

N° 070/21

N. R.G. 72/2020



REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
TRIBUNALE DI BOLOGNA

SEZIONE QUARTA CIVILE E PROCEDURE CONCORSUALI

Riunito in Camera di Consiglio e composto dai seguenti Magistrati:

Ha pronunciato la seguente

SENTENZA

Nella procedura per concordato preventivo n. 14/2020 presentata da

e nella procedura per la dichiarazione di fallimento iscritta al rg. n. 12/2020  
promossa dal **PUBBLICO MINISTERO**

**Rilevato che:**

da ora, per  
brevità, denominata ha presentato in data 31.15.2019 un ricorso per  
l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, con riserva di deposito  
del piano, della proposta e della documentazione di cui all'art.161, commi 2 e  
3 l.f.;

pagina 1 di 33

TRIBUNALE DI BOLOGNA	
N° 72	Sent.
N° 3627	Cron.
N° 77	Rep.



- analoghe iniziative sono state assunte da altre società del gruppo cd.
- in data 5.6.2019 è stato depositato il decreto di apertura alla procedura;
- su istanza della ricorrente, il termine originario del 4.11.2019 per la presentazione del piano della proposta e della relativa documentazione è stato prorogato al 3.1.2020;
- entro il termine concesso, non è stato depositato alcun piano in adempimento del ricorso iniziale (tra le varie società del gruppo per le quali era stato depositato un ricorso per concordato preventivo cd. con riserva, è stato rispettato il termine concesso unicamente per
- stante la natura perentoria e decadenziale ex art. 161, VI comma, l.f. del termine entro il quale depositare piano e proposta (cfr. Cass., sez. I, 31.3.2016, n. 6277), la domanda è stata dichiarata inammissibile con provvedimento di questo Tribunale del 15.1.2020;
- con ricorso depositato in data 13.2.2020, il Pubblico Ministero ha chiesto il fallimento della società;
- in data 27.3.2020 si è costituita nell'ambito del procedimento fallimentare e, contestualmente, ha presentato separata domanda "*definitiva di concordato*" ai sensi degli artt. 160 e ss. l.f.;
- il ricorso si basa su un piano in asserita continuità di impresa ex art. 186bis l.f. con il supporto economico di alcuni componenti della famiglia:
  - di un finanziamento
  - prededucibile per euro 10 milioni mediante la sottoscrizione di un prestito obbligazionario emesso da oppure mediante la stipula di un contratto di finanziamento, previa autorizzazione del Tribunale ex art. 182quinquies l.f., e successiva sottoscrizione da parte di di un prestito obbligazionario;
- il piano prevede il mantenimento della partecipazione del 50,1% di



per la durata del piano e la successiva vendita o, in alternativa, la sua conservazione al servizio del rifinanziamento del Prestito Obbligazionario il mantenimento di una partecipazione di minoranza in e in la vendita della partecipazione in la liquidazione del patrimonio immobiliare, anche delle società partecipate operanti nel settore real estate; il mantenimento della prestazione di servizi a favore delle società controllate e partecipate;

- la proposta prevede in sintesi: il pagamento integrale delle spese prededucibili (inclusa la nuova finanza); il pagamento integrale dei creditori privilegiati entro 12 mesi dall'omologa; la soddisfazione degli Obbligazionisti mediante il pagamento dell'importo complessivo di 80 milioni di euro o mediante vendita delle azioni la soddisfazione integrale dei creditori la soddisfazione dei creditori chirografari nella misura minima del 15.6% entro il 31.12.2025, con possibilità di incremento in caso di eventi specifici;
- la ricorrente ha depositato anche una relazione del professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lett. d) l.f. (dott. che ha assicurato la fattibilità del piano e l'attendibilità dei dati contabili;
- in data 5.6.2020 la Società ha chiesto di essere autorizzata a: 1) concedere pegno di primo grado sulle azioni rappresentative del 100% del capitale sociale d 2) deliberare gli aumenti di capitale a servizio delle conversioni poste alla base della manovra finanziaria; 3) definire le posizioni di debito/credito tra le società del e le società del e conseguire lo stralcio del debito di circa Euro 30 milioni versc 4) adempiere i restanti obblighi di cooperazione nei confronti di un gruppo di obbligazionisti come previsti dagli accordi negoziali;
- a conforto delle domande, la ricorrente ha dedotto che l'operazione



