di verifica.

Inoltre, per i creditori finanziari, il Correttivo ha esteso l'accordo ad efficacia estesa anche ai cessionari dei crediti delle banche, un dettaglio che non manca di ironia, considerando le frequenti difficoltà con la documentazione e le legittimazioni dei cessionari.

La transazione sui tributi e i crediti previdenziali è stata introdotta per permettere un pagamento dilazionato o parziale dei debiti fiscali e previdenziali, spesso accumulati per preservare la continuità aziendale. Un professionista indipendente deve attestare che l'accordo è vantaggioso rispetto alla liquidazione, e il tribunale può omologare anche senza l'adesione degli enti creditori, tramite il cosiddetto "cram down".

La normativa prevede specifiche condizioni per l'omologazione forzata, quali la natura non liquidatoria dell'accordo, il consenso di almeno un quarto dei creditori e il soddisfacimento dei crediti fiscali per almeno il 30%. Il Correttivo ter ha aumentato le percentuali richieste, fissando al 50% l'ammontare minimo per ciascun ente creditore, escludendo sanzioni e interessi, e stabilendo un tasso di interesse legale.

Concludo questo intervento. Spero di essere stata chiara, pur sintetizzando un argomento complesso. Grazie.

De Filippo:

Ti ringrazio moltissimo, Antonella, sia per i contenuti della tua relazione, sia per il fatto che stiamo procedendo con il massimo rispetto dell'orario. Ritengo, inoltre, che anche questo argomento meriti un approfondimento ulteriore.

Tassi:

Va sicuramente approfondito e integrato. Ritengo, tuttavia, che l'accordo di ristrutturazione



sia attualmente uno strumento potenzialmente più agevole rispetto al concordato, almeno nella sua configurazione attuale. Condivide molte caratteristiche con il concordato, incluse le misure protettive, risultando però più flessibile, mentre il concordato continua a presentare la complessa questione delle classi. La problematica del voto rende l'approccio al concordato più delicato e suscita già qualche legittimo scetticismo.

De Filippo:

Grazie ancora, Antonella. Passo ora la parola al collega, professor Giuseppe Sancetta, che, come anticipato, ci illustrerà gli aspetti economico-aziendali della composizione negoziata. Prego, Giuseppe.

Sancetta:

Innanzitutto, desidero ringraziare l'Ordine dei Dottori Commercialisti per aver organizzato queste tre giornate in memoria di Orazio. Vedo, tra l'altro, che è presente il nostro Presidente. Orazio era non solo un collega, ma anche un amico. Ho avuto il privilegio di lavorare con lui in diverse occasioni, e lo stimavo moltissimo, sia professionalmente sia per la sua integrità morale. Era una persona preparata e profondamente retta, ed è con piacere che rinnovo il suo ricordo insieme a tutti voi.

Ringrazio anche il dottor De Filippo, Maurizio, che coordina l'area giudiziale, per avermi invitato a partecipare a questo evento. Partecipo con grande piacere, non solo per il mio Ordine, ma anche perché si tratta di onorare Orazio. Un grazie anche al Presidente La Malfa e all'avvocato Tassi, con i quali condivido il ruolo di relatore, e a tutti voi presenti, molti dei quali conosco bene.

Il tema che mi è stato assegnato è la composizione negoziata, un istituto di cui si è discusso molto. Ci sono alcune novità introdotte dal Correttivo, ma vorrei anche soffermarmi su alcuni aspetti economico-aziendali relativi alla composizione negoziata, che è stata introdotta con il decreto-legge 118/2021. L'obiettivo, come per tutta la normativa sulle crisi d'impresa, è quello di favorire un'emersione precoce della crisi, come emerso sia nella ricerca accademica sia nella pratica professionale.

La composizione negoziata è uno strumento stragiudiziale, riservato e volontario. Tuttavia, spesso assume carattere giudiziale per effetto delle richieste di misure protettive. I requisiti per accedere alla composizione negoziata sono molto ampi, comprendendo imprenditori sia agricoli sia commerciali. Con il Correttivo, l'articolo 12 è stato leggermente modificato, anche se il presupposto oggettivo resta invariato: l'accesso è consentito in situazioni di precrisi, crisi (probabilità di insolvenza) o insolvenza conclamata.

Un aspetto cruciale è la ragionevolezza del perseguimento del risanamento. Cito un'interessante pronuncia del Tribunale di Perugia del luglio 2024: il Tribunale ha sostenuto che anche un piano liquidatorio potrebbe rientrare nella composizione negoziata, anche senza continuità diretta o indiretta, purché si proponga di risanare l'esposizione debitoria con i proventi della liquidazione. Questa visione amplierebbe l'ambito di operatività dell'istituto e ritengo interessante condividerla per suscitare una riflessione in quanto pare diversa da quella di altri Tribunali.

L'insolvenza è definita come l'incapacità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, mentre la crisi rappresenta la probabilità di insolvenza, ovvero l'inadeguatezza dei flussi di cassa rispetto alle esigenze dei creditori nei successivi 12 mesi. Il codice della crisi adotta



un'ottica finanziaria per valutare l'insolvenza (equity test), scegliendo una configurazione dinamica che valuta i flussi di cassa, invece di una prospettiva patrimoniale statica (balance sheet test).

Un elemento importante nei documenti presentati è il progetto di piano di risanamento, che, sebbene inizialmente non fosse richiesto per accedere alla composizione negoziata, è stato integrato nel codice della crisi dal 15 luglio 2022. Il progetto di piano è essenziale perché consente all'imprenditore di tracciare le linee guida per il risanamento e di avviare le trattative con i creditori. La sua redazione da parte di professionisti qualificati fornisce un quadro chiaro per la classificazione del credito e agevola il dialogo con gli intermediari finanziari.

Il progetto di piano assume maggiore importanza con l'articolo 16, comma 5, del codice della crisi, che stabilisce che la classificazione del credito debba essere determinata sulla base del progetto di piano e delle normative di vigilanza prudenziale, indipendentemente dall'ammissione alla composizione negoziata.

Passando all'articolo 18, comma 5, che riguarda le misure protettive, vi è un'importante inclusione di banche e intermediari finanziari, che non possono unilateralmente rifiutare l'adempimento delle proprie prestazioni. Inoltre, il nuovo comma 5-bis prevede che le banche non possano sospendere le linee di credito senza comprovati motivi legati alla vigilanza prudenziale.

È importante anche accennare alla transazione fiscale, finalmente introdotta nella composizione negoziata. Sebbene sia ancora presto per verificarne l'impatto, spero che questa misura favorisca l'accesso alla composizione negoziata nei prossimi mesi.

La Malfa:

Mi pare che il quadro sia abbastanza chiaro. Va notato, però, che nella transazione fiscale non rientrano i crediti contributivi, i quali non possono essere inclusi in questo tipo di accordo. Inoltre, non è prevista la possibilità di cram down, ovvero la facoltà di imporre l'accordo ai creditori non aderenti, limitando quindi la capacità di spinta dell'accordo stesso.

Sancetta:

È un po' mutilata.

La Malfa:

Mi sembra che si tratti di una transazione fiscale simile a quella recentemente introdotta, dove la decisione è sostanzialmente lasciata alla discrezione dell'Agenzia delle Entrate, che può scegliere se accettare o meno l'accordo. Questo rappresenta un elemento di rilevanza fondamentale.

Sancetta:

Grazie, Presidente. Il tema che ha sollevato, cioè la libertà negoziale dell'Agenzia delle Entrate, è in effetti molto rilevante, poiché il cram down trova la sua giustificazione proprio in questo. Ricordo che quando fu introdotto il cram down, molti funzionari dell'Agenzia ne furono piuttosto irritati, poiché la normativa imponeva loro un margine d'azione estremamente ridotto.



Durante un convegno, commentai con uno di loro che esiste anche l'articolo 97 della Costituzione, che stabilisce il principio del buon andamento della Pubblica Amministrazione. In altre parole, se la transazione fiscale è chiaramente più vantaggiosa rispetto ad altre alternative, l'Agenzia non dovrebbe basarsi su questioni di principio per rifiutarla. Ad esempio, non è accettabile pensare "l'imprenditore è un malfattore, quindi non approviamo l'accordo". Al contrario, se l'obiettivo è salvaguardare la continuità aziendale, occorre mantenere una valutazione oggettiva e neutrale.

Ho anche avuto un'esperienza personale come commissario giudiziale in un concordato, in cui il cram down era vantaggioso per l'Agenzia. Nonostante il Tribunale avesse omologato il concordato e la convenienza fosse evidente, l'Agenzia presentò reclamo in Corte d'appello. Nella relazione ex articolo 172 l.f. (concordato pre-codice della crisi), avevo stimato dettagliatamente gli attivi recuperabili in caso di fallimento e in caso di concordato, risultando chiaramente più vantaggioso quest'ultimo.

Il principio sottolineato dal Presidente è quindi pienamente condivisibile. Vi è poi il tema dell'esclusione delle risorse proprie dell'Unione Europea, per cui si è anche discusso se l'Iva dovesse rientrare o meno. La questione è stata superata in considerazione del modesto contributo dell'imposta al bilancio europeo.

Inoltre, serve sempre il coinvolgimento di un professionista indipendente che attesti la convenienza per il creditore pubblico rispetto alla liquidazione giudiziale, principio ormai generale nel codice della crisi. Questa valutazione dovrebbe considerare anche la cessione dell'azienda in funzionamento, ove possibile, anziché una vendita atomistica dei singoli beni.

Visto che il tema dell'intervento riguarda anche gli aspetti economico-aziendali, accennerò brevemente al test pratico, uno strumento utile per valutare la sostenibilità del debito dell'impresa. Il rapporto tra il debito e i flussi di cassa consente di misurare la difficoltà del risanamento: più il multiplo è basso, più favorevoli sono le condizioni per il risanamento.

Il test pratico deve essere visto come una guida e non applicato meccanicamente, poiché solo una valutazione attenta permette di definire un numero significativo e utile per la valutazione. Bisogna infatti considerare tutte le variabili, dai conferimenti ai flussi derivanti da dismissioni, per ottenere un risultato realistico.

Ho concluso il mio intervento. Grazie per l'attenzione.

De Filippo:

Ringrazio molto il professor Giuseppe Sancetta per la chiarezza del suo intervento, così come l'avvocato Tassi e il Presidente La Malfa. In conclusione, dei lavori, il Consiglio dell'Ordine ha deciso di mettere a disposizione di chiunque ne faccia richiesta il contenuto delle tre giornate, inclusi gli interventi trascritti. Se possibile, chiedo al professor Sancetta di lasciarci le sue slide, così da allegarle alla trascrizione.

Concludo, interpretando il sentimento di tutti, con un grande abbraccio ad Alessandro e un ringraziamento a tutti voi, inclusi coloro che ci seguono online. Grazie per l'attenzione.



SECONDO INCONTRO 7 NOVEMBRE 2024

“LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE IN CRISI”

Moderatore:

Federico de Stasio, Consigliere dell’Ordine

Interventi:

Carmen Bifano, Giudice della Sezione fallimentare del Tribunale di Roma

Valerio Pieri, Dottore Commercialista e Ricercatore presso la Facoltà di Economia dell’Università degli Studi Roma Tre

Marco Vulpiani, Dottore Commercialista e Componente del Consiglio di Gestione dell’Organismo Italiano di Valutazione



INTRODUZIONE

Federico de Stasio - Consigliere dell'Ordine

L'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma ha voluto rendere omaggio alla figura del collega Orazio Lauri, prematuramente scomparso, attraverso una serie di incontri scientifici dedicati a tematiche relative alla crisi d'impresa, ambito nel quale il nostro stimato collega si era particolarmente distinto.

Ho avuto il privilegio di conoscere Orazio fin dai miei primi incarichi presso la sezione fallimentare del Tribunale di Roma. Nel corso degli anni ho potuto apprezzarne le qualità professionali e umane:

un professionista di grande competenza e rigore, capace di affrontare con equilibrio e profondità le complesse problematiche della crisi d'impresa. Il suo approccio metodologico e la sua capacità di coniugare solide basi teoriche con pragmatismo operativo costituiscono ancora oggi un esempio per tutti noi.

La giornata di studio che ho avuto l'onore di coordinare è stata dedicata al tema della valutazione delle aziende in contesti di crisi, argomento di particolare rilevanza e complessità che richiede competenze specialistiche e una visione interdisciplinare. La scelta di questo tema riflette la centralità che la corretta determinazione del valore aziendale assume nei processi di ristrutturazione, risanamento e nelle procedure concorsuali.

Il collega Marco Vulpiani ha affrontato nel suo intervento gli aspetti metodologici della valutazione delle aziende in crisi, distinguendo innanzitutto tra crisi finanziaria ed economica e illustrando le diverse prospettive di valore applicabili: il valore di continuità aziendale (going concern value) e il valore di liquidazione (liquidation value). Particolare attenzione è stata dedicata all'analisi dei diversi approcci valutativi – patrimoniali, finanziari, reddituali, misti e di mercato – con un approfondimento sull'applicazione dell'Unlevered Discounted Cash Flow (UDCF) e su metodi alternativi quali l'Expected Value Approach, l'Adjusted Present Value (APV) e il Changing Capital Structure Method. La trattazione ha incluso anche la determinazione del canone congruo nell'affitto d'azienda e l'applicazione di sconti per illiquidità e marketability, elementi di particolare rilevanza nei contesti di crisi.

I colleghi Tiziano Onesti e Valerio Pieri hanno invece posto l'accento sul ruolo del professionista nelle valutazioni aziendali in contesti di crisi, evidenziando come ciascun incarico presenti caratteristiche peculiari in relazione alla natura del business, al posizionamento competitivo, alla struttura dei costi e alle dinamiche relazionali tra soci e stakeholder. Il loro contributo ha sottolineato come la crisi influenzi profondamente il processo valutativo, a partire dalla ridotta disponibilità di informazioni affidabili fino alla complessità nella scelta dei metodi più appropriati.

Hanno inoltre richiamato l'importanza del rispetto dei requisiti di razionalità, obiettività e generalità nella metodologia valutativa, e la necessità per il professionista di esercitare una discrezionalità tecnica ben maggiore rispetto a valutazioni in contesti di normale operatività aziendale.

È noto ai professionisti del settore come le valutazioni in contesti di crisi rappresentino una sfida particolarmente impegnativa. La difficoltà nel determinare i flussi di cassa futuri, la complessità nell'applicare idonei tassi di sconto che riflettano l'elevato rischio, l'incertezza sulla



continuità aziendale e la necessità di considerare scenari alternativi rendono questa attività estremamente delicata. Diventa quindi essenziale, come ben evidenziato dai relatori, adottare un approccio metodologico rigoroso ma flessibile, capace di adattarsi alle specificità del caso concreto.

Attraverso questa giornata di studio abbiamo voluto offrire ai colleghi un'occasione di approfondimento su un tema così complesso, nella convinzione che la condivisione di conoscenze ed esperienze rappresenti il modo migliore per onorare la memoria di Orazio Lauri, che ha sempre creduto nel valore della formazione e nella crescita della nostra professione.

I contributi dei relatori, che seguono questa mia breve introduzione, costituiscono un prezioso apporto alla trattazione scientifica e professionale del tema e sono certo che sapranno fornire utili spunti di riflessione e strumenti operativi per tutti i colleghi che si trovano ad affrontare valutazioni in contesti di crisi aziendale.



LE VALUTAZIONI AZIENDALI NEI CONTESTI DI CRISI: IL RUOLO DEL PROFESSIONISTA

*Tiziano Onesti - Professore Ordinario di Economia Aziendale, Università degli Studi Roma TRE.
Direttore di Telos - Rivista dell'ODCEC di Roma.*

*Valerio Pieri - Professore Aggregato di Economia Aziendale, Università degli Studi Roma TRE.
Vice-Presidente della Commissione Valutazione d'Azienda dell'Ordine.*

1. Premessa

Di fronte a una tematica vasta e particolarmente specialistica, l'obiettivo del presente scritto è di richiamare brevemente i principali elementi di complessità delle valutazioni d'azienda (ovvero di rami d'azienda e di specifici asset aziendali, come ad esempio, beni intangibili specifici, partecipazioni, ecc.) in condizioni di crisi, fornendo alcuni possibili riferimenti di carattere accademico e professionale ai quali possano utilmente attingere i professionisti.

La consapevolezza di quanto possano essere delicati e insidiosi, anche sul piano della responsabilità professionale, gli incarichi di valutazione da svolgere nei contesti di crisi d'impresa – circostanze sempre più frequenti alla luce dell'attuale quadro macroeconomico – rappresenta un fondamentale presupposto per l'adozione di un approccio professionale solido sul piano metodologico, maturo e responsabile, che non lasci spazio all'improvvisazione o alla sottovalutazione delle criticità implicite in ciascun incarico.

Nei paragrafi che seguono verranno preliminarmente richiamati i fattori che possono contribuire a rendere del tutto peculiare ciascun incarico di valutazione in condizioni di crisi (secondo paragrafo) e i particolari elementi di complessità che la crisi introduce a livello dei passaggi metodologici chiave di un approccio valutativo (terzo paragrafo). Infine, nel quarto paragrafo saranno richiamati alcuni contributi dottrinali e professionali di riconosciuta autorevolezza, che possono costituire validi strumenti di approfondimento e supporto metodologico per i professionisti incaricati di svolgere valutazioni in contesti di crisi.

2. I principali profili distintivi delle valutazioni d'impresa in situazioni di crisi

Il Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza ha stabilito specifiche definizioni di crisi (art. 2, c.1, lett. a: *"lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi"*) e di insolvenza (lett. b: *"lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni"*), rifacendosi a concetti ben noti all'Economia Aziendale italiana e alla prassi professionale del nostro Paese.

La crisi d'impresa può manifestarsi in molteplici forme (ben nota è la classificazione tra crisi finanziarie, economiche ed economico-finanziarie) e può presentare molteplici possibili cause (tra le più frequenti: inefficace o carente gestione, da un punto di vista strategico, operativo e organizzativo; eccessivo indebitamento e squilibri patrimoniali; dinamiche di mercato e perdita di competitività; problemi di governo societario; vicende legali e reputazionali; eventi esogeni, spesso imprevedibili), che il più delle volte si presentano in combinazione tra loro. Nonostante tutte le crisi d'impresa mostrino anche tratti comuni (soprattutto dal punto di vista finanziario), è di tutta evidenza che ogni impresa in crisi presenti aspetti del tutto peculiari, connessi a variabili specifiche, quali, ad esempio, la natura del business, il posizionamento competitivo,



la struttura dei costi, il grado di dipendenza da particolari clienti o fornitori e – con un impatto spesso determinante - la qualità del management e le dinamiche relazionali tra i soci e con gli *stakeholder* di maggior rilievo.