- concordataria è basata su un accordo (Restructuring Framework Agreement - definito RFA) sottoscritto tra \_\_\_\_\_ ed un gruppo di obbligazionisti \_\_\_\_\_ aveva aderito in data 29.5.2020, con efficacia subordinata all'autorizzazione del Tribunale;
- le parti sono state sentite, anche ai fini dell'istanza di fallimento, all'udienza del 9 giugno 2021. Nel corso dell'udienza sono state espresse diverse osservazioni critiche e la ricorrente si è resa disponibile a presentare integrazioni;
  - con decreto in data 15 giugno 2020, il Tribunale ha quindi chiesto chiarimenti scritti su molteplici profili, evidenziando l'importanza dell'attestazione ex art 182 quinquies l.f.;
  - in data 24.6.2020 la ricorrente ha depositato una memoria di chiarimenti, con documenti allegati, dando atto di essere in attesa di ricevere informazioni e chiarimenti da \_\_\_\_\_ per rispondere ad alcune delle richieste del Tribunale e chiedendo, contestualmente, un differimento del termine per completare i chiarimenti;
  - in data 2.7.2020 \_\_\_\_\_ ha depositato un'ulteriore memoria integrativa e documenti, nonché la relazione redatta dall'Attestatore dott. \_\_\_\_\_ il quale ha concluso *"di non potere ragionevolmente attestare ai sensi dell'art. 182-quinquies, primo comma, l. fall., che la concessione di un diritto di pegno di primo grado sulle azioni possedute da \_\_\_\_\_ rappresentative del 100% del suo capitale sociale, a garanzia di un finanziamento, da parte a \_\_\_\_\_ funzionale alla migliore soddisfazione dei creditori concorsuali di \_\_\_\_\_"*
  - stante l'attestazione negativa e le molteplici criticità evidenziate dal Tribunale, l'istanza è stata respinta, per insussistenza dei presupposti di cui all'art. 182quinquies, I comma, l.f., ma anche perché l'atto straordinario richiesto era diretto a privilegiare interessi del tutto estranei a quelli della massa dei



- creditori;
- con separato decreto in pari data, il Tribunale ha domandato plurimi chiarimenti sul piano e la proposta del 27.3.2020, a cominciare dalla stessa qualificazione del concordato in termini di continuità aziendale, essendo il piano strutturato con modalità essenzialmente liquidatoria e non essendovi una vera propria attività di impresa da proseguire, assegnando a tal fine termine fino al 25.10.2020;
  - le parti sono state nuovamente sentite alle udienze del 18 agosto e dell'11 settembre 2020 nel corso delle quali sono stati ampliati i confronti anche con la controllata;
  - nelle more del procedimento, sono stati emessi provvedimenti ex art. 163bis l.f. per l'avvio di procedimenti competitivi relativi alla dismissione delle partecipazioni detenute in
  - in data 23.10.2020 la ricorrente ha depositato una "*memoria integrativa*" chiedendo una proroga di almeno 90 giorni del termine per il deposito delle risposte alle richieste di chiarimenti formulate dal Tribunale di Bologna con il provvedimento del 13 luglio 2020, per consentire alla Società di apporre modifiche al proprio piano che si rendessero necessarie in esito alla procedura di vendita della partecipazione posseduta da  
in relazione alle trattative avviate con alcuni Fondi di investimento;
  - il Tribunale, con decreto del 4.11.2020, tenuto conto della richiesta della ricorrente e dell'apertura del procedimento competitivo per la cessione delle partecipazioni di ha ritenuto meritevole di accoglimento l'istanza e ha concesso a tal fine termine fino al 25.2.2021;
  - in data 15 febbraio 2021 ha presentato un'ulteriore istanza di differimento del termine per presentare i chiarimenti chiesti dal Tribunale, dando atto che il piano e la proposta erano ancora in via di definizione e che l'attestatore, sostituito nelle more del procedimento, non era in grado di