Contribuiscono all'unicità degli incarichi di valutazione in contesti di crisi aziendale anche le molteplici motivazioni per le quali il professionista può essere chiamato ad effettuare una stima, anche in relazione a specifiche norme o procedure di legge, su mandato di uno degli attori coinvolti (lo stesso imprenditore, i creditori, gli investitori anche potenziali, ecc.) ovvero sulla base di una nomina ricevuta da soggetti istituzionali (in particolare, organi giurisdizionali). Senza alcuna pretesa di esaustività, può essere necessario: supportare la predisposizione e la negoziazione di un piano di risanamento; confrontare la convenienza della continuità aziendale rispetto all'alternativa liquidatoria; fornire elementi di supporto in vista di cessioni di asset o rami d'azienda (c.d. finalità transattive); supportare o verificare la correttezza dei valori iscritti in bilancio; contenziosi civili, tributari, penali, ecc. La valutazione può assumere una funzione essenziale in tutti i casi nei quali è necessario prendere decisioni rilevanti in merito alla continuità aziendale, alla ristrutturazione del debito, alla gestione del patrimonio aziendale o all'allocazione delle risorse residue, nonché per l'individuazione (o l'esclusione) di particolari responsabilità personali degli esponenti aziendali, dei soci o di altri soggetti.

La particolare combinazione di tutte le variabili sin qui brevemente richiamate rende ogni incarico di valutazione in condizioni di crisi sostanzialmente unico e richiede al professionista una notevole flessibilità di approccio e la capacità di governare con consapevolezza, sulla base dello studio e dell'esperienza, i normali strumenti metodologici a disposizione per le valutazioni.

3. L'impatto della crisi d'impresa sul processo e sui metodi di valutazione

In un contesto di crisi d'impresa tutti i principali passaggi metodologici chiave tipici degli approcci valutativi devono fronteggiare elementi di accresciuta complessità, che il professionista è chiamato a saper conoscere e riconoscere, analizzare e gestire.

Il principale e ineludibile elemento di complessità, che incide su tutti i successivi passaggi del processo valutativo, riguarda la significativa riduzione – rispetto ad analoghi incarichi affidati in condizioni di normale funzionamento dell'impresa – delle informazioni e dei dati a disposizione per lo svolgimento dell'incarico, sia in termini di quantità che di qualità. La crisi d'impresa è spesso accompagnata da un deterioramento progressivo dei sistemi amministrativo-contabili, di controllo e di *reporting*, in parte come effetto diretto delle difficoltà finanziarie, in parte per via della disgregazione organizzativa e gestionale che frequentemente si verifica nei momenti di maggiore tensione. Queste criticità si accentuano ulteriormente in presenza di procedure giudiziali o contenziosi, dove la disponibilità informativa può essere compromessa anche da ostacoli di natura legale, come l'opposizione di alcune parti in causa o la segretezza imposta da indagini in corso. Inoltre, la crisi aziendale comporta, di norma, fattori di incertezza e di straordinarietà che possono mettere in dubbio i valori di bilancio e rendere complesse le previsioni (ad esempio: contenziosi legali in corso, obsolescenza tecnologica o economica degli asset produttivi, possibile interruzione anche di relazioni commerciali consolidate, ecc.).

Le conseguenze possono attenerne sia alla disponibilità di dati e informazioni di carattere retrospettivo e – in misura viepiù maggiore – prospettico. L'ultimo bilancio disponibile potrebbe essere ormai datato, non essere stato sottoposto a revisione contabile oppure presentare valori o altre informazioni di incerta attendibilità o anche oggetto di specifici contenziosi. Nei casi di valutazione di rami d'azienda da cedere nell'ambito di procedure concorsuali, ad esem-



pio, è frequente imbattersi in contabilità separate non formalizzate, dati settoriali non certificati o informazioni operative custodite unicamente da soggetti non più operativi in azienda (es. ex dipendenti o ex amministratori), con evidenti riflessi sul rischio valutativo. Per quanto concerne le informazioni di carattere prospettico, le valutazioni necessiterebbero di previsioni aggiornate e di lungo periodo, con una chiara origine (anche in termini di responsabilità), solide dal punto di vista metodologico e costruite su ipotesi e assunzioni coerenti con l'attuale scenario operativo e patrimoniale dell'impresa. Nelle imprese in crisi si riscontra, invece, l'inadeguatezza (e spesso anche la mancanza) non solo dei piani pluriennali, ma anche dei documenti di programmazione annuale, che possono essere del tutto indisponibili o limitati a specifiche porzioni del *business* (ad esempio, le sole vendite o la produzione).

Tenuto conto che il valore di un'azienda (ovvero di un ramo o di un asset specifico) altro non è che una stima sintetica del valore che essa è in grado di generare in futuro, l'assenza di idonee previsioni presenta evidenti conseguenze per il professionista incaricato della valutazione, che si trova a dover operare in condizioni di oggettiva difficoltà, costretto a ricorrere a un'opera di ricostruzione critica, a fonti alternative di dati e informazioni, a interviste al management (ove presente e disponibile), ad analisi retrospettive *ad hoc*, *benchmark* di settore, ecc. Al valutatore può essere richiesta una maggiore attenzione alla coerenza interna dei dati raccolti, alla documentazione dell'attività svolta, alla chiarezza delle assunzioni adottate e alla precisa delimitazione del perimetro informativo su cui si fonda la valutazione. La carenza di informazioni, infatti, incide profondamente non solo sull'affidabilità del processo valutativo, ma anche sulla responsabilità che il professionista può assumere nel formulare giudizi sulla scorta di basi informative fragili e lacunose.

Il quadro informativo che viene a definirsi al termine delle attività di ricerca ed elaborazione dei dati e delle informazioni disponibili e reperibili da parte del valutatore influenza fortemente la scelta del metodo di valutazione. Il percorso logico da seguire per la corretta individuazione dell'appropriata metodologia di valutazione richiede preventivamente un'attenta analisi delle cause della crisi, la formulazione di un giudizio sulla probabilità di successo o di insuccesso di un eventuale percorso di risanamento e la conseguente distinzione tra aziende non risanabili, per le quali potranno trovare applicazione le metodologie di valutazione applicabili alle aziende in liquidazione, e le aziende convenientemente risanabili, per la cui valutazione potranno essere applicati i metodi di stima del valore economico delle aziende in funzionamento, opportunamente adattati per tenere conto delle condizioni di disequilibrio¹.

Vale la pena, in proposito, richiamare i tre requisiti che la dottrina economico-aziendale italiana (sia consentito, in proposito, ricordare le Scuole del Prof. Luigi Guatri a Milano e del Prof. Gianfranco Zanda a Roma²) individua affinché una metodologia di valutazione possa essere ritenuta attendibile:

- a) razionalità: il metodo deve essere valido concettualmente e dotato di consistenza teorica;
- b) obiettività: il metodo deve essere concretamente applicabile ovvero fondato su dati certi o almeno notevolmente credibili;
- c) generalità (o, anche, neutralità): il metodo deve prescindere dalle caratteristiche e dagli interessi delle parti coinvolte nella negoziazione e dagli effetti del trasferimento dell'azienda.

¹ Cfr. Onesti T., La valutazione del capitale economico delle aziende in perdita: un metodo empirico, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 5-6, 1988.

Tra i volumi più rappresentativi delle due Scuole: Guatri L.-Bini M., Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende, Egea, Milano, 2009; Zanda G.-Lacchini M.-Onesti T., La valutazione delle aziende, Giappichelli, Torino, 2013.

² Tra i volumi più rappresentativi delle due Scuole: Guatri L.-Bini M., Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende, Egea, Milano, 2009; Zanda G.-Lacchini M.-Onesti T., La valutazione delle aziende, Giappichelli, Torino, 2013.



Il rispetto dei requisiti di razionalità e obiettività può essere particolarmente complicato in un contesto di crisi d'impresa. Sotto il profilo della razionalità, ad esempio, è altamente improbabile che la valutazione possa svolgersi secondo un procedimento del tutto lineare e "scolastico", cioè con l'agevole e immediata applicazione dei modelli e dei metodi più noti alla dottrina e alla prassi valutativa. Riguardo all'obiettività, è stato già osservato quanto sia significativa, in condizioni di crisi, la carenza di dati certi e affidabili.

Nei contesti di crisi d'impresa il valutatore è chiamato a scelte metodologiche di elevato rilievo (formulazione di ipotesi e assunzioni, semplificazioni, ecc.) e ad esercitare, anche a livello dell'architettura dei modelli valutativi, un grado di discrezionalità tecnica ben maggiore rispetto a quello che sarebbe normalmente ammissibile per una valutazione in condizioni di normale esercizio dell'attività d'impresa. L'esercizio della discrezionalità tecnica rappresenta una vera e propria necessità per il valutatore e si traduce in un'attività interpretativa complessa, nella quale la selezione del metodo (o della combinazione di metodi) più appropriato richiede una riflessione attenta.

In molti casi, l'adozione di un unico metodo, per quanto teoricamente fondato, potrebbe risultare inadeguata a cogliere la molteplicità dei fattori che incidono sul valore in una situazione di crisi. Per tale motivo, ad esempio, può rivelarsi appropriato un approccio basato su una pluralità di metodi (principali e di controllo), in grado di fornire esiti valutativi derivanti da logiche differenti, da porre a confronto nella consapevolezza dei limiti specifici di ciascuna tecnica. Nell'ambito di uno stesso metodo, inoltre, potrebbero essere sviluppati scenari alternativi, con riferimento ad alcune variabili chiave la cui stima univoca sia particolarmente ardua (ad esempio, simulando esiti differenziati in funzione del successo o meno di un piano di risanamento).

Con la dovuta cautela, soprattutto nei casi in cui i valori ottenuti con diversi percorsi alternativi fossero particolarmente distanti tra loro, può essere appropriato l'impiego di medie, eventualmente ponderate, ovvero, qualora la natura dell'incarico lo consenta, l'individuazione di intervalli di valori ragionevoli, anziché di valori puntuali.

Il valutatore potrebbe anche decidere di escludere uno o più metodi – anche se ampiamente riconosciuti – laddove, ai fini del loro impiego, si dovessero rendere necessarie semplificazioni, ipotesi e assunzioni di rilevanza tale da oltrepassare i limiti della legittima discrezionalità tecnica. Ad esempio, in presenza di particolari difficoltà nell'elaborazione di previsioni attendibili (per carenze del sistema di reporting e di programmazione, per incertezze sulla continuità aziendale, per la necessità di interventi di ristrutturazione ancora in fase progettuale, ecc.), è frequente l'esclusione dei metodi basati sulla capacità di generare flussi economici e finanziari (tra i quali il metodo DCF, il più noto a livello internazionale). I metodi fondati sull'utilizzo di multipli risultano spesso di ardua applicazione nei contesti di crisi. La selezione dei comparabili di riferimento e l'eventuale rettifica dei multipli richiede un'analisi puntuale, che tenga conto sia della distanza temporale e contestuale rispetto alle transazioni di riferimento, sia della concreta significatività dei dati utilizzati.

I metodi patrimoniali, che trovano supporto soprattutto nei dati e nelle informazioni di tipo consuntivo (ad esempio, i valori rilevati in contabilità generale e rappresentati nei bilanci d'esercizio), possono acquisire notevole utilità nei contesti di crisi. La loro applicazione richiede comunque giudizi complessi, in particolare per la stima dei valori di realizzo degli attivi, laddove la continuità possa essere compromessa per una parte dell'azienda, e per la valutazione delle passività potenziali o latenti, che frequentemente si manifestano in condizioni di tensione finanziaria e nella prospettiva di percorsi di risanamento e procedure giudiziali o extragiudiziali.



diziali. Essendo meno adatti a cogliere la dinamica economica dell'impresa, è frequente nella prassi la scelta di configurare metodologie di valutazione miste (ad esempio, introducendo una correzione reddituale all'interno di una metodologia patrimoniale complessa). In questi casi, si ripresentano – seppure con un impatto attenuato sulla volatilità delle valutazioni rispetto ai metodi basati su flussi – tutte le questioni inerenti alla difficoltà di stimare le prospettive reddituali e finanziarie in un contesto di crisi.

Le valutazioni in contesti di crisi richiedono al professionista non solo competenza tecnica e aggiornamento metodologico, ma anche equilibrio, prudenza e capacità di interpretazione del contesto. Il valore stimato, infatti, è il risultato di un processo di analisi critico, che deve tener conto delle fragilità sottostanti, delle prospettive concrete e delle finalità per cui la valutazione è richiesta. Solo lo studio e l'esperienza professionale possono consentire al professionista di cogliere il confine, labile e sfumato, che lo separa dall'arbitrarietà delle scelte valutative e dai connessi rischi di possibile responsabilità. Ecco perché, nelle relazioni di valutazione, può assumere un rilievo ancora maggiore, rispetto a un normale incarico, la chiara e trasparente illustrazione delle fonti di informazione utilizzate, delle ipotesi e assunzioni formulate e delle scelte operate, al fine di garantire la piena comprensibilità e tracciabilità del percorso metodologico seguito.

4. Alcuni riferimenti utili per i professionisti

Il tema delle valutazioni d'azienda nei contesti di crisi è stato ampiamente approfondito dalla letteratura economico-aziendale italiana, che ha prodotto contributi di elevato valore scientifico, coniugando rigore teorico e rilevanza operativa. Si può segnalare, in proposito, il volume collettaneo³ pubblicato nel 2014 dal Gruppo di Lavoro sulla Valutazione d'Azienda, istituito nell'ambito della Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale (SIDREA), che ha il pregio di unire i contributi di numerosi Autori appartenenti a consolidate scuole di pensiero, che hanno analizzato con rigore teorico e sensibilità applicativa le implicazioni che lo stato di crisi comporta sull'impianto metodologico, sui presupposti informativi e sulle responsabilità del professionista incaricato della valutazione.

Quanto ai principali ambiti di studio, riprendendo le osservazioni e i riferimenti bibliografici proposti in un precedente contributo⁴, è possibile individuare quattro principali filoni di studio:

- La valutazione delle imprese in crisi;⁵
- La comparazione tra le opzioni di risanamento e liquidazione;⁶

3 AA.VV., La Valutazione delle aziende in crisi, Giuffrè, Milano, 2014

4 Onesti T., Romano M., Le problematiche valutative delle aziende in crisi, in La Valutazione delle aziende in crisi, op. cit, p. 189 e ss.

5 Angiola N., L'avviamento negativo. Problematiche economiche e contabili, Giappichelli, Torino, 1997; Coda V., La rivalutazione degli immobili tecnici con particolare riguardo alle imprese in perdita, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n.2, 1985; Confalonieri M., La valutazione delle imprese in dissesto, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 1979, p. 599 e ss.; Efrati R., La valutazione di un'azienda in perdita, in Amministrazione e Finanza, 1999 in Rivista dei Dottori Commercialisti, 1990; Guatri L., La valutazione delle aziende in perdita, in Finanza, Marketing e Produzione, n. 1, 1983; Lambertini F., Valutazioni di cessione delle aziende in perdita, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 6-7, 1985; Lamonica S., Considerazioni economico-finanziarie sulle tecniche di valutazione delle aziende, in Rivista delle Società, n. 16, 1981; Onesti T., La valutazione del capitale economico delle aziende in perdita: un metodo empirico, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 5-6, 1988; Pinardi C.M., Come valutare aziende in perdita, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 6, 1985; Onesti T., La valutazione delle aziende in disequilibrio economico: brevi note, in Zanda G., Lacchini M., Onesti T., La valutazione delle aziende (terza edizione), 1997.

6 Altman, E. I., Haldeman, R. G., Narayanan, P., Zeta Analysis. A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations, in Journal of Banking and Finance, Giugno, 1977; Bertini U., Sull'esercizio provvisorio inteso come strumento di economicità dell'azienda dichiarata fallita, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 1967; Bertini U., Gestione dell'azienda nel fallimento, nell'amministrazione straordinaria e nella liquidazione coatta amministrativa: profili economici, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 1, 1991; Brugger G., I piani di risanamento nel quadro delle prospettive e dei vincoli dell'amministrazione controllata, in Cattaneo M., Cesarini F., Provasoli A., Quatraro B. (a cura di), Crisi d'impresa e amministrazione controllata, Giuffrè, Milano, 1986; Canziani A., Illiquidità, insolvenza e operazioni straordinarie, in AA.VV., Economia e finanza. Scritti in onore di E. Ardemani, Giuffrè, Milano, 1997; Capaldo P., Crisi d'impresa e suo risanamento, in Banche e Banchieri,



- La determinazione del capitale di liquidazione;⁷
- La valutazione delle aziende in procedura concorsuale.⁸

Nel 2016, dalla collaborazione tra SIDREA e il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, nella forma di un Gruppo di Lavoro congiunto multidisciplinare denominato “Standard di Valutazione nelle Crisi Aziendali”, si perviene alla pubblicazione di apposite linee guida per la valutazione di aziende in crisi.⁹ Le linee guida congiunte CNDCEC-SIDREA, che si articolano in nove capitoli nei quali vengono affrontate le principali questioni teoriche e pratiche inerenti alle valutazioni in condizioni di crisi d’impresa, possono costituire, a tutt’oggi, un importante riferimento per i professionisti.

Sempre nel contesto professionale, si ricorda anche il Documento di Ricerca dedicato all’argomento dalla Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti.¹⁰

Da ultimo, si segnala la recentissima pubblicazione da parte dell’Organismo Italiano di Valutazione (OIV) di un *Discussion Paper* (DP) dedicato alla valutazione delle aziende in crisi¹¹ e identificato con la numerazione 1/2025. Nel precisare le finalità del DP, l’OIV ha riconosciuto le peculiarità dei contesti di crisi, osservando che né i Principi Italiani di Valutazione (PIV)¹² né

1977; Caprio L. (a cura di), Gli strumenti per la gestione delle crisi finanziarie in Italia: un’analisi economica, Studi e Ricerche Mediocredito Lombardo, Milano, 1997; Cascioli E., Provasoli A., La previsione delle insolvenze aziendali. Un metodo quantitativo, in Cattaneo M., Cesarini F., Provasoli A., Quatraro B. (a cura di), Crisi d’impresa e amministrazione controllata, Giuffrè, Milano, 1986; Cattaneo M., Analisi economiche e finanziarie per la relazione del commissario giudiziale nella procedura di amministrazione controllata, in Cattaneo M., Cesarini F., Provasoli A., Quatraro B. (a cura di), Crisi d’impresa e amministrazione controllata, Giuffrè, Milano, 1986; Coda V, Crisi e risanamenti aziendali, in Sviluppo e Organizzazione, n. 75, 1983; Dorigatto P., Aldrighetti F., Gestione delle crisi e valutazione d’azienda in ipotesi di risanamento e di liquidazione, Working paper Smefi, 2009; Guatri L., Crisi e risanamento delle imprese, Giuffrè, Milano, 1986; Guatri L., Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore, Egea, Milano, 1995.

7 Adamo S., Profili economico-contabili delle liquidazioni societarie. Scenario nazionale ed internazionale, Cacucci, Bari, 2008; Caramiello C., L’azienda nella fase terminale, Cursi, Pisa, 1968; Ghosh C., Owers J.E., Rogers R.C., The financial characteristics associated with voluntary liquidations. Journal of Business Finance and Accounting, 18, 1991, pp. 773-789. ONIDA P., L’avviamento nelle valutazioni di cessione o di liquidazione di aziende, in Rivista italiana di scienze commerciali, novembre-dicembre, 1949; Perotta R., La liquidazione. Aspetti civilistici, prima parte, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 6, pp. 1003-1043, 1996; Perotta R., La liquidazione. Lineamenti economico-aziendali e profili fiscali, seconda parte, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n.1, 1997, pp. 95-136. Potito L., Bilanci straordinari, seconda edizione, Utet, Torino, 1997; Sorci C., La prospettiva liquidatoria nelle scelte economico-aziendali, in AA.VV., Scritti di economia aziendale in memoria di Raffaele D’Orlando, tomo II, Cedam, Padova, 1997; Schwarz K.B., Going going gone: anatomy of a corporate liquidation, in Journal of Accounting Education, n. 19, 2001, pp. 129-143; Viganò A., I bilanci intermedi di liquidazione. Alcune riflessioni, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 3, 2002, pp. 367-386.

8 Damodaran A., Dealing with distress in valuation, Stern School of Business, New York University, 2002; Dossena G., Crisi d’impresa e tutela del valore d’azienda, in AA.VV., Liquidazione o conservazione dell’impresa nelle procedure concorsuali, Giuffrè, Milano, 2002; Gilson S.C., Hotchkiss E.S., Ruback R.S., Valuation of Bankrupt Firms, in The Review of Financial Studies, Vol. 13, No. 1. Spring, 2000, pp. 43-74; Guatri L., Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore, op.cit.; Lacchini M., Trequattrini R., La valutazione delle aziende coinvolte nelle procedure di amministrazione straordinaria ex d.lgs. 270/1999: profili caratteristici e proposte innovative, in Rivista di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 3-4, 2003; Lacchini M., Trequattrini R., La valutazione delle aziende in amministrazione controllata, in Zanda G., Lacchini M., Onesti T., La valutazione delle aziende, VI ed., pp. 453-459, Giappichelli, Torino, 2013; Manzonetto P., La gestione dell’azienda nel concordato preventivo: profili economici, in AA.VV., Gestione e alienazione dell’azienda nelle procedure concorsuali, Giuffrè, Milano, 1991; Pajardi P., La valutazione dell’azienda nel concordato preventivo, in Informatore Pirola, n. 46, 1991; Onesti T., La valutazione delle aziende in disequilibrio economico: brevi note, op.cit.; Romano M., La valutazione d’azienda o di rami d’azienda nell’amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 2, 1991. All’elenco selezionato da Onesti e Romano si può aggiungere anche Bini M., La valutazione d’azienda a fini di una liquidazione forzata in asta, in La valutazione delle aziende, n.3, luglio 2020, p.2-16.

9 CNDCEC-SIDREA, Linee Guida per la valutazione di aziende in crisi, 2016.

10 Marcello R., La valutazione delle aziende in crisi: spunti e riflessioni, Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti, 31 luglio 2015. Nelle conclusioni del documento, vengono espresse alcune considerazioni di massima: “il metodo misto patrimoniale-reddituale sembra essere la metodica che riesce meglio a contemperare la valutazione della consistenza patrimoniale con la generazione di flussi (positivi o negativi) di benefici prospettici. Il metodo del DCF può risultare un utile metodo di controllo, considerata la possibilità di analizzare in modo anche analitico la generazione dei flussi di cassa, alla luce di eventuali operazioni di risanamento. Per quanto detto, tuttavia, la scelta dell’approccio e delle specifiche tecniche per l’applicazione delle formule non può prescindere da una preliminare rigorosa analisi degli elementi aziendali che sono alla base della valutazione dell’organizzazione, al fine di addivenire a una stima che rappresenti adeguatamente il valore del complesso economico alla data di riferimento”. p. 12.

11 OIV, La valutazione delle aziende in crisi, Discussion paper n. 1/25, gennaio 2025. Si veda anche il precedente contributo del Presidente del Comitato di Gestione dell’OIV: Bini M., Le valutazioni nelle crisi e nelle situazioni di insolvenza delle imprese, in La valutazione delle aziende, n.1, luglio 2019, p.33-51.

12 OIV, Principi Italiani di Valutazione, 2015.



gli *International Valuation Standards (IVS)*¹³ coprono specificamente il tema della valutazione delle aziende in crisi e spiegando l'opportunità di fornire una guida di orientamento al valutatore, così come fatto nel contesto statunitense, nel 2002, dall'*American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)*¹⁴.

Il DP non è pensato per costituire un vero e proprio principio di valutazione, ma si limita a fornire alcune linee guida generali, richiamando alcuni aspetti di attenzione rilevanti per il valutatore. Più nello specifico, i capitoli centrali del DP n.1/2025 dell'OIV riguardano:

- l'influenza dei fattori di rischio che caratterizzano le varie fasi di gestione di una crisi aziendale;
- le peculiarità delle valutazioni che avvengono nell'ambito di soluzioni concordate e procedure;
- le valutazioni di convenienza economica nell'ottica dei soci preesistenti (laddove il risanamento dell'impresa preveda l'ingresso di nuovi soci) e dei creditori;
- l'illustrazione delle principali fasi del percorso di analisi del valutatore, che riprende ampiamente l'impostazione dei Principi Italiani di Valutazione (PIV), con alcune precisazioni connesse alla condizione di crisi aziendale.

In conclusione, i contributi sinora elaborati possono costituire una base solida sulla quale i professionisti possono fondare le proprie analisi valutative nei contesti di crisi.

Al tempo stesso, la natura complessa, dinamica e spesso imprevedibile delle situazioni aziendali in crisi rende questo ambito di studio un terreno ancora fertile per la ricerca. È auspicabile che la letteratura economico-aziendale continui ad approfondire e aggiornare le proprie riflessioni, offrendo nuovi strumenti concettuali e operativi in grado di rispondere a questioni che rimangono aperte, vive e di costante attualità.

5. Conclusioni

Le valutazioni d'azienda in contesti di crisi rappresentano un ambito di elevata complessità tecnica e di significativa responsabilità professionale.

Le peculiarità delle situazioni di crisi impongono al professionista un approccio analitico rigoroso, ma al tempo stesso flessibile e adattabile alle specificità del caso concreto.

In queste circostanze, la valutazione non può essere intesa come un mero esercizio di applicazione meccanica di modelli, ma deve configurarsi come un processo critico, caratterizzato da una forte componente interpretativa e da un'elevata consapevolezza metodologica. L'adozione di ipotesi e assunzioni, la scelta dei metodi e la gestione della discrezionalità tecnica richiedono un equilibrio delicato tra esigenza di razionalità, attendibilità e neutralità, e consapevolezza dei limiti informativi e della variabilità dei risultati ottenibili.

La formazione continua, il confronto con la dottrina più autorevole e la prassi più evoluta, nonché la valorizzazione dell'esperienza rappresentano strumenti indispensabili per affrontare con consapevolezza, maturità e responsabilità gli incarichi valutativi nei contesti di crisi.

¹³ L'ultima versione degli IVS è stata pubblicata dall'International Valuation Standards Council a gennaio 2024 ed è entrata in vigore il 1° gennaio 2025.

¹⁴ AICPA, Consulting services practice aid 02-1 Business valuation in bankruptcy: a nonauthoritative guide, 2002.



LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE IN CRISI

Marco Vulpiani - Dottore Commercialista e Componente del Consiglio di Gestione dell'Organismo Italiano di Valutazione

1. Il contesto di riferimento

1.1 La definizione di crisi ed insolvenza

La valutazione delle aziende in crisi richiede un'analisi dettagliata delle condizioni economiche e finanziarie che possono portare la società a difficoltà di carattere operativo, economico e finanziario. Due concetti fondamentali in questo contesto sono la crisi e l'insolvenza.

La crisi è definita come uno stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore. Per le imprese, si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici nel garantire il regolare adempimento delle obbligazioni nei dodici mesi successivi.

L'insolvenza, invece, rappresenta una condizione più avanzata e critica, in cui il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni. Si manifesta attraverso inadempimenti o altri segnali esterni che dimostrano l'impossibilità di far fronte ai pagamenti.

Queste definizioni sono richiamate nel Decreto Legislativo 13 settembre 2024 n. 136 (D.L. 136), che introduce disposizioni integrative e correttive al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, già delineato nel decreto legislativo del 12 gennaio 2019, n. 14.

Il D.L. 136 specifica quali siano gli indicatori che segnalano una situazione di crisi. Questi comprendono squilibri reddituali, patrimoniali o finanziari, che devono essere analizzati in relazione alle caratteristiche dell'impresa e dell'attività svolta dal debitore.

Questi indicatori devono dimostrare la sostenibilità dei debiti aziendali per almeno sei mesi successivi alla valutazione e le prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, se la durata residua è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi.

1.2 Le tipologie di crisi

La crisi aziendale può essere distinta in due macrocategorie: finanziaria ed economica.

La crisi finanziaria si manifesta con difficoltà nell'adempiere agli obblighi finanziari, mentre la crisi economica si riferisce alla difficoltà di un'azienda nel raggiungere margini positivi.

Queste situazioni generano criticità nel processo valutativo, poiché diventa più complesso determinare i flussi di cassa futuri e valutare il grado di rischio. Inoltre, le performance storiche di un'azienda potrebbero non essere rappresentative della sua redditività in condizioni di normale efficienza.

2. Possibili approcci valutativi

2.1 Fasi della valutazione

L'analisi della crisi societaria deve basarsi su un'analisi fondamentale per individuare le cause alla base della crisi e valutarne la natura. Le cause della crisi possono essere occasionali



o strutturali. Se si tratta di una crisi occasionale, l'azienda potrebbe avere buone probabilità di recupero, mentre se la crisi è strutturale, è necessario un processo di ristrutturazione più complesso.

L'obiettivo principale di questa analisi è determinare se la crisi finanziaria possa essere sanata e quali siano le reali possibilità di recupero.

2.2 Approcci valutativi

Una volta compreso il livello di crisi dell'azienda, si procede con la selezione e l'applicazione del metodo di valutazione più adatto.

Le prospettive di valore applicabili alla valutazione aziendale possono essere divise in:

- valore di continuità aziendale (*going concern value*), cioè il valore derivante dall'esercizio continuato dell'impresa;
- valore di liquidazione (*liquidation value*), cioè l'importo netto che può essere realizzato in caso di cessazione dell'attività e di vendita dei singoli asset.
- La continuazione dell'attività (*going concern*) consente, nel contesto della valutazione, la più ampia libertà in termini di approcci e metodi da considerare.
- Le tecniche di valutazione riconosciute a livello internazionale si suddividono in quattro categorie principali:
- metodi patrimoniali, che si basano sul valore corrente delle attività e delle passività dell'azienda;
- metodi finanziari e reddituali, che analizzano i flussi di cassa futuri e la capacità dell'azienda di generare reddito nel tempo;
- metodi misti, che combinano elementi patrimoniali e reddituali;
- metodi di mercato, che confrontano l'azienda con altre realtà simili, utilizzando indicatori come i multipli di borsa o le transazioni comparabili. Questi, se applicati in ambito di aziende in crisi, possono portare a risultati distorti e imprecisi perché i multipli vengono, generalmente, calcolati sulla base di società sane e finanziariamente stabili.

2.3 Aspetti chiave nel processo di valutazione

I metodi finanziari, come l'*Adjusted Present Value* (APV) o l'*Unlevered Discounted Cash Flow* (UDCF), sono generalmente più adatti per la valutazione di aziende in crisi rispetto ai metodi di mercato. Questo perché i metodi finanziari consentono di considerare l'evoluzione futura dell'impresa e di includere scenari specifici per la crisi in atto.

Tuttavia, l'applicazione dei metodi finanziari presenta alcune criticità:

- peso del valore terminale: nelle aziende in crisi, una grande parte del valore aziendale deriva dal valore terminale, il che rende la valutazione più vulnerabile a errori di previsione;



- stima del periodo di recupero: non è facile prevedere con certezza quanto tempo sarà necessario affinché l'azienda torni a una situazione di equilibrio finanziario;
- stima del costo del capitale: determinare un corretto tasso di sconto per un'azienda in crisi è particolarmente difficile poiché l'elevata incertezza sul futuro dell'impresa richiede un aggiustamento del rischio.

Nonostante queste difficoltà, i metodi finanziari offrono una maggiore flessibilità nel valutare le aziende in crisi rispetto ai metodi basati sui multipli poiché permettono di incorporare le specificità della situazione aziendale nel modello di valutazione.

2.4 L'applicazione dell'Unlevered Discounted Cash Flow (UDCF)

Il metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* (UDCF) è uno degli approcci più utilizzati per la valutazione delle imprese, comprese quelle in crisi. Questo metodo si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri.

L'*Enterprise Value* dell'azienda è determinato sommando il valore attualizzato dei *cash flow* previsti nel periodo esplicito e il valore terminale.

Figura 1: Applicazione del metodo UDCF

Il metodo UDCF si basa su diversi parametri chiave:

- flussi di cassa futuri: devono essere stimati con attenzione, tenendo conto delle difficoltà finanziarie dell'azienda e delle prospettive di recupero.
- costo del capitale (WACC): deve essere adeguato al rischio specifico della società in crisi.
- tasso di crescita del valore terminale: in caso di aziende in difficoltà, il tasso di crescita a lungo termine può essere negativo o molto basso.

L'applicazione del metodo UDCF alle imprese in crisi richiede quindi un'attenzione particolare nell'elaborazione dei dati finanziari e nella scelta delle ipotesi di base.

L'*Equity Value* dell'azienda viene calcolato partendo dall'*Enterprise Value* a cui viene dedotta la posizione finanziaria netta per ottenere il valore effettivo per gli azionisti.

La formula di base è la seguente:

$$\text{Equity Value} = \text{Enterprise Value} - \text{Net Financial Position}$$

Se l'azienda avesse un elevato indebitamento, l'*Equity Value* potrebbe risultare molto basso o addirittura negativo. Questo significa che i debiti dell'azienda superano il valore del capitale economico, rendendo necessario un intervento di ristrutturazione finanziaria o una ridefinizione del capitale sociale.

2.5 L'Expected Value Approach, Apv e il Changing Capital Structure Method

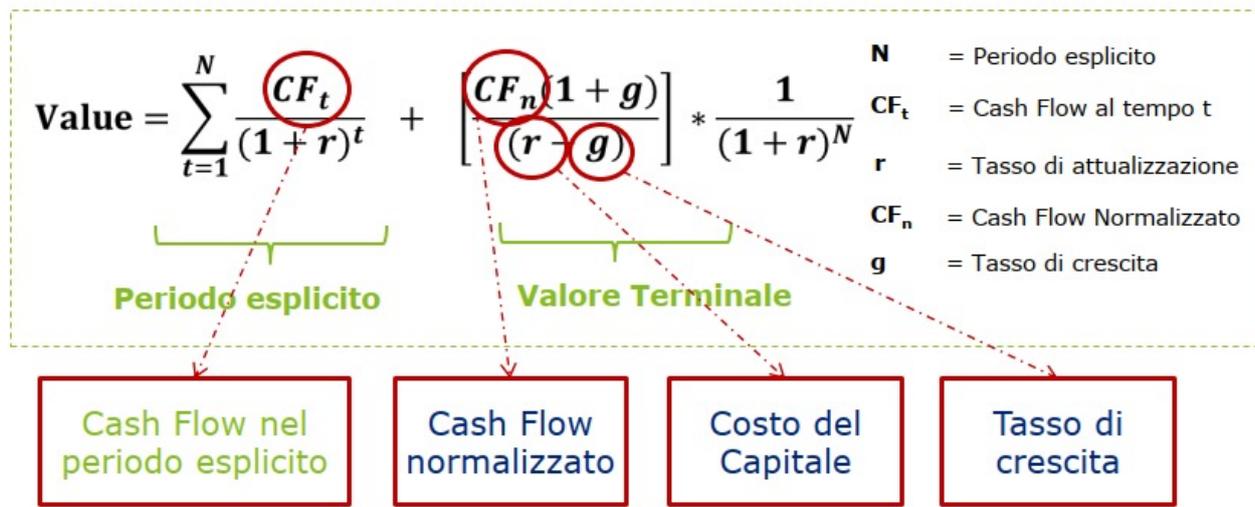
Il metodo dell'*Expected Value* permette di valutare una società considerando differenti scenari.



Per l'applicazione del metodo si devono identificare:

- i possibili scenari;
- il valore legato al verificarsi dei differenti scenari;
- la probabilità di realizzo degli scenari considerati.