- completare la propria attività entro il termine concesso;
- con provvedimento del 16 febbraio 2021 il Tribunale ha rigettato l'istanza *“poiché la modifica del professionista attestatore compiuta dalla società non può costituire motivo per disporre ulteriori rinvii, avendo la società già beneficiato di un notevole lasso di tempo per presentare le integrazioni ed i chiarimenti chiesti da tempo dal Tribunale”*;
- con la *“seconda memoria integrativa”* depositata il 25.2.2021 la ricorrente ha dato atto che: a seguito del rigetto dell'istanza di nuova finanza aveva comunicato il proprio disimpegno rispetto agli obblighi di finanziamento in precedenza assunti, funzionali al piano di tutte le azioni di all'esito del procedimento competitivo promosso dal Tribunale, erano state aggiudicate la ricorrente aveva ricevuto un'offerta dal Fondo ritenuta non vantaggiosa per i creditori; la società intendeva quindi modificare il Piano, senza l'intervento di alcun investitore;
- nella *“seconda memoria integrativa”* il Piano modificato prevede: (i) la continuità d come *holding* di partecipazioni, seppur nell'ambito di un processo di progressiva riduzione del perimetro di gruppo attraverso dismissioni e liquidazioni di società partecipate in settori non strategici, con l'obiettivo del mantenimento a fine Piano della partecipazione in (ii) la riorganizzazione e il proseguimento delle attività del centro servizi in favore delle società del Gruppo attualmente servite, coerentemente alla riduzione del perimetro di gruppo; (iii) il mantenimento per tutta la durata del Piano e anche oltre, della partecipazione ir consentendo ai creditori di beneficiare, nel periodo sopra indicato, sia del flusso di dividendi sia dei benefici derivanti dal consolidato fiscale; ciò sul presupposto che sia possibile addivenire ad una modifica concordata dell'Accordo Obbligazionisti con il rimborso del capitale nell'estate del 2028, ben oltre l'orizzonte del Piano



modificato; (iv) la cessione della partecipazione in (v) la cessione nell'orizzonte di Piano delle partecipazioni e/o degli *asset* in ambito energia ; (vi)

la cessione, nell'orizzonte di Piano, del patrimonio immobiliare detenuto direttamente e attraverso le partecipate; (vii) la liquidazione delle partecipazioni in procedura, vale a dire

in liquidazione; e (viii) la cessione o liquidazione delle altre partecipazioni minori;

- la proposta è supportata dagli impegni assunti da

mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale di 6 milioni di euro e la rinuncia ad un credito di importo pari a complessivi euro 64.607 mila;

- la proposta prevede: (i) il pagamento delle spese di procedura e degli altri debiti da soddisfarsi in prededuzione; (ii) il pagamento dei creditori d assistiti da prelazione sui beni di quest'ultima entro 12 mesi dalla data di omologazione del concordato preventivo (escluso il ; (iii) la soddisfazione de il quale vanta nei confronti d un credito pari ad Euro 14.181.000 garantito dal pegno sulla partecipazione posseduta da (vari al 3,985% di quest'ultima) secondo la seguente modalità:

(a) la porzione corrispondente al valore delle azioni in garanzia – indicato nella relazione giurata predisposta ai sensi dell'art. 160, comma 2, l. fall. del Prof.

- sarà soddisfatta in privilegio entro 12 mesi dall'omologa; (b) la residua porzione del credito d sarà degradata al rango chirografario e soddisfatta nella misura indicata al successivo paragrafo (iv); (iv) la soddisfazione dei creditori chirografari nella misura del percentuale del 21,5% dei rispettivi crediti entro il 31 dicembre 2025, oltre all'attribuzione di

Ai creditori chirografari saranno consegnati, alla data di omologazione del concordato preventivo, strumenti finanziari partecipativi in



- proporzione al credito chirografario residuo di ciascun creditore chirografario alla data del 31 dicembre 2025;
- alla “*seconda memoria integrativa*” risultano allegati il Piano e gli impegni dei
  
  - alla vigilia dell’udienza del 18 maggio 2021, rinviata d’ufficio dal Tribunale a causa dell’impedimento per malattia del giudice relatore, la ricorrente ha depositato una “*terza memoria integrativa*” con un “Aggiornamento di Piano”, contenente l’indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell’attività di impresa, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura, nonché l’attestazione rilasciata dal  
(professionista in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all’art. 67, comma 3, lett. “d”, l.f.);
  