L'Expected Value è quindi ottenuto come media ponderata dei valori ottenuti al verificarsi dei differenti scenari per la loro probabilità di realizzo. Nel caso esemplificativo in cui si contemplino due soli scenari, la formulazione matematica è la seguente:



$$NBEqV = EqV \text{ Sc. Best} \times (1 - P_w) + EqV \text{ Sc. Worst} \times P_w$$

dove:

NBEqV = Expected Equity Value;

Pw = Probabilità di mancato realizzo;

EqV Sc. Worst = Equity Value in caso di ipotesi peggiorativa (worst case);

EqV Sc. Best = Equity Value in caso di ipotesi migliorativa (best case).

Quando il metodo dell'Expected Value viene applicato ad un metodo finanziario quale l'UDCF, necessariamente riscontra anche i limiti del suddetto modello. Nello specifico, nel caso dell'UDCF il calcolo del tasso di sconto (il WACC) presuppone quanto segue:

- una struttura di capitale costante;
- l'utilizzo completo degli scudi fiscali per gli interessi nell'anno in cui sono stati sostenuti.

Può emergere a questo punto una criticità, in riferimento al fatto che un tasso di sconto unico o costante, quando si prevede che la proporzione di debito impiegata nella eventuale ristrutturazione del capitale dell'entità si possa ridurre significativamente nel tempo, porta ad un risultato che sovrastima il valore degli scudi fiscali sugli interessi e, di conseguenza, una sovrastima del valore delle attività totali dell'entità.

Nella prassi, possono essere adottati due ulteriori metodi, più idonei a considerare la situa-



zione di squilibrio in cui versa l'impresa, il primo è il *Adjusted Present Value* ("APV"), mentre il secondo è il *Changing Capital Structure Method* ("CCSM").

I benefici dei due modelli risiedono nella capacità del primo di considerare i benefici fiscali del debito e del secondo di considerare l'evoluzione della struttura finanziaria.

Nell'applicazione del metodo dell'*Adjusted Present Value*, il valore è stimato sommando al valore "*unlevered*" dell'impresa (ovvero come se la sua struttura finanziaria fosse interamente finanziata tramite equity) il valore attuale del beneficio fiscale (*Tax shield*) derivante dalla presenza di debito.

L'APV calcola il valore dell'impresa "*levered*" basandosi sull'attualizzazione ad un tasso di sconto appropriato dei Cash Flow operativi, identificati assumendo assenza di debito ("*unlevered*"), e dei flussi derivanti dal beneficio fiscale.

La peculiarità del *Changing Capital Structure Method* (CCSM) consiste nel considerare un tasso di sconto specifico per ogni anno di previsione ed estendendo questo periodo fino a raggiungere una situazione stabile e normalizzata.

Il metodo, poi, per la stima del valore terminale presuppone il raggiungimento di condizioni normalizzate prendendo in considerazione che l'impresa non versi più in uno stato di disequilibrio.

Teoricamente, i metodi finanziari, grazie alla loro flessibilità, sembrerebbero essere i più adatti per la valutazione delle imprese in disequilibrio, anche se portano con sé alcune criticità legate al peso da attribuire al *Terminal Value* o alla stima del periodo di risanamento o del costo del capitale.

Nel calcolo del tasso di sconto per società in crisi si deve porre attenzione nell'evitare possibili *double-counting* se sono stati considerati aggiustamenti nei flussi.

2.6 Metodo patrimoniale e misto

Il metodo patrimoniale e il metodo misto sono utilizzati per valutare aziende in situazioni particolari.

- metodo patrimoniale: è applicato quando la società non ha possibilità di recupero e il valore di liquidazione deve essere determinato sulla base degli asset netti, al netto dei costi di liquidazione.
- metodo misto: viene utilizzato quando l'azienda attraversa una crisi temporanea ma ha prospettive di ripresa nel medio-lungo termine. In questo caso, la valutazione combina elementi patrimoniali con elementi reddituali, attraverso una stima autonoma del *goodwill* (o *badwill*) per un periodo definito o indefinito.

Questi metodi sono particolarmente indicati per aziende in crisi che non possono essere valutate attraverso i tradizionali metodi finanziari o di mercato.

2.7 Sintesi delle metodologie valutative

Nella valutazione di aziende in crisi, la scelta del metodo dipende dall'intensità della crisi e



dalla possibilità di recupero. La seguente classificazione mostra l'applicabilità dei principali metodi in base al livello di crisi:

- crisi lieve: i metodi finanziari come il DCF e l'APV o CCSM sono generalmente applicabili.
- crisi recuperabile: il metodo misto può essere una soluzione adeguata.
- crisi non recuperabile: il metodo patrimoniale e il metodo delle opzioni risultano più indicati.

3. Stima del canone d'affitto

3.1 L'affitto d'azienda e dei suoi rami

L'istituto dell'affitto d'azienda può essere considerato un'operazione di natura straordinaria mediante la quale un'impresa (locatore) attribuisce a un'altra (affittuario) il diritto alla gestione di un'azienda o ramo d'azienda dietro il pagamento di un corrispettivo.

3.2 Criteri di identificazione dei rami d'azienda

Secondo l'articolo 2112 del Codice Civile, un ramo d'azienda è un'articolazione funzionalmente autonoma di un'attività economica organizzata. Affinché un complesso di asset di un'azienda possa essere considerata un ramo d'azienda, devono essere presenti due elementi fondamentali:

- organizzazione: il ramo deve essere un'entità produttiva strutturata e organizzata;
- autonomia: deve essere in grado di operare indipendentemente già al momento dello scorporo.

Nelle situazioni di crisi aziendale, è possibile isolare la "*bad company*", ovvero la parte non profittevole dell'azienda, attraverso varie operazioni come conferimenti, cessioni o scissioni. Questo approccio può impedire che il dissesto di un ramo comprometta l'intera azienda. Tuttavia, è fondamentale che tali operazioni siano effettuate nel rispetto dei vincoli di legge.

3.3 Le criticità nella stima del rendimento congruo

La determinazione del canone di affitto deve essere condotta con attenzione per evitare situazioni di incongruità che potrebbero avere implicazioni legali.

La legge fallimentare evidenzia la necessità di garantire la congruità del canone poiché in presenza di determinate condizioni si potrebbe configurare il reato di bancarotta fraudolenta.

3.4 La formulazione matematica del canone di affitto

Di fondamentale importanza riveste, quindi, la corretta determinazione del congruo canone di locazione, il quale è funzione diretta da una parte del valore del ramo d'azienda oggetto di contratto e dall'altra di un congruo tasso di remunerazione.

L'espressione matematica per la sua formulazione è la seguente:



dove:

MR = *Market Rent o canone di locazione*

V = *Valore del ramo*

R = *tasso di rendimento*

g = *tasso di rivalutazione del canone*

Nel tasso di rendimento, saranno da tenere in considerazione e bilanciare tra loro tre distinte componenti:

- il rendimento del capitale investito sarà assunto in relazione alla remunerazione derivante dal tasso corrente di rendimento dei titoli del debito pubblico e perciò definibile priva di rischio. Nella prassi i tassi relativi a questi investimenti dovranno essere coerenti con la durata del contratto d'affitto stipulato tra le parti;
- il secondo elemento riguarda la copertura del rischio di perdita di funzionalità e di efficienza del complesso produttivo, considerando le riduzioni di valore derivanti dalle quote di ammortamento;
- l'ultimo elemento remunera, invece, il rischio di perdita dell'avviamento.

3.5 Possibili approcci alla stima del canone

Più nello specifico, per la quantificazione del tasso di rendimento da applicare ai casi di affitto d'azienda, in via generale posso essere percorsi diversi approcci:

- il primo consiste nel determinare il tasso di remunerazione mediante l'applicazione del Capital Asset Pricing Model (CAPM);
- il secondo dovrebbe essere determinato considerando il rischio di insolvenza con riferimento agli impegni assunti con l'accordo;
- approccio razionale: il tasso di rendimento si colloca tra il tasso privo di rischio e il costo del capitale (WACC), con la possibilità di applicare un tasso minimo pari al risk-free in presenza di garanzie.

Il tasso di rendimento è perciò il risultato di molteplici considerazioni e potrà oscillare in un intervallo nel quale l'estremo inferiore è il tasso privo di rischio (*risk free*), mentre l'estremo superiore è il costo del capitale che, per semplicità, può essere determinato sulla base di dati medi settoriali.

4. Sconti per liquidità e marketability

4.1 Introduzione agli sconti

Nella valutazione aziendale, specialmente nel caso di imprese in crisi o in stato di insolvenza, è fondamentale considerare l'effetto degli sconti per illiquidità e *marketability*. Gli esperti devono tener conto di diversi fattori nell'applicazione del *market approach*:



- determinazione del valore di liquidazione: il valore di liquidazione deve essere calcolato partendo dal valore di mercato, applicando sconti differenziati a seconda della tipologia di valore di liquidazione stimato.
- struttura finanziaria dell'azienda: in situazioni di crisi, è essenziale considerare il livello di indebitamento, il capitale circolante e la presenza di EBIT/EBITDA negativi. Se la crisi è specifica, si può utilizzare un approccio misto tra il Discounted Cash Flow (DCF) e multipli forward.
- minore liquidità e marketability: un'azienda in crisi incontra generalmente difficoltà nel trovare acquirenti a valori di mercato. Per questo motivo, si applicano sconti come il Discount for Lack of Liquidity e il Discount for Lack of Marketability, con lo sconto per marketability solitamente più elevato.
- fattori di rischio nella liquidazione: la vendita di un'azienda in crisi può essere ostacolata da diversi elementi, tra cui l'assenza di garanzie, tempi ridotti per la due diligence e disallineamento con gli interessi degli acquirenti.

Tutti questi elementi devono essere adeguatamente riflessi nella determinazione di uno sconto appropriato, al fine di ottenere una stima realistica del valore di liquidazione.

4.2 Liquidità e Marketability per le aziende in crisi

Quando, ai fini della stima del valore di mercato, si utilizzano multipli di società comparabili bisogna considerare che l'azienda in crisi non presenta lo stesso grado di liquidità e di marketability delle società quotate comparabili. La distinzione tra liquidità e *marketability* è fondamentale:

- liquidità: l'assenza di liquidità indica che l'azienda non abbia titoli negoziati in un mercato attivo, rendendo la vendita più complessa e prolungando i tempi necessari per concluderla al valore di mercato.
- *marketability*: l'assenza di marketability riflette la difficoltà di trovare investitori interessati all'acquisto dell'azienda, a causa di fattori quali la concorrenza e condizioni economiche sfavorevoli.

Le società in crisi o insolvenza tendono ad avere livelli di liquidità e *marketability* significativamente inferiori rispetto alle società quotate comparabili.

4.3 Determinazione degli sconti per liquidità e Marketability

Il *Discount for Lack of Liquidity* (DLLOL) e il *Discount for Lack of Marketability* (DLLOM) possono essere determinati attraverso modelli di pricing delle opzioni (*option pricing models*). La logica di questi modelli consiste nel equiparare lo sconto per mancanza di liquidità o *marketability* al valore di un'opzione put.

L'applicazione degli sconti segue questi criteri:

- attività liquide/con *marketability*: valore di mercato senza sconti.
- attività illiquide/senza *marketability*: valore di mercato viene corretto applicando uno sconto pari al valore di un'opzione put.



Nel caso la valutazione riguarda singoli beni anziché l'intero perimetro aziendale, i tassi di sconto variano in base alla tipologia di asset da liquidare. Di seguito è riportata un'analisi dei range di sconto applicati rispetto al valore di mercato. Gli sconti vengono calcolati sul valore maggiore tra il Fair Value e il Net Book Value dell'asset:

Attivo Fisso

- rental equipment: 50%-15%;
- macchinari: 65%-45%;
- mobili ed attrezzature: 100%-90%;
- terreni: 30%-15%;
- immobili: 60%-40%.

Attivo Circolante

- prodotti finiti: 55%-35%;
- semilavorati: 100%-45%;
- materie prime: 65%-15%;
- crediti commerciali: 45%-15%.

Questi valori rappresentano indicazioni generali e possono variare in base al contesto specifico dell'azienda e alle condizioni di mercato



TERZO INCONTRO 21 NOVEMBRE 2024

“ASPETTI DI RILEVANZA TRIBUTARIA DELL'IMPRESA IN CRISI”

Moderatore:

Dorina Casadei, coordinatore dell'Area Fiscale e dell'Ordine di Roma

Interventi:

Nicoletta Mazzitelli, Presidente della Commissione IVA dell'Ordine di Roma

Davide Lillo, Presidente dell'Osservatorio dell'Ordine di Roma sui Servizi dell'Agenzia delle Entrate per gli Iscritti

Fabrizio Iacuitto, Dottore Commercialista e componente della Commissione Imposte Dirette Reddito d'impresa – OIC *adopter* dell'Ordine di di Roma



Introduzione

Dorina Casadei, coordinatore dell'area fiscale dell'Ordine di Roma

L'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma ha voluto onorare con una serie di incontri su temi relativi alla crisi d'impresa, il collega Orazio Lauri, che ci ha lasciati prematuramente ed improvvisamente.

L'Amico e Collega Orazio Lauri, è stato un professionista che si è sempre distinto per la serietà e la competenza con cui si è occupato di temi sulla crisi d'impresa.

Tra i vari incontri di carattere scientifico che si sono organizzati in suo onore, quello da me coordinato è relativo alle tematiche di interesse fiscale che riguardano la crisi d'impresa: per questo incontro abbiamo scelto tre argomenti che analizzano tematiche sia ai fini delle imposte dirette che le imposte indirette.

E' noto agli operatori del settore che molto spesso l'impatto fiscale sulle operazioni che devono essere poste in essere, durante le procedure concorsuali o comunque nei momenti di crisi che può attraversare una impresa, per cercare di risanare la situazione economica e ritrovare così la continuità aziendale e garantire soprattutto la conservazione dei posti di lavoro, l'impatto fiscale può essere un fattore frenante perché l'onere imposto può vanificare gli sforzi finalizzati al raggiungimento degli obiettivi.

Di questa problematica si è reso conto il Legislatore che ha quindi posto in essere una serie di presidi normativi al fine di non ostacolare le operazioni di risanamento delle aziende e la conservazione dei posti di lavoro, ma nonostante questo sforzo del legislatore, continuano a sussistere delle criticità nella interpretazione delle norme che di fatto costituiscono un ostacolo per il raggiungimento degli obiettivi descritti.

Un esempio di ciò è il tema che abbiamo scelto in materia di imposta di registro, relativo alla registrazione dell'atto di omologa del concordato fallimentare (giudiziale) con intervento del terzo assuntore.

Nell'intervento, il Collega Davide Lillo affronta la problematica evidenziando come, nonostante la Cassazione abbia chiarito che ai fini dell'imposta di registro, l'accollo delle passività da parte dell'assuntore non costituisce autonoma base imponibile, l'Agenzia delle Entrate ha continuato ad attrarre nella base imponibile dell'imposta di registro anche l'importo dei debiti accollati dall'assuntore. Finalmente, l'Agenzia delle Entrate, rispondendo ad una istanza di consulenza giuridica presentata dall'O.D.C.E.C. di Roma, ha recepito l'orientamento giurisprudenziale, superando le precedenti indicazioni contenute nella circolare n. 27/E del 2012.

Per quanto riguarda le imposte dirette, il Collega Fabrizio Iacuitto ha affrontato il tema della tassazione delle sopravvenienze attive che scaturiscono dalle operazioni che tipicamente vengono poste in essere dalle imprese in crisi (i.e. lo stralcio dei debiti), analizzando le tematiche di maggiore interesse derivanti dall'applicazione dell'articolo 88 comma 4 ter del TUIR

Per quanto riguarda l'IVA, la Collega Nicoletta Mazzitelli ha focalizzato l'attenzione sulle possibilità e le modalità offerte dal legislatore a favore dei creditori per recuperare l'iva non riscossa a causa della situazione di crisi in cui si è venuto a trovare il cliente debitore.



L'APPLICAZIONE DELL'IMPOSTA DI REGISTRO SUL DECRETO DI OMOLOGAZIONE DEL CONCORDATO FALLIMENTARE (E GIUDIZIALE) CON ASSUNZIONE

Davide Lillo – Presidente dell'Osservatorio dell'ODCEC di Roma sui Servizi dell'Agenzia delle Entrate per gli Iscritti

1. Premessa

Da oltre un decennio – nonostante l'entrata in vigore del Codice della Crisi d'Impresa e dell'insolvenza di cui al D.Lgs. n. 14/2019 (di seguito anche solo "CCII") – non si arresta il continuo proliferare di contenziosi tributari con riferimento all'annosa questione riguardante l'applicazione dell'imposta di registro, di cui al D.P.R. n. 131/1986, all'atto di omologa del concordato fallimentare con intervento del terzo assunto.

La posizione interpretativa espressa negli ormai datati documenti di prassi dell'Agenzia delle entrate sul tema (i.e. la circ. dell'Agenzia delle entrate 21 giugno 2012, n. 27/E, par. 1.2 e la ris. dell'Agenzia delle entrate 26 marzo 2012, n. 27/E) continua infatti a rappresentare un catalizzatore di contenziosi tributari, nonché un argine alla possibile risoluzione delle medesime liti attraverso l'applicazione della conciliazione giudiziale di cui agli artt. 48 – 48-ter del D.lgs. 546/1992. Tale situazione di *impasse* si verifica nonostante le statuizioni presenti nei menzionati documenti interpretativi siano costantemente sovvertite nei giudizi di merito e, altrettanto costantemente, riformate dalla Corte di Cassazione, come *infra* meglio dettagliato.

È evidente che tale complesso quadro rappresenta una grave distonia rispetto alla ratio stessa del concordato fallimentare regolato dal R.D. 267/42 (di seguito anche solo "**Legge Fallimentare**" o "**L.F.**") e, naturalmente, al concordato nella liquidazione giudiziale previsto dal CCII, quali istituti volti a porre fine, rispettivamente, alle lunghe e complesse procedure di fallimento e di liquidazione giudiziale.

Come si avrà modo di descrivere, gli indirizzi dell'Amministrazione finanziaria, in difformità rispetto all'orientamento ormai "granitico" della giurisprudenza di legittimità, giungono infatti a conclusioni così fiscalmente gravose da rischiare di rendere il suddetto istituto illegittimamente non conveniente per il contribuente - terzo assunto, con il conseguente nocumento dato dal protrarsi della procedura fallimentare.

Per quanto d'interesse in questa sede, ci si continuerà a riferire alla disciplina prevista dalla Legge Fallimentare per facilità espositiva rispetto alla sentenze della Corte di Cassazione di seguito richiamate e anche in considerazione del fatto che le disposizioni sul concordato nella liquidazione giudiziale, previste dal CCII agli artt. 240 - 253, hanno mantenuto inalterati i tratti essenziali dell'istituto *de quo*.

*

2. Il concordato fallimentare: aspetti generali (cenni)

Come noto, il concordato fallimentare, la cui disciplina è contenuta agli artt. 124 - 141 L.F., rappresenta una particolare modalità di chiusura del fallimento a mezzo della quale l'imprenditore fallito definisce i rapporti pregressi con il pagamento, anche parziale, dei creditori (o con altra forma di ristrutturazione dei debiti) e ottiene la liberazione dei beni soggetti alla procedura fallimentare.

Per quanto attiene allo svolgimento della procedura, in estrema sintesi, occorre ricordare che



la proposta di concordato può essere presentata dal fallito (a determinate condizioni), da parte di uno o più creditori o da un terzo, e deve essere approvata dai creditori e poi omologata dal Tribunale. All'annullamento o alla risoluzione del concordato consegue la riapertura del fallimento.

La procedura si caratterizza come fattispecie complessa a formazione progressiva, le cui fasi essenziali sono le seguenti:

- il deposito della proposta di concordato;
- l'approvazione della proposta di concordato da parte dei creditori;
- l'omologazione della proposta di concordato da parte del Tribunale;
- l'esecuzione del concordato.

Dopo l'omologazione del concordato, questo viene eseguito dal fallito o dall'assuntore cessionario delle attività, sotto la sorveglianza del giudice delegato, del curatore e del comitato dei creditori, secondo le modalità stabilite nel decreto di omologazione.

Come noto, a differenza del caso della cessione dei beni accessoria a concordato¹⁵, il terzo assuntore diventa proprietario di tutte le attività e si accolla le passività della società fallita come risultanti dalla sentenza di omologazione contestualmente all'omologa stessa. Gli eventuali successivi provvedimenti del giudice delegato sono atti meramente esecutivi. L'assuntore si obbliga dunque a soddisfare i crediti concorsuali nella misura concordata, in base allo schema civilistico dell'accollo (art. 1273 c.c.), dietro la cessione delle attività fallimentari (anche in ordine a tale qualificazione si è sempre mantenuta costante la giurisprudenza di legittimità, come *infra* meglio descritto).

Accertata la completa esecuzione del concordato, il giudice delegato emette un decreto (cd. decreto di esecutività, di cui all'art. 129 L.F. e all'art. 245 CCII), pubblicato e affisso secondo le regole dettate per la sentenza dichiarativa di fallimento. Con tale decreto, il giudice delegato ordina lo svincolo delle cauzioni e la cancellazione delle ipoteche iscritte a garanzia. In merito, è stato precisato che il concordato fallimentare, fino a che non sia interamente eseguito e salvo il caso in cui preveda l'immediata liberazione del debitore, non determina la decadenza degli organi fallimentari, i quali rimangono in carica (in relazione al perdurante interesse dei creditori alla conservazione del patrimonio del fallito) con l'esclusivo ruolo di sorvegliare sulla corretta esecuzione del concordato stesso, o l'eventualità della sua risoluzione o annullamento (cfr. Cass. sent. 21 luglio 2011, n. 16040).

*

3: La tassazione ai fini dell'imposta di registro del decreto di omologa del concordato fallimentare

Così richiamati i tratti salienti del concordato fallimentare, occorre ora inquadrare l'oggetto specifico dell'analisi che ci occupa: la determinazione della base imponibile dell'imposta di registro dovuta in relazione ai decreti di omologa del concordato fallimentare con intervento di un terzo assuntore.

¹⁵ Il caso della cessione dei beni accessoria a concordato non produce effetti traslativi con l'omologa, in quanto non vi è il trasferimento immediato dei beni con contestuale liberazione del debitore ma vi è il trasferimento in favore degli organi della procedura concordataria della legittimazione a disporre dei beni ceduti, risolvendosi in un mandato irrevocabile a gestire e liquidare, secondo il modello tipico della *cessio bonorum* di cui agli artt. 1977 c.c., sia che sia *pro solvendo* sia che sia *pro soluto* (così Cass., Sez. V, 12 febbraio 2018, n. 3286, nello stesso senso Cass. 21 gennaio 1993, n. 709, Cass. n. 5306/1999).



Come anticipato, il regime fiscale relativo all'imposta di registro sul decreto che omologa il concordato con intervento del terzo assuntore ha creato, e ancora crea, numerosi dubbi, alla luce dell'attuale contrasto esistente tra la prassi erariale e la costante giurisprudenza di Cassazione.

Secondo un primo orientamento di legittimità¹⁶, la fattispecie in esame sarebbe riconducibile alle ipotesi dei provvedimenti di omologazione di cui all'art. 8, lett. g), della Tariffa, parte prima, allegata al D.P.R. n. 131/1986, con conseguente applicazione dell'imposta di registro in misura fissa. Tale orientamento (c.d. filone nominalistico) muoveva dall'assunto secondo il quale il *nomen iuris* dell'atto giurisdizionale doveva ritenersi predominante rispetto alla sua portata precettiva in ragione, dunque, di un criterio nominalistico ancorato all'interpretazione letterale di cui all'art. 12 delle Preleggi.

Tale lettura formale dell'art. 8 cit., tuttavia, è stata ritenuta in contrasto con il principio di cui all'art. 20 del D.P.R. n. 131/1986, secondo cui - in estrema sintesi - gli effetti dell'atto devono prevalere sul titolo. Pertanto, il sopra menzionato orientamento di legittimità è stato nel tempo rivisitato dalla stessa Corte di Cassazione che, con una serie di pronunce dal tenore analogo¹⁷, ha considerato la fattispecie de qua assoggettabile ad imposta proporzionale poiché sussumibile nella categoria degli atti recanti trasferimento o costituzione di diritti reali su beni immobili o su unità da diporto, ovvero su altri beni e diritti, di cui alla lett. a) dell'art. 8 della Tariffa, parte prima, allegata al D.P.R. n. 131/1986.

La ragione sottesa all'ormai prevalente orientamento "proporzionale" si fonda sul presupposto che il concordato fallimentare con intervento del terzo assuntore, come già accennato, esplica effetti traslativi in ragione del fatto che, con il provvedimento di omologa, il terzo assuntore acquisisce - immediatamente e direttamente - i beni fallimentari come effetto di una previsione normativa. Per tale ragione, al decreto di omologa del concordato fallimentare proposto dal debitore, cui consegue il rientro in possesso dei beni per effetto del ritorno in bonis del debitore senza alcuna traslazione della proprietà, si applica invece l'imposto di registro in misura fissa.

Il decreto di omologa del concordato con assuntore si differenzia poi dal decreto di omologa del concordato preventivo con cessione di beni, poiché quest'ultimo non comporta il trasferimento di proprietà dei beni ceduti ma l'attribuzione, in favore degli organi della procedura concordataria, della legittimazione a disporre di tali beni, consistendo in un mandato irrevocabile a gestire e a liquidare i beni ceduti.

Nel concordato preventivo con cessione dei beni, alla tassazione in misura fissa applicata nel momento del decreto di omologa, fa poi seguito la tassazione in misura proporzionale nel momento in cui vengono posti in essere gli atti traslativi esecutivi del programma concordatario giudiziale (cfr. Cass. n. 3286/2018).

Sull'imposizione in misura proporzionale della fattispecie in esame, giurisprudenza e prassi erariale convergono¹⁸. Non c'è convergenza, invece, per quanto riguarda la determinazione della base imponibile, con particolare riferimento all'assoggettamento ad imposta di registro del correlato accollo delle passività fallimentari da parte del terzo assuntore.

16 Cfr., ex multis, Cass. civ. n. 6983/2018.

17 Cfr., ex multis, Cass. civ. n. 11925/2021; Cass. civ. n. 34249/2021; Cass. civ. n. 13352/2020; Cass. civ. n. 26441/2020; Cass. civ. n. 3286/2018, Cass. civ. n. 6207/2018.

18 Il menzionato par. 1.2 della circ. 27/E/2012 precisa infatti che "il decreto di omologa del concordato con intervento del terzo assuntore, in qualità di atto traslativo della proprietà dei beni a favore del terzo assuntore, deve essere assoggettato ad imposta di registro in misura proporzionale, in base a quanto stabilito dall'articolo 8, lettera a), della Tariffa, parte prima, allegata al TUR, che prevede l'applicazione delle "stesse imposte stabilite per i corrispondenti atti".



La menzionata circ. 27/E/2012 dell'Agenzia delle entrate statuisce che:

“Per quanto attiene alla determinazione della base imponibile, si ritiene che l'accollo delle obbligazioni scaturenti dal concordato da parte del terzo assuntore costituisca una disposizione intrinsecamente connessa a quella relativa al trasferimento dell'attivo fallimentare, essendo entrambe finalizzate a realizzare una vicenda giuridica unitaria ed inscindibile. ...

La connessione oggettiva tra l'accollo delle obbligazioni concordatarie e il trasferimento dell'attivo fallimentare risulta tale da non consentire di ritenere ciascuna di esse espressione di un'autonoma capacità contributiva. Ne consegue che, ad avviso della scrivente, si rende applicabile la disposizione recata all'articolo 21, secondo comma, del TUR, relativo agli atti contenenti più disposizioni che derivano necessariamente le une dalle altre. In ossequio a tale disposizione normativa, l'imposta di registro si applica come se l'atto contenesse la sola disposizione che dà luogo alla imposizione più onerosa, da determinare avendo riguardo sia all'aliquota che alla base imponibile.”.

Al tal proposito, ormai da anni, la Suprema Corte di Cassazione¹⁹, sovvertendo costantemente l'interpretazione erariale, esclude invece che l'accollo dei debiti nel concordato fallimentare con intervento del terzo assuntore possa essere assoggettato a tassazione ai fini del registro.

Detto accollo, infatti, costituisce per l'assuntore un obbligo previsto normativamente, non derivando dalla volontà delle parti bensì rappresentando un effetto *“legale naturale e imprescindibile”* del concordato fallimentare. Sicché, l'accollo dell'assuntore, avendo una stretta correlazione (o, meglio, come precisato dalla Suprema Corte, *“una dipendenza necessaria”* con il trasferimento dell'attivo) non può essere considerato un atto negoziale autonomo, a sé stante e, dunque, assoggettabile a imposizione ai fini del registro.

Dunque, il concordato fallimentare, con intervento del terzo assuntore, rappresenta una fattispecie complessa, inscindibile e unitaria, con la conseguenza che, secondo i giudici della Suprema Corte, è applicabile l'art. 21, comma 3, del D.P.R. n. 131/1986, che esclude l'assoggettamento ad imposta di registro degli *“accogli di debiti ed oneri collegati e contestuali ad altre disposizioni”*.

A conferma di tale orientamento ermeneutico ormai consolidato è possibile citare, tra le più recenti, le Ord. Cass. civ. n. 21144/2024, n. 29842/2023, n. 29849/2023, n. 29904/2023, n. 29951/2023, n. 29955/2023 e n. 31590/2023. Giova menzionare testualmente i principi di diritto particolarmente chiari e condivisibili contenuti nella menzionata ordinanza n. 31530/2023 della Corte di Cassazione, nella quale viene statuito che:

*“a) < al decreto di omologa del concordato fallimentare, con intervento di terzo assuntore, va applicato il criterio di tassazione correlato all'art. 8, lett. a), della tariffa, parte prima, allegata al d.p.r. n. 131 del 1986, con l'applicazione, così, dell'imposta di registro in misura proporzionale sul valore dei beni e dei diritti fallimentari trasferiti, **mentre la contestuale assunzione delle passività rappresenta un effetto legale naturale del decreto di omologa del concordato con terzo assuntore e come tale non autonomamente assoggettabile a tassazione, ex art. 21, comma 3, D.P.R. del 26 aprile 1986, n. 131**>;*

*b) < in applicazione del cit. art. 21, 3° comma, **l'accollo delle passività di cui al decreto di omo-***

¹⁹ Cfr., oltre alla pronunce già menzionate supra, Cass. civ. n. 27086/2022; Cass. civ. n. 34249/2021.



loga del concordato, onde evitare un'illegittima duplicazione del prelievo fiscale, non può formare oggetto di tassazione e conseguentemente l'imposizione graverà solo sugli assets costituenti l'attivo fallimentare trasferito all'assuntore, che rappresenta la base imponibile>;

c) < l'importo del debito accollato non partecipa al calcolo della base imponibile ai fini della liquidazione dell'imposta di registro, risultando quest'ultima derivante esclusivamente dal calcolo delle aliquote sui beni oggetto di cessione>". (enfasi aggiunte).

Pertanto, come è evidente, la Suprema Corte ha inteso disattendere con chiarezza la tesi dell'Agenzia delle entrate che, come supra riportato, in linea con quanto indicato nella più volte citata circolare n. 27/E/2012, pretende di applicare l'art. 21, comma 2, del D.P.R. n. 131/1986, che prescrive la tassazione della disposizione più onerosa nel caso in cui siano previste nel medesimo atto più disposizioni in rapporto di dipendenza.

Secondo gli Ermellini, invece, nel caso in cui la pattuizione avente a oggetto l'accollo sia una delle disposizioni correlate e previste in un unico atto, il citato comma 2 dell'art. 21 non trova applicazione poiché la fattispecie in esame rientra nell'ambito applicativo della disciplina speciale recata dal successivo comma 3. Le numerose sentenze citate, dunque, confermano il superamento del precedente "orientamento" menzionato dall'Amministrazione finanziaria (i.e. la sola Cass. civ. n. 4520/1982) che considerava l'accollo dell'assuntore autonomamente assoggettabile a tassazione.

È appena il caso di rilevare che anche le Corti di merito stanno dando costante applicazione ai principi di diritto enunciati dalla Suprema Corte. Risulta in tal senso particolarmente chiara la sentenza n. 747/2024 della C.G.T. di II Grado delle Lombardia, nella quale il Collegio afferma, richiamando consolidato filone delle giurisprudenza di legittimità appena descritto, che l'assunzione delle passività, configurando un effetto fisiologico del concordato con terzo assuntore, in forza dell'art. 21 co. 3 del DPR 131/86 non possa essere autonomamente sottoposta all'imposta di registro. Tale norma è, secondo la Corte lombarda, "speciale" rispetto al comma 2 del medesimo art. 21 che, per le disposizioni legate da vincolo di derivazione necessaria, prevede l'applicazione dell'imposta prevista per la disposizione più onerosa (tassazione unitaria).

Di conseguenza, il comma 2 dell'art. 21 del D.P.R. 131/86 non può trovare applicazione con riferimento all'accollo all'assuntore nell'ambito del concordato fallimentare, che è conseguenza legale dell'istituto stesso (in tal senso anche la sentenze nn. 149/2023 e 3745/2023 sempre dalla C.G.T. di II Grado della Lombardia e le sentenze nn. 4535/2023, 4404/2021, 2369/2021 della C.G.T. di I Grado di Milano).

Del chiarissimo quadro interpretativo e giurisprudenziale appena descritto si è infine avveduta anche la stessa Agenzia delle entrate. Con la risoluzione n. 13 del 19/02/2025, in risposta ad una apposita istanza di consulenza giuridica, l'Amministrazione finanziaria ha preso atto che

"le indicazioni rese ... con la citata circolare n. 27/E del 2012, non hanno trovato conferma nella giurisprudenza della Corte di Cassazione che, secondo un orientamento ormai univoco, è giunta a conclusioni differenti"

e che, pertanto,

"Alla luce dell'indirizzo assunto dalla Suprema Corte, che viene recepito in questa sede, si devono ritenere superati i chiarimenti forniti sulla questione in esame dalla richiamata circolare n. 27/E del 2012.



In conclusione, il decreto di omologa di un concordato fallimentare con intervento del terzo assunto disciplinato dall'articolo 124 e seguenti della Legge Fallimentare, deve essere ricondotto all'ambito applicativo del citato articolo 21, comma 3 del TUR, e quindi l'imposta proporzionale di registro troverà applicazione sui beni dell'attivo fallimentare, oggetto di trasferimento, identificato analiticamente nei singoli beni che lo compongono ed applicando per ciascuno di essi, in base alla relativa natura, l'imposta di registro prevista nella tariffa.

Le medesime conclusioni valgono anche per quanto concerne il trattamento dell'imposta di registro alla procedura di concordato nella liquidazione giudiziale, disciplinato dal nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, agli articoli 240-253, in quanto tale istituto non presenta differenze sostanziali rispetto al previgente "concordato fallimentare".

**

4. Conclusioni

Va salutato con grande favore il cambio di rotta recato dalla ris. n. 13 del 19/02/2025 da ultimo descritta che - ci si augura - possa rappresentare la fine di una lunga e travagliata stagione di contenziosi.

Nonostante la chiarezza e la frequenza di ripetizione dei principi di diritto della Suprema Corte supra richiamati, fino a questo momento non si è infatti mai arrestata l'emissione, da parte dell'Agenzia delle entrate, di avvisi di liquidazione recanti il riferimento alla circ. 21 giugno 2012, n. 27/E, par. 1.2 e/o alla ris. 26 marzo 2012, n. 27/E, e, di conseguenza, la liquidazione dell'imposta di registro con applicazione dell'aliquota del 3% sull'importo del passivo fallimentare oggetto di accollo.

Ciò ha comportato, come detto in premessa per oltre un decennio, la costante alimentazione di liti dagli esiti spesso scontati, i cui effetti, in sostanza, si sono tradotti nel nocimento degli interessi di tutti gli attori in gioco, in quanto:

la tesi erariale veniva costantemente disattesa (sovente con condanna alle spese) con conseguente dispendio di risorse pubbliche senza alcun ritorno o beneficio;

i fallimenti spesso si protraevano per tutta la durata del contenzioso, con conseguente aumento degli oneri di procedura, elemento che, in definitiva, sanciva la netta riduzione della profittabilità della procedura concordataria dal punto di vista degli assuntori.

Tale situazione di "stallo" sembra ora risolta dall'auto-aggiornamento della prassi erariale ai corretti canoni ermeneutici descritti, con la conseguenza che ora gli uffici territoriali dell'Agenzia delle entrate dovrebbero essere ufficialmente "sollevati" dal dare applicazione ai principi espressi nei documenti interpretativi del 2012 più volte citati, cosa che - con tutta evidenza - continuavano a fare ignorando le costanti statuizioni della Corte di Cassazione.