  - la Società – dopo aver descritto le offerte ricevute e le ragioni per le quali aveva ritenuto più vantaggiosa l’offerta vincolante – ha dato atto che l’Aggiornamento di Piano di concordato, sviluppato sull’orizzonte temporale 2020-2024 (ridotto di un anno rispetto a quanto previsto nella Seconda Memoria Integrativa), si fonda sulla continuità aziendale diretta dell’attività di impresa di [redacted] stessa ai sensi degli articoli 160 e ss. e 186-*bis* l. fall., prevedendo: (i) la continuità di [redacted] come *holding* di partecipazioni, seppure con dismissioni e liquidazioni di società partecipate in settori non strategici, con l’obiettivo del mantenimento della partecipazione – diretta e indiretta – in  
(ii) la riorganizzazione e il proseguimento delle attività del [redacted] in favore delle società del [redacted] attualmente servite, coerentemente alla riduzione del perimetro di gruppo; (iii) il supporto dei [redacted] secondo quanto previsto negli impegni da questi ultimi assunti; (iv) l’emissione da parte di [redacted] di strumenti finanziari partecipativi [redacted] ai sensi dell’art. 2346, comma 6, c.c., disciplinati dall’apposito regolamento approvato dal Consiglio di Amministrazione di [redacted] del 14.5.2021 (il



Regolamento, prod. n. 11), da destinare all'esclusiva sottoscrizione dei creditori chirografari in proporzione al credito residuo che, all'1.1.2025, sarà vantato da ciascuno di essi nei confronti di [redacted] e che attribuiranno ai rispettivi titolari i diritti e obblighi di cui al Regolamento; (v) la cessione delle partecipazioni detenute in [redacted] (già avvenuta il 2.12.2020) e in [redacted] (vi) la cessione nell'orizzonte dell'Aggiornamento di Piano delle partecipazioni e/o degli *asset* del settore energia (segnatamente [redacted] a cui vendita è già avvenuta nel mese di settembre 2020

[redacted]; (vii) la cessione, nell'orizzonte dell'Aggiornamento di Piano, del patrimonio immobiliare detenuto direttamente, nonché attraverso la partecipati [redacted] (e sue società di scopo) e le società immobiliari partecipate minori [redacted] ecc.); (viii) la liquidazione delle partecipazioni in società che abbiano avviato una procedura concorsuale, vale a dir [redacted] n

liquidazione; (ix) la cessione o liquidazione delle altre partecipazioni minori; - la proposta prevede il pagamento dei crediti prededucibili; la soddisfazione del credito di [redacted] secondo le seguenti modalità: la porzione corrispondente al valore "capiente" delle azioni in garanzia, attestato dalla relazione *ex art. 160*, comma 2, l. fall. del Prof [redacted] n misura pari a euro 9 milioni, entro 12 mesi dall'omologa; la residua porzione del credito sarà degradata a chirografo e soddisfatta secondo quanto previsto per i creditori chirografari; soddisfazione degli Obbligazionisti [redacted] secondo i termini e le condizioni di cui all'Accordo Obbligazionist [redacted] vale a dire entro il 30.1.2026, in base alla asserita capacità di rifinanziamento del Prestito Obbligazionario oltre l'orizzonte dell'Aggiornamento di Piano; soddisfazione dei crediti privilegiati entro 12 mesi dall'omologa; soddisfazione dei creditori chirografari, in alternativa: mediante pagamento per cassa nella misura minima e attestata del 17,7% (ovvero, nel caso in cui si verificasse la condizione



risolutiva indicata al § 23 della Relazione di Attestazione, del 16%) entro il 31.12.2024 (precisando che le tempistiche intermedie di pagamento indicate nell'Aggiornamento di Piano rappresentano una mera previsione e non costituiscono un impegno della Società a pagare tali creditori nelle date intermedie ivi indicate); in aggiunta al predetto pagamento per cassa, mediante attribuzione degli [redacted] il cui valore stimato alla data del 31.12.2024 dal prof.