Tale inerzia va in ogni caso censurata nella piena consapevolezza - auspicabilmente anche degli uffici erariali stessi - che l'attività interpretativa dell'Amministrazione finanziaria non rappresenta una fonte di diritto²⁰, né assolve ad alcuna funzione nomofilattica (i.e. al compito di "garantire l'esatta osservanza e l'uniforme interpretazione della legge, l'unità del diritto oggettivo nazionale"), che l'art. 65 della legge sull'ordinamento giudiziario (R.D. 30 gennaio 1941, n. 12), attribuisce alla Corte di Cassazione.

²⁰ Sul punto è costante la giurisprudenza di legittimità - cfr. *ex multis* Cass. n. 7626 del 9 marzo 2022; Cass. n. 20819 del 30 settembre 2020.



5. Bibliografia essenziale

“Imposta di registro in misura fissa sul decreto di omologa di concordato fallimentare con terzo assuntore” – Commento a sentenza di Fabio Gallio in il fisco n. 23/2017

“Imposta di registro proporzionale per il concordato fallimentare con terzo assuntore” – Commento a sentenza di Antonio Piccolo in il fisco n. 32-33/2020

“Tassazione a registro del provvedimento di omologa del concordato: la Cassazione apre la via ad una impostazione rispettosa dei corretti canoni ermeneutici” di Paolo Franzoni in GT – Rivista di Giurisprudenza Tributaria n. 10/2021

“Decreto di omologazione del concordato fallimentare con terzo assuntore: contrasti in tema di imposta di registro” di Susanna D’Alessio e Patrizio D’Annibale in il fisco n. 46/2021

“Il concordato giudiziale profili giuridici-tributari e contabili” di Luigi Lucchetti, Eleonora Bernabei e Roberto Frari – Studio n. 6 O.D.C.E.C. di Roma – Giuffrè Francis Lefebvre – Milano 2023

“Omologa del concordato fallimentare con terzo assuntore: imposta proporzionale, ma l’accollo è escluso” Di Roberto Fiocchi e Marco Menozzi in il fisco n. 3/2024



IL REGIME FISCALE DELLE SOPRAVVENIENZE ATTIVE E LE NOVITÀ DELLA LEGGE DELEGA PER LA RIFORMA FISCALE

Fabrizio Iacuitto - Dottore Commercialista e componente della Commissione Imposte Dirette Reddito d'impresa - OIC adoperatore dell'ODCEC di Roma

* * * * *

1. **Premessa.**
2. **I principi e i criteri direttivi dell'art. 9 della legge delega inerenti la fiscalità diretta degli istituti di cui al D.lgs. n. 14/2019.**
3. **Il regime fiscale delle sopravvenienze attive conseguenti allo stralcio dei debiti d'impresa.**
4. **Il regime fiscale dei contributi percepiti a titolo di liberalità da soggetti sottoposti a procedure concorsuali.**

* * * * *

1. Premessa

L'obiettivo dichiarato del legislatore della delega per la revisione del sistema di imposizione dei redditi delle imprese che accedono agli istituti disciplinati dal Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 e successive modificazioni (di seguito, "CCII"), è di prevedere un'uniforme applicazione delle disposizioni vigenti nel TUIR (D.P.R. n. 917/1986) in funzione della natura liquidatoria o di risanamento della procedura²¹ nella quale è coinvolta l'impresa debitrice. Più in particolare - ai fini fiscali - assume ruolo centrale la circostanza che l'esito finale della procedura sia l'estinzione o meno dell'impresa in crisi. Invero, nella Relazione illustrativa al disegno di legge delega (di seguito, "Relazione") si legge: "L'individuazione, a fini fiscali, della natura liquidatoria di una procedura va operata non sulla base della qualificazione di quest'ultima, desumibile dal Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, ma in funzione del fatto che da essa derivi l'estinzione dell'impresa debitrice".

2. Principi e i criteri direttivi dell'art. 9 della legge delega inerenti la fiscalità diretta degli istituti di cui al D.lgs. n. 14/2019

Precisato l'intento del legislatore, per quanto di interesse in tema di fiscalità diretta, di seguito vengono delineati i principi e i criteri direttivi dettati dall'art. 9, comma 1, lettera a), della Legge 9 agosto 2023, n. 111, e successive modificazioni (di seguito, "Legge Delega")²².

Con particolare riguardo al regime di tassazione, alla luce dell'art. 9, comma 1, lettera a), **n. 1**,

²¹ Il riferimento al termine "procedura" è qui volutamente inteso in senso a-tecnico, nella consapevolezza che nel CCII si possono delineare diverse classificazioni circa le procedure concorsuali, a seconda della loro natura (amministrativa o giudiziaria), dell'iniziativa per l'accesso alla procedura medesima (volontarie o coattive), ecc. ("Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza", Giacomo D'Atorre, Giappichelli, seconda edizione, 2022, pagg. 5 e seguenti).

²² Alla data del presente lavoro non è stato ancora emanato il relativo decreto delegato né è stato reso noto uno schema di articolato.



Legge Delega, per tutte le imprese (comprese le imprese minori e le grandi imprese) è attesa la modifica dell'art. 183, TUIR, orientata a stabilire che la particolare regola di determinazione del reddito, attualmente riferita solo agli istituti del fallimento (oggi "Liquidazione giudiziale"²³) e di liquidazione coatta amministrativa - basata sulla differenza tra il "residuo attivo" conseguito in un unico "maxi" periodo d'imposta (compreso tra l'inizio e la chiusura del procedimento quale che sia la durata di questo) e il patrimonio netto dell'impresa o della società all'inizio del procedimento (determinato in base ai valori fiscalmente riconosciuti dell'attivo e del passivo risultanti dal bilancio redatto dal curatore o dal commissario liquidatore ai sensi del comma 1 medesimo articolo) - debba essere uniformemente applicato agli istituti del CCII c.d. liquidatori, beninteso dai quali discenda l'estinzione dell'impresa debitrice. Mentre per gli istituti del CCII c.d. di risanamento, ovverosia come precisato che non determinano l'estinzione dell'impresa, dovrà essere applicata la disciplina ordinaria del reddito d'impresa (anche relativamente agli adempimenti dichiarativi).

Riguardo a questa tematica, potrebbero peraltro concretamente porsi problematiche di natura interpretativa - sul piano fiscale - in sede di individuazione del corretto regime di determinazione del reddito all'inizio della procedura e forse (tanto più) nel corso della medesima, sebbene il legislatore fiscale abbia fissato con il "paletto" dell'estinzione dell'impresa una chiara linea di demarcazione²⁴.

Con l'art. 9, comma 1, lettera a), **n. 3**, Legge Delega, sono estesi a tutti gli Istituti del CCII l'applicazione delle disposizioni, tra l'altro, di cui i) all'art. 88, comma 4-ter, TUIR, in tema di sopravvenienze attive per le imprese in crisi derivanti da esdebitamento; ii) all'art. 101, comma 5, TUIR, in ordine alle perdite su crediti vantati nei confronti delle imprese in crisi. Degna di nota è anche la previsione dell'esclusione della responsabilità a carico delle imprese che hanno fatto ricorso o sono state assoggettate agli istituti del CCII prevista dall'art. 14 (Cessione di azienda), del D.Lgs. 18.12.1997, n. 472 e dall'art. 2560 (Debiti relativi all'azienda ceduta), del codice civile²⁵.

Da ultimo, con l'art. 9, comma 1, lettera a), **n. 4**, Legge Delega, si prevede di introdurre disposizioni per disciplinare la possibilità del rimborso o della cessione dei crediti d'imposta maturati nel corso delle procedure anche prima della chiusura delle stesse, ciò con riguardo ai c.d. istituti liquidatori²⁶. Con la stessa disposizione si prevede l'obbligo della notificazione degli atti impositivi nei riguardi sia degli organi giudiziari e sia dell'impresa debitrice, con attribuzione per le procedure liquidatorie della legittimazione processuale anche degli organi giudiziari.

23 E' noto che il primo principio generale posto dalla legge delega di riforma delle c.d. "legge fallimentare" attiene alla sostituzione del termine fallimento e dei suoi derivati, con l'effetto della cancellazione della centralità culturale della procedura fallimentare nel contesto del diritto settoriale. Tale innovazione linguistica intende sottolineare un cambio di mentalità ed è un passaggio necessario perché l'obiettivo della conservazione dell'impresa sia effettivamente realizzabile senza essere ostacolato da remore dell'imprenditore a intervenire tempestivamente palesando la condizione di insolvenza in cui versa (*"Diritto dell'Insolvenza"*, Fabrizio Di Marzio, Giuffrè, 2023, pagg. 95 e seguenti).

24 Sul piano concettuale, invero strettamente riferito al CCII, è stato osservato che non è possibile tracciare una netta linea di demarcazione tra procedure liquidatorie, che mirano alla soddisfazione dei creditori attraverso la liquidazione del patrimonio del debitore, e procedure di risanamento, finalizzate alla conservazione dei complessi produttivi, perché nelle varie procedure coesistono, sia pure con modalità e priorità diverse, entrambi gli aspetti (*"Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza"*, op. cit., pag. 7).

25 L'alienante non è liberato dai debiti relativi all'azienda ceduta, anteriori al trasferimento, se non risulta che i creditori vi hanno consentito. Nel trasferimento di un'azienda commerciale risponde dei debiti suddetti anche l'acquirente dell'azienda, se essi risultano dai libri contabili obbligatori.

26 Secondo la Relazione: *"..ciò al fine di superare le incertezze interpretative insorte al riguardo, che hanno ostacolato il recupero dei crediti fiscali da parte delle procedure e generato controversie giudiziali che hanno impedito la tempestiva chiusura dei fallimenti"*.



3. Il regime fiscale delle sopravvenienze attive conseguenti allo stralcio dei debiti d'impresa

L'attuale versione dell'art. 88, comma 4-ter²⁷, TUIR, prevede che *“Non si considerano, altresì, sopravvenienze attive le riduzioni dei debiti dell'impresa in sede di concordato fallimentare o preventivo liquidatorio o di procedure estere equivalenti, previste in Stati o territori con i quali esiste un adeguato scambio di informazioni, o per effetto della partecipazione delle perdite da parte dell'associato in partecipazione (PRIMO PERIODO). In caso di concordato di risanamento, di accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, ovvero di un piano attestato ai sensi dell'articolo 67, terzo comma, lettera d), del citato regio decreto n. 267 del 1942, pubblicato nel registro delle imprese²⁸, o di procedure estere a queste equivalenti, la riduzione dei debiti dell'impresa non costituisce sopravvenienza attiva per la parte che eccede le perdite, pregresse e di periodo, di cui all'articolo 84, senza considerare il limite dell'ottanta per cento, la deduzione di periodo e l'eccedenza relativa all'aiuto alla crescita economica di cui all'articolo 1, comma 4, del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, e gli interessi passivi e gli oneri finanziari assimilati di cui al comma 4 dell'articolo 96 del presente testo unico (SECONDO PERIODO). Ai fini del presente comma rilevano anche le perdite trasferite al consolidato nazionale di cui all'art. 117 e non ancora utilizzate. Le disposizioni del presente comma si applicano anche per le operazioni di cui al comma 4-bis”*.

Secondo la prassi dell'Agenzia delle Entrate nella locuzione *“concordato di risanamento”* (non rinvenibile nella vecchia legge fallimentare) di cui all'art. 88, comma 4-ter, secondo periodo, TUIR, rientra il *concordato con continuità aziendale anche indiretta “... per effetto del quale la società debitrice essendo rimasta proprietaria del patrimonio immobiliare concesso alla società conferitaria, dopo aver soddisfatto tutti i propri debiti continua ad operare regolarmente”* (cfr., Risposta Agenzia delle Entrate n. 120 del 19/12/2018)²⁹. Ed in tal caso dovrà essere applicato

²⁷ Con l'entrata in vigore dell'art. 13, comma 1, del D.Lgs. 14.09.2015, n. 147, è stato riformulato il comma 4 (attualmente dedicato alle rinunce dei soci ai crediti) ed introdotto il comma 4-ter. Giova ricordare che la versione del citato comma 4, art. 88, precedente alle modifiche del richiamato D.lgs. n. 147/2015, stabiliva che le riduzioni dei debiti dell'impresa intervenute in sede di concordato fallimentare o preventivo (peraltro indipendentemente dalla finalità liquidatoria o di risanamento della procedura) non si considerano sopravvenienze attive. Tale disposizione (inserita in sede di emanazione del TUIR), il legislatore intese risolvere l'annosa querelle relativa alla (non) imponibilità delle sopravvenienze attive derivanti dal concordato preventivo (c.d. “bonus da concordato”), atteso che la sopravvenuta insussistenza di una parte delle passività iscritte nel bilancio dell'impresa era naturalmente inquadrabile nella nozione delle c.d. sopravvenienze attive “proprie” contenuta nel comma 1 del medesimo articolo (peraltro, l'imponibilità del “bonus da concordato” era stata messa in discussione dalla giurisprudenza e da buona parte della dottrina, con diversità di motivazioni, la principale delle quali si basava sull'assenza di un effettivo arricchimento patrimoniale del debitore a seguito della falciatura dei debiti dell'impresa) (Commentario art. 88 Testo Unico Imposte sui Redditi, IPSOA, terza edizione, data di pubblicazione 09/22, autori Prof. Gianfranco Ferranti, Prof. Giulio Andreani).

²⁸ Tenuto conto che gli effetti degli accordi assistiti da un piano di risanamento attestato ex art. 67, si perfezionano senza l'intervento dell'autorità giudiziaria e senza che siano richiesti per l'adesione di una percentuale minima di creditori né l'obbligo di pagare i creditori che ne sono rimasti estranei, da un punto di vista civilistico, non è previsto l'obbligo della pubblicazione nel registro delle Imprese. Invece, sul piano fiscale, tale pubblicazione è imposta (probabilmente per fissare una data certa) come condizione per accedere al beneficio della detassazione (pur nei limiti in commento) della sopravvenienza attiva da esdebitamento. E' di particolare interesse fare menzione della recentissima Risposta dell'Agenzia delle Entrate del 13 novembre 2024, n. 222, con la quale l'Agenzia affronta la questione dell'applicabilità, o meno, del regime di favore previsto dall'art. 88, comma 4-ter, TUIR alle sopravvenienze attive da riduzione dei debiti derivanti dai piani attestati di risanamento previsti dall'art. 56 del CCII. In particolare, la risposta è affermativa in quanto il citato art. 56 persegue la medesima ratio del precedente istituto di cui al richiamato art. 67, terzo comma, lettera d), con ciò anticipando in via interpretativa quanto sarà stabilito in attuazione della Legge Delega in ordine all'estensione delle disposizioni attualmente previste dagli artt. 88, comma 4-ter (come pure dell'art. 101, comma 5, TUIR) a tutti gli istituti disciplinati dal nuovo CCII.

²⁹ Sul punto, sia la Dottrina che la Giurisprudenza si è soffermata sul concetto di “concordato di risanamento”, in particolare se si privilegia il profilo oggettivo, per “concordato di risanamento” dovrebbe intendersi ogni forma di concordato che preveda la prosecuzione dell'attività economica dell'impresa debitrice, in qualsiasi modalità. Se invece si privilegia il profilo soggettivo, per “concordati di risanamento” si dovrebbero intendere unicamente quelli con prosecuzione dell'attività azienda-



il regime di detassazione parziale della sopravvenienza attiva di cui al richiamato secondo periodo del comma 4-ter. D'altra parte, affinché il concordato in continuità indiretta sia qualificato ai fini fiscali come concordato liquidatorio deve sussistere la condizione dell'estinzione dell'impresa debitrice, per effetto dell'esecuzione della medesima procedura, dopo il soddisfacimento dei creditori. Ed in tale diverso caso troverà invece applicazione il regime di detassazione totale della sopravvenienza attiva di cui al richiamato primo periodo del comma 4-ter.

A ben vedere, a mio avviso – alla luce della ratio della disposizione in commento – le conclusioni raggiunte dalla prassi dell'Amministrazione finanziaria sono state fatte proprie dal legislatore della Legge Delega nei termini che seguono.

Come anticipato in premessa, con l'art. 9, comma 1, lettera a), **n. 3**, Legge Delega, per le imprese in crisi sono estesi a tutti gli Istituti del CCII l'applicazione delle disposizioni di cui al richiamato art. 88, comma 4-ter, TUIR, in tema di sopravvenienze attive derivanti da esdebitamento.

In particolare, il legislatore delegato è dunque chiamato a riformare tale disposizione del TUIR prevedendo – a beneficio dell'impresa debitrice – la detassazione:

- a) totale, delle sopravvenienze attive derivanti dallo stralcio di debiti maturati nel contesto degli istituti del CCII con finalità liquidatoria (i.e., con estinzione dell'impresa debitrice)³⁰;
- b) parziale, delle sopravvenienze attive derivanti dallo stralcio di debiti maturati nel contesto degli istituti del CCII con finalità di risanamento (i.e., senza estinzione dell'impresa debitrice).

Giova precisare che nel caso sub b), la detassazione opera “per la parte che eccede” i) le perdite fiscali, pregresse e di periodo (senza considerare il limite dell'ottanta per cento), ii) la deduzione ACE pregressa e di periodo³¹ e iii) l'eccedenza di interessi passivi indeducibili portati in avanti³². Ciò significa che l'impresa debitrice, proseguendo la sua attività imprenditoriale nel contesto di istituti del CCII di risanamento, dovrà innanzitutto “consumare” i propri tax asset pregressi e/o di periodo e solo “per l'eccedenza” potrà beneficiare della detassazione della sopravvenienza attiva in parola.

le da parte della stessa impresa debitrice ammessa alla procedura concordataria (c.d. continuità diretta).

30 Secondo autorevole dottrina, considerando che la medesima norma della Legge Delega (al n. 1.1.) prevede altresì che il reddito d'impresa di tutti gli istituti liquidatori sia determinato sulla base del metodo del residuo attivo (proprio del fallimento e della liquidazione coatta amministrativa), rispetto al quale non rilevano le sopravvenienze attive, così come le plusvalenze e minusvalenze, l'art. 88, comma 4-ter, TUIR dovrebbe applicarsi unicamente agli “istituti di risanamento”, ovvero quelli che non comportano l'estinzione dell'impresa del debitore: composizione negoziata della crisi, nel caso in cui l'imprenditore prosegua, anche soltanto in parte, nell'esercizio della medesima; accordi esecutivi del piano attestato di risanamento; nonché gli altri strumenti di regolazione della crisi e delle procedure concorsuali con conservative e di prosecuzione dell'attività a cura del medesimo imprenditore in crisi o insolvente (accordi di ristrutturazione dei debiti, concordato minore, concordato preventivo con continuità aziendale “diretta” e piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione) (Commentario art. 88, op. cit.).

31 Giova ricordare che l'articolo 5 del D.Lgs. n. 216/2023 (*Attuazione del primo modulo di riforma delle imposte sul reddito delle persone fisiche e altre misure in tema di imposte sui redditi*) dispone l'abrogazione, a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2023, della disciplina relativa all'aiuto alla crescita economica (ACE), di cui all'articolo 1, del D.L. n. 201 del 2011.

32 Alcuni rilevanza assumono invece le c.d. “eccedenza di ROL”, di cui all'art. 96, comma 7, atteso che tali eccedenze non rappresentano oneri indeducibili da recuperare nei successivi periodi d'imposta, sebbene possano potenzialmente rappresentare una “dote” che consente, nel limite di cinque periodi d'imposta, la deduzione dell'eccedenza di interessi passivi ed oneri assimilati maturati in tale arco temporale. Peraltro, la stessa irrilevanza si osserva anche nel contesto delle limitazioni previste dall'art. 172, comma 7, TUIR, in ordine alla riportabilità dei tax asset pregressi e di periodo nelle operazioni di fusione, laddove per la medesima ratio non vengono prese in considerazione le eccedenze di ROL.



La *ratio* di tale regime è, da una parte, di esentare la sopravvenienza attiva da esdebitamento dalla tassazione, in quanto non costituente indice di capacità contributiva e, dall'altra, evitare che alcune poste sorte in capo al soggetto in stato di crisi possano dar luogo a una riduzione degli imponibili dei successivi periodi d'imposta.

Per calcolare l'ammontare non imponibile della sopravvenienza attiva, occorre (cfr., Risposte a interpello dell'Agenzia delle Entrate 31.1.2023 n. 183, 19.12.2018 n. 120 e 23.11.2018 n. 85):

determinare il reddito imponibile senza considerare nel computo la sopravvenienza attiva da esdebitazione tenendo conto, ai fini dell'importo deducibile degli interessi passivi, dei limiti posti dall'art. 96, TUIR;

applicare l'art. 84, TUIR sull'eventuale reddito di periodo, utilizzando le perdite pregresse, nei limiti dell'80% dello stesso reddito, prioritariamente sugli altri redditi senza tenere conto della sopravvenienza attiva³³ (cfr., **Esemplificazione n. 1**). In presenza di una perdita di periodo, sempre calcolata senza tenere conto della sopravvenienza attiva, la medesima deve essere altresì considerata a riduzione della sopravvenienza attiva da esdebitazione (cfr., **Esemplificazione n. 2**);

1. portare l'eventuale perdita di periodo, le eventuali ulteriori perdite pregresse e le eventuali eccedenze di interessi passivi non dedotte ai sensi dell'art. 96, comma 5, TUIR a riduzione della sopravvenienza da esdebitazione;
2. detassare, ai sensi dell'art. 88, comma 4-ter, TUIR, la parte della sopravvenienza da esdebitazione eventualmente residua a seguito dell'utilizzo delle perdite pregresse e degli interessi passivi di cui al punto precedente.

Peraltro, in ordine alle concrete modalità di rappresentazione in sede di dichiarazione dei redditi della sopravvenienza attiva da esdebitamento sono sorti diversi dubbi interpretativi - soprattutto in presenza di tax asset pregressi o di periodo - in parte risolti solo con l'intervento di vari documenti di prassi dell'Amministrazione finanziaria, tenuto conto peraltro che solo con il Modello Redditi SC 2024 (periodo d'imposta 2023)³⁴ sono stati inseriti nuovi codici nel rigo **RF55 ("altre variazioni in diminuzione")** e nel rigo **RF31 ("altre variazioni in aumento")** appositamente dedicati ad accogliere, rispettivamente, (per quelle in diminuzione) gli importi della sopravvenienza attiva (codice 73), dell'ammontare degli interessi passivi indeducibili (codice 95), dell'ammontare della perdita fiscale trasferita al consolidato fiscale e non utilizzata in sede di determinazione della base imponibile del consolidato sottratta dalla sopravvenienza attiva (codice 96) e (per quella in aumento), dell'eventuale parte "imponibile" della sopravvenienza attiva (codice 72),

In particolare, nel Modello Redditi SC 2024 (periodo d'imposta 2023), rigo **RF55 ("altre variazioni in diminuzione")**, con il codice **"74"** occorre indicare solo le sopravvenienze attive da

33 Secondo la prassi dell'Amministrazione finanziaria, la disposizione di cui al citato art. 88, comma 4-ter, deve essere coordinata con quanto previsto dal comma 1 dell'art. 84, TUIR, secondo cui la perdita di un periodo d'imposta può essere computata in diminuzione del reddito dei periodi d'imposta successivi in misura non superiore all'ottanta per cento del reddito imponibile di ciascuno di essi, per l'intero importo che trova capienza in tale ammontare (Cfr., Risposta n. 183/2023).

34 Nel Modello Redditi SC 2023 periodo d'imposta 2022, risultava disponibile nel rigo RF55 delle variazioni in diminuzione solo il codice 72 (*le riduzioni di debiti dell'impresa ...*) senza distinguere tra esdebitazione conseguente a concordato fallimentare o preventivo liquidatorio (per l'importo interamente detassato) e esdebitazione conseguente a concordato di risanamento, accordo di ristrutturazione ovvero piano attestato (limitatamente all'importo detassato). Laddove necessario occorre anche alimentare il codice generico 99 del medesimo rigo RF55 per rappresentare la parte "consumata" (i.e., imponibile) della sopravvenienza attiva fino a concorrenza degli interessi passivi indeducibili ai sensi dell'art. 96, comma 5, TUIR.



riduzione dei debiti in sede di concordato fallimentare o preventivo liquidatorio (e procedure estere equivalenti), escluse da imposizione per l'intero importo.

Invece, in ordine alle sopravvenienze attive da riduzione dei debiti maturate in sede di concordato di risanamento, accordo di ristrutturazione dei debiti, piano attestato di risanamento e procedure estere equivalenti (i.e., nell'ottica della riforma, tutti gli istituti del CCII con finalità di risanamento, senza estinzione dell'impresa debitrice), tra le variazioni in diminuzione da riportare nello stesso rigo RF55 occorre indicare separatamente³⁵:

- con il codice **"73"**, l'intero importo della sopravvenienza attiva;
- con il codice **"95"**, gli interessi passivi indeducibili ai sensi dell'art. 96, comma 5, TUIR portati a riduzione della sopravvenienza³⁶;
- con il codice **"96"**, l'ammontare della perdita trasferita al consolidato non utilizzata ai fini della determinazione della base imponibile del medesimo, sottratta dalla sopravvenienza.

Nel rigo **RF31 ("Altre variazioni in aumento")** con il codice **"72"** occorre invece esporre l'importo imponibile della sopravvenienza (i.e., sommatoria delle perdite pregresse o di periodo, la deduzione ACE pregressa e di periodo, gli interessi passivi indeducibili).

Inoltre, l'utilizzo delle perdite fiscali pregresse - anche oltre la soglia dell'80% per un ammontare pari alla quota sottratta dalla sopravvenienza attiva e nei limiti del reddito di periodo - deve emergere dal rigo **RN4 (colonne 1 e 2)** per la "consumazione" delle perdite limitate e piene a seconda della loro origine (cfr., Istruzioni Modello Redditi SC 2024). Ne discende, dunque, che la somma delle perdite pregresse dovrà essere ridotta per una quota pari a quelle usate in applicazione di tale disposizione.

Con particolare riguardo alla previsione contenuta nel penultimo periodo, medesimo art. 88, comma 4-ter, TUIR, secondo la quale: "Ai fini del presente comma rilevano anche le perdite trasferite al **consolidato nazionale** di cui all'art. 117 e non ancora utilizzate", occorre precisare che la limitazione in commento (i.e., parziale esenzione della sopravvenienza attiva da esdebitamento) presuppone l'identità soggettiva della società che beneficia della detassazione della sopravvenienza attiva con quella che mantiene il diritto di utilizzare le perdite fiscali pregresse. Tale conclusione è stata confermata dalla prassi dell'Amministrazione finanziaria (cfr., Risposte n. 85/2018 e n. 160/2019). L'approccio seguito è quello secondo il quale le perdite pregresse della società, trasferite al consolidato e non utilizzate, devono essere utilizzate in abbattimento del reddito imponibile della società consolidata in procedura pur se trasferito alla fiscal unit e non del reddito imponibile di gruppo. Di conseguenza, fino a concorrenza della perdita trasferita al consolidato e non ancora utilizzata (i.e., la parte imponibile della sopravvenienza attiva da esdebitamento) deve essere eseguita una variazione in diminuzione nel quadro RF del Modello Redditi SC della consolidata. Allo stesso tempo, per pari importo, deve essere rimodulato l'importo delle perdite fiscali indicato nel rigo CS1 della dichiarazione dei redditi del consolidato per la "consumazione" dettata dalla normativa in commento (cfr., Risposta n. 160/2019)³⁷.

35 Rispetto alle versioni precedenti, le Istruzioni al Modello Redditi SC 2024 richiedono di fatto una rappresentazione per così dire "a saldi aperti", verosimilmente per facilitare l'attività di controllo in ordine alla puntuale consumazione dei tax asset pregressi e di periodo.

36 Nell'esercizio successivo, l'ammontare degli interessi passivi indeducibili dovrà essere ridotto per una quota pari a quelli utilizzati in applicazione dell'art. 88 comma 4-ter, TUIR, (cfr., Risposta dell'Agenzia delle Entrate n. 160/2019; Istruzioni Modello Redditi SC 2024, rigo RF121 colonna 3).

37 In buona sostanza, l'applicazione del regime di limitazione della detassazione della sopravvenienza attiva da esde-



Si osserva che la disposizione in parola nulla dice con riguardo alle modalità di gestione delle “perdite fiscali trasferite e non utilizzate” in caso di interruzione della tassazione di gruppo, né risultano al riguardo particolari indicazioni dalla prassi dell’Agenzia delle Entrate. In proposito, tuttavia è ragionevolmente possibile formulare alcune considerazioni. Innanzitutto sembra agevole sostenere che, per effetto dell’uscita dal gruppo, alla società debitrice - che ha beneficiato della sopravvenienza attiva da esdebitamento - siano riattribuite le perdite fiscali (in precedenza trasferite e non ancora utilizzate dalla fiscal unit) talché alle stesse deve essere applicato il regime di cui al comma 4-ter dell’art. 88. Parimenti, sembra agevole sostenere che le medesime perdite rimaste alla consolidante (per precisa scelta delle parti, comunicata all’Agenzia delle Entrate in sede di opzione del regime di consolidato) seguano le regole ordinarie, laddove la sopravvenienza attiva venga realizzata in un periodo d’imposta per il quale il regime di consolidato è già cessato rispetto alla società debitrice. Difficoltà sussistono invece con riguardo ad esempio al caso di perdite fiscali pregresse trasferite al consolidato sia dalla società debitrice consolidata e sia da altre società consolidate. E’ noto che all’opzione del regime di consolidato fiscale nazionale si deve accompagnare la sottoscrizione di un apposito contratto di consolidamento delle basi imponibili per disciplinare le regole da seguire, gli obblighi delle parti, il riconoscimento delle c.d. “somme in contropartita” dei vantaggi fiscali ricevuti o attribuiti (cfr., art. 118, comma 4, TUIR), come pure le regole di utilizzo delle perdite fiscali pregresse e di periodo delle società aderenti al regime di consolidato fiscale. Ciò considerato, in presenza di perdite pregresse trasferite alla fiscal unit, in parte dalla società debitrice (che consegue la sopravvenienza attiva in parola), in parte da altre società consolidate, nel silenzio normativo dovrebbe potersi adottare - al fine di individuare la quota da attribuire alla società che ha maturato la sopravvenienza attiva - il criterio stabilito nel predetto contratto di consolidamento con riferimento all’ipotesi dell’interruzione di tale regime fiscale³⁸.

Da ultimo, è di interesse ricordare la previsione contenuta nell’ultimo periodo, medesimo art. 88, comma 4-ter, TUIR, secondo la quale “*Le disposizioni del presente comma si applicano anche per le operazioni di cui al comma 4-bis*”. In sostanza, dall’ammontare della sopravvenienza attiva³⁹ derivante dalla **conversione del credito in partecipazioni** intervenuta per esempio nell’ambito di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato va innanzitutto sottratto il valore fiscale del credito oggetto di conversione. L’ammontare che residua (di regola tassabile ai sensi del comma 4-bis) va quindi posto a confronto con quello delle posizioni soggettive richiamate dal secondo e terzo periodo del comma 4-ter, al fine di determinare quanta parte di essa debba concorrere alla formazione del reddito d’impresa e quanta debba invece restarne esclusa. Una conferma in tal senso si rinviene in un passaggio della relazione illustrativa allo schema di d.lgs. n. 147/2015 (di riforma dei commi 4-bis e 4-ter), secondo cui “*nei casi contemplati dal*

bitamento, nel contesto di procedure di risanamento di società partecipanti al regime di consolidato fiscale nazionale, deve essere gestito nella dichiarazione dei redditi della consolidata interessata che in precedenza ha trasferito perdite fiscali al consolidato e non ancora utilizzate dalla fiscal unit. Valga il seguente esempio numerico: sopravvenienza attiva 120, perdite fiscali trasferite al consolidato e non utilizzate 90. Reddito 120 (ricavi e costi diversi dalla sopravvenienza attiva pari a zero), variazione in aumento 90 (parte imponibile, fino a concorrenza delle perdite fiscali trasferite e non utilizzate, rigo RF31, codice 72), variazione in diminuzione 120 (intero importo rigo RF55 codice 73), variazione in diminuzione 90 (come da approccio Agenzia delle Entrate, rigo RF55, codice 96) = reddito 0 (trasferito al gruppo). Allo stesso tempo, consumazione nel quadro CS del CNM consolidato di perdite trasferite non utilizzate pari a 90 (cfr. Istruzioni quadro CS, sezione “*perdite utilizzate a scoppio delle sopravvenienze ex art. 88, co. 4-ter, del Tuir*”, rigo CS8/CS11).

38 Cfr., Commentario art. 88, op. cit. e “*Le sopravvenienze attive da esdebitamento in caso di eccedenze di interessi passivi e di perdite trasferite al consolidato*”, Giulio Andreani e Angelo Tubelli, Il Fisco n. 25/2019, pag. 2419 e seguenti.

39 Per completezza si rammenta che, alla luce dell’OIC n. 28 (patrimonio netto), par. 36, la rinuncia del credito da parte del socio - se dalle evidenze contabili è desumibile che la natura della transazione è il rafforzamento patrimoniale della società - è trattata contabilmente alla stregua di un apporto di patrimonio a prescindere dalla natura originaria del credito. Pertanto, in tal caso la rinuncia del socio al suo diritto di credito trasforma il valore contabile del debito della società in una posta del patrimonio netto (senza quindi alcuna rilevazione a conto economico).



medesimo comma 4-bis, comunque, trovano applicazione le previsioni di riduzioni o eliminazione della tassazione della sopravvenienza attiva del debitore in presenza delle procedure concorsuali o situazioni similari previste dal nuovo comma 4-ter per le riduzioni dei debiti delle imprese in difficoltà⁴⁰.

4. Il regime fiscale dei contributi percepiti a titolo di liberalità da soggetti sottoposti a procedure concorsuali

Con l'entrata in vigore dell'art. 14 (*"Irrilevanza fiscale dei contributi percepiti a titolo di liberalità da soggetti sottoposti a procedure di crisi"*), del D.L. del 14.02.2016, n. 18, nell'art. 88, TUIR è stato introdotto il comma 3-bis, che prevede l'esclusione dall'imposizione sui redditi dei contributi (diversi da quelli provenienti da società controllate dall'impresa in crisi e da società controllate dalla stessa società che controlla l'impresa in crisi) percepiti a titolo di liberalità dai soggetti sottoposti:

- ad una delle procedure concorsuali regolamentate dal R.D. 16.3.1942, n. 267 (fallimento, concordato preventivo e liquidazione coatta amministrativa)⁴¹;
- alla procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi disciplinata dal D.Lgs. 8.7.1999, n. 270;
- alla procedura di amministrazione straordinaria speciale per le imprese di grandi dimensioni disciplinata dal D.L. 23.12.2003, n. 347;
- alla procedura disciplinata dall'art. 20 del D.Lgs. 16.11.2015, n. 180 (trattasi di enti creditizi da considerare in dissesto o a rischio di dissesto);
- alla procedura di amministrazione straordinaria di cui agli artt. 70 ss. del d.lgs. 1.1.1993, n. 385 (trattasi di enti creditizi).

L'esclusione da imposizione spetta per i suddetti contributi percepiti nel periodo compreso tra la data di apertura della relativa procedura e il ventiquattresimo mese successivo alla data di chiusura della stessa. Peraltro, giova ricordare che per l'individuazione della data di apertura rilevano le indicazioni fornite dall'art. 101, comma 5, del TUIR⁴². In ordine a questa particolare tipologia di contributi, esclusi dalla categoria delle sopravvenienze attive imponibili, nell'art. 9 della Legge Delega non si rinviengono disposizioni particolari. Tuttavia, è ragionevole ritenere che il decreto delegato contenga almeno disposizioni di coordinamento al nuovo contesto normativo dettato dal CCII.