[redacted] è di Euro 33 milioni, corrispondente a un incremento della percentuale di soddisfacimento destinata ai creditori chirografari del 5,9%, così per un soddisfacimento complessivo stimato del 23,6%, fermo restando che l'obbligo giuridico assunto da [redacted] con la proposta è quello di pagamento del 17,7% (ovvero, nel caso in cui si verificasse la condizione risolutiva indicata al § 23 della Relazione di Attestazione, del 16%) per cassa e dell'attribuzione degli [redacted] (senza garanzia di rendimento di essi); *oppure* mediante cessione dei rispettivi crediti al Fondo, a fronte del pagamento di un importo pari al 15,5% del valore nominale di tali crediti entro 180 giorni dall'omologazione, alle condizioni meglio precisate nell'Offerta Vincolante

- le parti sono state sentite all'udienza del 18 maggio 2021 e, all'esito, il Pubblico Ministero – ritenendo inidonea e inutilizzabile la documentazione depositata – ha contestato l'ammissibilità della procedura concordataria e ha insistito nella richiesta di fallimento. La ricorrente ha evidenziato la regolarità della procedura e ha rappresentato che il piano di concordato aggiornato doveva ritenersi maggiormente vantaggioso per i creditori rispetto all'alternativa fallimentare.

\*\*\*\*\*

Premesse tali indicazioni riguardo alle iniziative assunte da [redacted] per la gestione della propria situazione di crisi, si tratta anzitutto di verificare se il piano e la proposta – come da ultimo modificati – siano ammissibili.



Al riguardo va osservato che, dopo la declaratoria di inammissibilità del concordato con riserva, stante l'omesso deposito del piano, della proposta e della relativa documentazione entro il termine concesso, è stato presentato in data 27.3.2020 un ricorso per concordato pieno, che la stessa società ha qualificato come "definitivo". Tale "nuovo" procedimento è stato instaurato dopo la presentazione dell'istanza di fallimento da parte del Pubblico Ministero.

Il Collegio preliminarmente osserva che, come evidenziato dalla giurisprudenza di legittimità (cfr. Cass., sez. I, 31.3.2016, n. 6277), al debitore non ammesso al concordato di cui all'art. 161, VI comma, l.f. è precluso - ai sensi dell'art. 161, IX comma, l.f. - ripresentare nel biennio una nuova domanda di concordato con riserva. *"Dal dato testuale, che non autorizza interpretazioni estensive od analogiche, può dunque ricavarsi, a contrario, che il medesimo debitore può presentare una nuova domanda di concordato ai sensi del 1° comma dell'articolo citato"* (cfr., in motivazione, Cass. 6277/2016 citata). La domanda di concordato con riserva, dichiarata inammissibile per omessa presentazione del piano e della proposta entro il termine concesso, non preclude quindi di per sé - se pur in pendenza di un'istanza di fallimento - la possibilità di esaminare la nuova domanda di concordato, questa volta completa del piano e della proposta, presentata ai sensi dell'art. 161, I comma, l.f.

Il Tribunale, esaminato il ricorso depositato il 27.3.2020, ha ritenuto necessario avvalersi delle previsioni dell'art. 162 l.f. ai sensi del quale *"il Tribunale può concedere al debitore un termine non superiore a quindici giorni per apportare integrazioni al piano e produrre nuovi documenti. Il Tribunale, se all'esito del procedimento verifica che non ricorrono i presupposti di cui agli articoli 160, commi primo e secondo, e 161, sentito il debitore in camera di consiglio, con decreto non soggetto a reclamo dichiara inammissibile la proposta di concordato. In tali casi il Tribunale, su istanza del creditore o su richiesta del pubblico ministero, accertati i presupposti di cui agli articoli 1 e 5 dichiara il fallimento del debitore"*.



Stante la complessità della procedura e tenuto conto che il Tribunale aveva rigettato l'istanza di concessione di Nuova Finanza dalla quale sarebbero dovute derivare, almeno in parte, le risorse per sostenere la proposta, è stato concesso un termine per integrazioni documentali e chiarimenti ben superiore ai 15 giorni richiamati nell'art. 162 l.f.. Il suddetto termine è stato poi ulteriormente prorogato di tre mesi, su richiesta della ricorrente che ha prospettato la necessità di modificare il piano e la proposta, anche a seguito della cessione delle quote di

(originariamente non prevista) e per la possibile presentazione di nuove offerte provenienti da Fondi di investimento.

In prossimità della scadenza del nuovo termine, la Società ha richiesto un'ulteriore proroga che, tuttavia, il Tribunale ha ritenuto di non concedere per le ragioni precedentemente indicate.

Entro la data del 25.2.2021 la ricorrente ha depositato una "*seconda memoria integrativa*" con la quale ha sommariamente indicato le modifiche che intendeva apportare al ricorso originario, così come integrato con la "*prima memoria integrativa*" dell'ottobre 2020. La produzione, tuttavia, non appare completa anzitutto sotto il profilo del contenuto, poiché non contiene una descrizione analitica delle modalità e dei tempi della proposta, nonché delle specifiche utilità riservate ai creditori come richiesto dall'art. 161, II comma, lett. e l.f.. Nel concordato con continuità aziendale, inoltre, il piano deve contenere una indicazione dettagliata dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura (cfr. art. 186bis, II comma, lett. a l.f.). Anche tali elementi difettano nella "*seconda memoria integrativa*" che la stessa ricorrente, del resto, definisce come "*bozza di Piano*" (cfr. "*terza memoria integrativa*" depositata il 17.5.2021), essendo evidentemente conscia della incompiutezza del piano e della proposta così come integrati.



Il deposito compiuto in data 25.2.2021, inoltre, risulta carente sotto il profilo della completezza della documentazione richiesta dall'art. 161 l.f.. In particolare, l'aggiornamento del piano delineato con la "*seconda memoria integrativa*" è privo della relazione dell'attestatore di cui all'art. 161, III comma, l.f.. che, essendo il piano qualificato in continuità aziendale, avrebbe anche dovuto attestare che la prosecuzione dell'attività di impresa prevista dal piano è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori.

La ricorrente ha poi depositato una "*terza memoria integrativa*", mai autorizzata, poche ore prima dell'udienza del 18 maggio 2021, completa dell'attestazione di cui all'art. 161, III comma, l.f. e ha domandato l'ammissione del concordato preventivo così come da ultimo modificato e integrato. – incurante del rigetto dell'istanza di proroga del Tribunale – ha agito come se la richiesta fosse stata accolta, modificando il piano e la proposta ben oltre il termine concesso.

Ciò premesso, va osservato che il potere attribuito al giudice dall'art. 162, I comma, l.f. è del tutto discrezionale, tanto che l'omesso esercizio non necessita di motivazione, né è censurabile in sede di legittimità (cfr. Cass., sez. I, 25.9.2013, n. 21901; Cass., sez. I, 18.6.2020, n. 11882). Il Tribunale ha ampiamente applicato la facoltà concessa dalla norma in esame, sia nel corso di diverse udienze durante le quali sono stati presentati rilievi critici e sollecitati chiarimenti, sia con la concessione di più di un termine per integrare e modificare il piano. Analogo atteggiamento è stato assunto dal Tribunale con riferimento alle istanze via via presentate dalla ricorrente e, in particolare, la richiesta di autorizzazione ex art. 182quinquies l.f. per la Nuova Finanza e quelle presentate ex art. 163bis l.f.. Al riguardo non si può non dare atto che le numerose istanze e relazioni informative presentate nel corso dell'intera procedura, a partire dal ricorso per concordato preventivo cd. con riserva, sono state spesso presentate incomplete o a ridosso dei termini utili per autorizzare o rigettare le richieste, ostacolando l'attività degli organi della procedura e, in particolare, dei



Commissari Giudiziali, obbligati a svolgere la loro attività in tempi brevissimi ed a domandare a più riprese integrazioni e chiarimenti.

A febbraio 2021, a distanza di quasi un anno dalla presentazione del ricorso per concordato cd. pieno (peraltro preceduto da un concordato cd. con riserva nell'ambito nel quale – dopo aver ottenuto una proroga - non sono stati presentati il piano e proposta), il Collegio ha ritenuto che le ragioni prospettate dalla ricorrente (mutamento dell'attestatore) non giustificassero la concessione di altro tempo. Nonostante il rigetto della richiesta di proroga, la ricorrente – pur non censurando la decisione - ha depositato una "*seconda memoria integrativa*" che contiene, come già osservato, una "bozza" di piano e proposta e che non è supportata da alcuna attestazione, tanto che la stessa ricorrente propone genericamente di soddisfare i creditori chirografari secondo la "*percentuale di soddisfacimento che verrà attestata*".