40 Nella risposta n. 85/2018 l'Agenzia delle Entrate ha affermato quanto segue: *"nella relazione illustrativa all'articolo 13, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 14 settembre 2015, n. 147, si legge che il tenore letterale del rinvio contenuto nell'ultimo periodo del più volte citato articolo 88, comma 4-ter, secondo cui 'le disposizioni del presente comma si applicano anche per le operazioni di cui al comma 4-bis', determina l'estensione del meccanismo di detassazione qui in commento anche ai componenti positivi di reddito che emergono a seguito della conversione di crediti in strumenti partecipativi"* (per una più ampia trattazione, si veda Commentario art. 88, op. cit, pagina 53 e seguenti).

41 La Relazione illustrativa al citato Decreto n.18/2016 annovera anche gli accordi di ristrutturazione di cui all'art. 182-bis della vecchia legge fallimentare tra le procedure rilevanti, ma non i piani attestati di risanamento di cui all'art. 67, comma 3, lett. d).

42 In tal senso, la Relazione illustrativa al citato Decreto n.18/2016: *"ai fini della definizione della data in cui l'impresa può considerarsi assoggettata alle procedure sopra evidenziate risultano mutuabili le disposizioni di cui al secondo periodo del comma 5 dell'articolo 101 del Tuir". Tale ultima disposizione espressamente prevede che "il debitore si considera assoggettato a procedura concorsuale dalla data della sentenza dichiarativa del fallimento o del provvedimento che ordina la liquidazione coatta amministrativa o del decreto di ammissione alla procedura di concordato preventivo o del decreto di omologazione dell'accordo di ristrutturazione o del decreto che dispone la procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi o, per le procedure estere equivalenti, dalla data di ammissione ovvero, per i predetti piani attestati, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese"*.



ISTITUTI DISCIPLINATI DAL CODICE DELLA CRISI DI IMPRESA E DELL'INSOLVENZA: EFFETTI IVA PER I CREDITORI

Nicoletta Mazzitelli – Presidente della Commissione IVA dell'Ordine di Roma

Quali sono le implicazioni IVA per i creditori che si trovano coinvolti in uno degli istituti previsti dal Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza?

Come noto, il tema della possibilità (e delle modalità) per i creditori di recuperare l'IVA non riscossa a seguito della situazione di crisi o insolvenza del debitore è stato oggetto nel tempo di numerosi interventi legislativi, chiarimenti di prassi e giurisprudenziali.

1. La normativa

Ai fini IVA, la normativa di riferimento è la Direttiva 2006/112/CE, che sul punto prevede, all'art. 90 primo comma, che *In caso di annullamento, recesso, risoluzione, non pagamento totale o parziale o riduzione di prezzo dopo il momento in cui si effettua l'operazione, la base imponibile è debitamente ridotta alle condizioni stabilite dagli Stati membri, nonché, al secondo comma, che In caso di non pagamento totale o parziale, gli Stati membri possono derogare al paragrafo¹.*

Rispetto alla deroga prevista al secondo comma, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea (di seguito anche 'CGUE') ha svolto un ruolo significativo nel circoscriverne la portata e dunque l'autonomia degli Stati membri nel disciplinare le variazioni in diminuzione in caso di mancato pagamento di una fattura da parte del debitore. In particolare, secondo la CGUE, gli Stati membri non possono escludere la possibilità di recuperare l'IVA in caso di mancato pagamento, ma possono solo stabilire condizioni per verificare l'effettività dello stesso. Questo principio è radicato nel concetto di neutralità fiscale, che garantisce che la base imponibile sia l'importo effettivamente ricevuto e che l'amministrazione fiscale non possa riscuotere più IVA di quanto il contribuente abbia ricevuto.

Inoltre, all'art.185, la Direttiva 2006/112/CE prevede che la rettifica alla detrazione da parte del cessionario/committente *non è richiesta in caso di operazioni totalmente o parzialmente non pagate, In caso di operazioni totalmente o parzialmente non pagate e in caso di furto gli Stati membri possono tuttavia esigere la rettifica.*

La normativa unionale è stata recepita nell'ordinamento nazionale all'art. 26 del DPR 633/72, il quale, rispetto al caso del mancato pagamento, è stato – come detto – più volte rivisto, da ultimo con il DL 73/2021 e successive modificazioni.

In particolare, nella disciplina ante modifiche recate dal DL 73/2021 era prevista la facoltà di procedere con la variazione in diminuzione solo al **termine** della **procedura concorsuale** o in seguito a **procedure esecutive** rimaste **infruttuose**.

La legittimazione ad emettere la nota di variazione in diminuzione ai fini IVA era subordinata al fatto che il debitore insolvente fosse stato sottoposto ad una procedura esecutiva o concorsuale e che **per entrambe** le tipologie, la procedura **fosse non solo iniziata ma altresì conclusa infruttuosamente**.

Per le procedure concorsuali si rendeva necessario che avesse avuto luogo il primo atto tipico con cui si instaura la procedura (e.g. nel caso del fallimento, la sentenza dichiarativa di fallimento) e che il creditore vi avesse partecipato (i.e., nell'esempio, con l'insinuazione al passivo).

La necessità però di attendere l'infruttuosità della procedura, comportava (di fatto) che il *dies*



a quo per poter effettuare la variazione e, quindi, recuperare l'IVA, si realizzasse dopo diversi anni dal «mancato pagamento»

Il *dies a quo* dal quale fosse possibile procedere con l'emissione della nota di credito era:

- **Fallimento**, con la ripartizione finale dell'attivo, ovvero, in sua assenza, con la scadenza del termine per il reclamo al decreto di chiusura del fallimento
- **Concordato fallimentare**, con il passaggio in giudicato del decreto di omologazione del concordato
- **Concordato preventivo**, al realizzarsi del duplice requisito del passaggio in giudicato del decreto di omologazione e dell'adempimento agli obblighi assunti in sede di concordato da parte del debitore
- **Liquidazione coatta amministrativa**, con la decorrenza dei termini per l'approvazione del piano di riparto a seguito dell'autorizzazione, da parte dell'autorità preposta, al deposito del suddetto piano presso la cancelleria del Tribunale

Con riferimento, invece, all'**amministrazione controllata** e all'**amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi**, l'Agenzia delle entrate inizialmente non riteneva possibile il recupero dell'IVA, salvo poi rivedere la propria posizione in merito alla Amministrazione straordinaria nel 2022 con la risposta ad interpello n. 216/2022.

La normativa di cui sopra è stata però giudicata non in linea con l'articolo 90 della Direttiva dalla CGUE nel caso Di Maura (C-246/16), in quanto lesiva del principio di neutralità nel caso in cui la durata della procedura si protragga per diversi anni. La Corte ha infatti statuito che uno Stato membro (nella specie l'Italia) non può subordinare la riduzione della base imponibile dell'IVA all'infruttuosità di una procedura concorsuale se tale procedura può durare più di dieci anni.

Le modifiche recate all'articolo 26 dal DL 73/2021 sono tese, dunque, a recepire la decisione Di Maura, legando il recupero dell'IVA sui crediti non riscossi nelle procedure concorsuali all'avvio delle stesse, senza dover attenderne l'esito «infruttuoso», che resta invece isolatamente previsto per le procedure esecutive individuali.

In buona sostanza, la modifica prevede la possibilità di procedere in presenza della «semplice» condizione di avvio della procedura, come previsto per le imposte sui redditi (evitando, quindi, la gestione del «doppio binario»)

Le nuove disposizioni si applicano alle procedure avviate successivamente al 26 maggio 2021 (cfr. comma 2 dell'art. 18 del D.L. 73/2021), mentre per quelle ancora pendenti alla data del 26 maggio 2021 si continua ad applicare la disciplina precedente.

Nel dettaglio, con il DL citato, viene modificato il comma 2 dell'articolo 26 DPR 633/72, espungendo le fattispecie delle procedure concorsuali, e viene inserito il comma 3 bis dove si prevede che la variazione in diminuzione è operabile *anche in caso di mancato pagamento del corrispettivo, in tutto o in parte, da parte del cessionario o committente a partire dalla data in cui quest'ultimo è assoggettato a una procedura concorsuale o dalla data del decreto che omologa un accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'art. 182-bis del Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267, o dalla data di pubblicazione nel registro delle imprese di un piano attestato ai sensi dell'articolo 67, terzo comma, lettera d), del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267.*



Viene inoltre modificato il comma 5, prevedendo che *L'obbligo di cui al primo periodo (ossia l'obbligo di registrare la variazione in diminuzione da parte del cessionario/committente) non si applica nel caso di procedure concorsuali di cui al comma 3-bis.*

Ai sensi di quest'ultima disposizione il curatore o commissario dell'impresa soggetta a procedura concorsuale che riceve la nota di variazione in diminuzione dal creditore, non è tenuto ad annotare la corrispondente variazione in aumento nel registro delle vendite o dei corrispettivi di cui agli articoli, rispettivamente, 23 e 24 del citato d.P.R. n. 633 del 1972. Ciò implica che, in tal caso, la "procedura" non è tenuta al versamento dell'imposta, che resta a carico dell'Erario.

Da ultimo, è stato introdotto il comma 10-bis, dove si prevede che ai fini del comma 3-bis, *il debitore si considera assoggettato a procedura concorsuale dalla data della sentenza dichiarativa del fallimento o del provvedimento che ordina la liquidazione coatta amministrativa o del decreto di ammissione alla procedura di concordato preventivo o del decreto che dispone la procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi.*

In particolare, la variazione in diminuzione può essere effettuata

- dalla data in cui il cedente o prestatore è **assoggettato** a una **procedura concorsuale**
- dalla data del **decreto** che **omologa** un accordo di ristrutturazione
- dalla data di **pubblicazione** nel registro delle imprese di un **piano attestato**.⁴³

Come si può notare, la normativa IVA relativa alle note di variazione in diminuzione – pur se modificata nel 2021 – continua a far riferimento agli istituti regolati dalla legge fallimentare (di cui al regio decreto 16 marzo 1942, n. 267) senza prendere in considerazione l'approvazione del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza (CCII) di cui al D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, entrato in vigore a luglio 2022 e gli istituti ivi previsti.

Infatti, all'articolo 9 della Legge 09/08/2023, n. 111 (Delega al Governo per la riforma fiscale) viene previsto che, nell'esercizio della delega, il Governo sia tenuto altresì a estendere l'applicazione dell'articolo 26, commi 3-bis, 5, 5-bis e 10-bis, del D.P.R. n. 633/1972a tutti gli istituti disciplinati dal codice della crisi di impresa e dell'insolvenza.

Ad oggi, ciò è stato solo parzialmente compiuto, con la previsione di cui al comma 5 dell'articolo 25-bis del CCII, efficace dal 28 settembre 2024, ai sensi del quale la disciplina sinora commentata, di cui al comma 3-bis dell'art. 26 citato – dunque, la possibilità di operare una variazione in diminuzione ai fini IVA – si applica anche a

- contratti con uno o più creditori oppure con una o più parti interessate all'operazione di risanamento
- accordi sottoscritti dall'imprenditore, dai creditori aderenti e dalle altre parti interessate all'operazione di risanamento che vi hanno aderito nonché dall'esperto indipendente
- accordi di ristrutturazione dei debiti

a partire dalla pubblicazione nel registro delle imprese degli atti suindicati.

⁴³ L'Agenzia delle Entrate (cfr. risposta n. 485 del 3 ottobre 2022) ha chiarito che, *per coloro che decidano di attendere l'esito della procedura - non avvalendosi della facoltà di emettere la nota di variazione alla sua apertura - la definitività del piano di riparto infruttuoso, che attesta il definitivo mancato pagamento del corrispettivo, può costituire un autonomo presupposto per operare la variazione in diminuzione ex comma 2 dell'articolo 26.*



Per tutti gli altri istituti, va osservato come l'Agenzia delle Entrate neghi la possibilità di estendere l'applicazione del comma 3-bis dell'articolo 26 a fattispecie diverse da quelle espressamente menzionate, facendo leva anche sul dettato della legge delega sulla Riforma Fiscale (cfr. Ris. 324/2023).

Alla luce di quanto sopra esposto e in estrema sintesi, riguardo ai singoli istituti, per le procedure avviate dopo il 26 maggio 2021 vale quanto segue:

1. **FALLIMENTO/Liquidazione giudiziale:** la nota di variazione può essere emessa a partire dalla sentenza dichiarativa del fallimento, anche dai soggetti passivi che non si siano insinuati al passivo (cfr. Circolare 20 del 2021, che recepisce la sentenza della CGUE C-146/19 e dichiara superate le precedenti posizioni). La variazione può essere per il 100% dell'imponibile e dell'imposta. Il creditore sarà tenuto ad una variazione in aumento per l'eventuale effettivo incasso di parte del credito. Il debitore non ha l'obbligo di registrare la nota di variazione e di versare l'imposta relativa.
2. **Concordato preventivo:** la nota di variazione può essere emessa a partire dalla data del decreto di ammissione alla procedura.
3. **Accordo di ristrutturazione:** la nota di variazione può essere emessa a partire dalla data del decreto di omologa.

In entrambe le ipotesi 2 e 3, secondo la Agenzia (cfr. Circ. 20/2021) la variazione deve riferirsi solo alla parte del credito che nel decreto di accesso (concordato preventivo) e nella sentenza di omologazione (accordo di ristrutturazione) rimarrà insoddisfatto. Il creditore sarà tenuto ad una variazione in aumento ovvero avrà il diritto ad una ulteriore variazione in diminuzione, se l'effettivo incasso è superiore o inferiore a quanto previsto inizialmente.

Per il debitore,

- nel concordato, non vi è alcun obbligo di registrare la variazione e versare l'imposta relativa
 - nell'accordo di ristrutturazione, che l'Agenzia non ha ritenuto qualificabile come procedura concorsuale, sussiste l'obbligo di registrazione della variazione con conseguente inclusione della relativa imposta a debito nella liquidazione periodica.
4. **Piani attestati di risanamento (art. 56 CCII):** la nota di variazione può essere emessa a partire dalla data di pubblicazione nel registro delle imprese del piano, a condizione che lo stesso preveda un pagamento parziale del debito.

Nel caso di mancata iscrizione del piano, si rende applicabile il comma 3 dell'art. 26 DPR 633/72 in relazione agli accordi sopravvenuti tra le parti, con la possibilità di variare in diminuzione l'imposta entro il limite di un anno dalla data di effettuazione dell'operazione.

5. **Composizione negoziata della crisi:** è possibile procedere alla variazione in diminuzione già dalla data di pubblicazione nel registro delle imprese
 - del contratto, con uno o più creditori oppure con una o più parti interessate all'operazione di risanamento o
 - dell'accordo sottoscritto dall'imprenditore, dai creditori aderenti e dalle altre parti interessate all'operazione di risanamento che vi hanno aderito nonché dall'esperto

Seguendo l'impostazione dell'Agenzia, alla luce della legislazione vigente applicabile - per tale



aspetto - solo alle procedure concorsuali, il debitore è obbligato a registrare la nota di variazione e includere l'imposta a debito nella liquidazione periodica.

6. Concordato semplificato: l'Agenzia nega la possibilità di estendere la possibilità di operare la variazione in diminuzione dell'imposta all'apertura della procedura per questo istituto, in quanto non ricompreso nella attuale normativa.

Va però osservato che, essendo il concordato semplificato un possibile esito della composizione negoziata, i creditori avrebbero già potuto effettuare le variazioni in diminuzione in sede di pubblicazione dei contratti o degli accordi che la concludono.

7. Piano di Ristrutturazione soggetto a omologa: non è ad oggi coperto in modo esplicito dal comma 3-bis del DPR 633/72 e dunque eventuali variazioni in diminuzione potranno essere effettuate qualora il mancato incasso sia definitivo.

2. Aspetti procedurali

Come noto, il DPR 633/1972 non prevede alcun obbligo formale in relazione alle modalità di esercizio del diritto a effettuare una variazione in diminuzione dell'imposta relativa al corrispettivo non incassato se non la relativa registrazione sui libri IVA.

Ciononostante, la prassi dell'Amministrazione Finanziaria, recepita nelle specifiche tecniche relative alla fatturazione elettronica, individua la c.d. 'nota di credito' come il documento che il cedente/creditore deve necessariamente emettere al fine di poter rettificare l'IVA a debito relativa al corrispettivo non incassato. Tale documento, viene considerato dalla Agenzia assimilabile alla fattura di acquisto.

Ciò posto, una volta esaminati i requisiti sostanziali e quelli formali (c.d. 'nota di credito') per poter procedere alla variazione in diminuzione, occorre soffermarsi sulla relativa tempistica.

A tal fine, l'articolo 26, comma 2, del DPR 633/72 prevede che il cedente del bene o prestatore del servizio ha diritto di portare in detrazione ai sensi dell'articolo 19 l'imposta corrispondente alla variazione, registrandola a norma dell'articolo 25.

Tale norma, secondo la interpretazione dell'Amministrazione finanziaria, comporterebbe che la rettifica debba essere effettuata (leggi: la nota di credito debba essere emessa) entro i termini previsti dal combinato disposto dell'articolo 19 e dell'articolo 25 del DPR 633/72, ossia entro la data di presentazione della dichiarazione IVA relativa al periodo d'imposta in cui si è verificato il presupposto di legittimazione alla variazione stessa.

In particolare, con la Circolare 17 gennaio 2018, n. 1/E, la Agenzia delle Entrate, assimilando - a parere di chi scrive - erroneamente la nota di credito ad una fattura di acquisto e il diritto alla rettifica dell'imposta versata su operazioni il cui corrispettivo non è stato incassato alla detrazione dell'imposta sugli acquisti, ha ritenuto che la variazione in diminuzione possa essere validamente effettuata solo a condizione che il soggetto passivo emetta una nota di credito entro il termine per la presentazione della dichiarazione relativa all'anno in cui si è verificato il presupposto sostanziale per la variazione stessa.

Inoltre, sempre secondo la Agenzia, la variazione potrà essere presa in considerazione nella liquidazione periodica IVA relativa al mese o trimestre in cui la nota di credito viene emessa o, al più tardi, in sede di dichiarazione IVA relativa all'anno di emissione. Esemplificando, nel caso di verifica del presupposto della variazione nel 2025, secondo la attuale posizione della



Amministrazione finanziaria, la nota di credito deve essere emessa al più tardi entro il mese di aprile 2026, concorrendo alla liquidazione dell'imposta relativa al mese di registrazione ovvero essendo inclusa nella dichiarazione relativa all'anno di emissione (cfr. risposte n. 192 del 24 giugno 2020 e n. 119 del 17 febbraio 2021).