Tale memoria è del tutto insufficiente per ritenere minimamente soddisfatte le richieste di integrazione e chiarimenti rivolte dal Tribunale, avendo la ricorrente sostanzialmente anticipato solo alcune linee di modifica del piano, senza fornire elementi precisi per valutarne il contenuto e la fattibilità.

Con riguardo all'assenza dell'attestazione, inoltre, va condiviso l'orientamento della giurisprudenza secondo il quale la relazione dell'attestatore è un requisito di ammissibilità della domanda di concordato preventivo, la cui mancanza non può essere sanata (cfr. Tribunale Catania, 14.7.2016). Le modifiche apportate dalla Società al piano originario richiedevano, come riconosciuto dalla stessa ricorrente, il rilascio di una nuova attestazione che avrebbe dovuto depositarsi unitamente al piano ed alla proposta modificati. La mancanza di tale relazione, unitamente alla genericità ed incompletezza della "*seconda memoria integrativa*", inducono a ritenere inammissibile la domanda di concordato.

Non va poi trascurato che a apportato ulteriori modifiche e integrazioni al piano e alla proposta, sottoposte all'attenzione del Tribunale sostanzialmente solo all'udienza del 18 maggio 2021, essendo state depositate la sera prima. Si deve



escludere che si possa prendere in considerazione, ai fini della decisione, tale “*terza memoria integrativa*” e la relativa integrazione documentale, non essendo mai stata autorizzata dal Tribunale (autorizzazione peraltro neppure richiesta).

Le considerazioni espresse inducono a ritenere inammissibile la domanda di concordato.

Non va inoltre trascurato che il concatenarsi di procedure e integrazioni induce a ritenere che la ricorrente abbia abusato dello strumento concordatario.

L’istituto dell’abuso del diritto rappresenta un limite all’azione del titolare del diritto stesso e ha trovato ampia applicazione anche in materia concorsuale. Al riguardo va osservato che la Suprema Corte ha chiarito che “*la domanda di concordato preventivo, sia esso ordinario o con riserva, ai sensi dell’art. 161, sesto comma, legge fall., presentata dal debitore non per regolare la crisi dell’impresa attraverso un accordo con i suoi creditori, ma con il palese scopo di differire la dichiarazione di fallimento, è inammissibile in quanto integra gli estremi di un abuso del processo, che ricorre quando, con violazione dei canoni generali di correttezza e buona fede e dei principi di lealtà processuale e del giusto processo, si utilizzano strumenti processuali per perseguire finalità eccedenti o deviate rispetto a quelle per le quali l’ordinamento li ha predisposti*” (cfr. Cass., S.U., 15.5.2015, n. 9935; nonché Cass., sez. I, 7.3.2017, n. 5677; Cass. Sez. VI-I, ord. 31.3.2021, n. 8982).

L’apprezzamento della fattispecie implica una verifica dell’intento del debitore di piegare l’istituto concordatario al perseguimento di finalità eccedenti o deviate rispetto a quelle per le quali l’ordinamento lo ha predisposto.

Nel caso in esame la ricorrente ha dapprima depositato una domanda di concordato ex art. 161, VI comma, l.f.. Il Tribunale ha concesso il termine di giorni 120 per la presentazione della proposta, del piano e dei documenti, prorogato di giorni sessanta su richiesta della debitrice. Il termine non è stato rispettato e, come rilevato in precedenza, il ricorso è stato dichiarato inammissibile. Intervenuta la domanda di



fallimento da parte del Pubblico Ministero, la Società ha presentato una nuova domanda di concordato, questa volta piena. Il piano e la proposta si sono rivelati incompleti e insufficienti a sostenere la domanda e, per tale ragione, il Tribunale ha domandato plurimi chiarimenti ed integrazioni, che – solo in parte – sono stati presentati entro il termine concesso e/o nel corso nelle udienze appositamente fissate. La richiesta di chiarimenti è stata accompagnata dal rigetto dell'istanza di autorizzazione ex art. 182quinquies l.f., prospettata dalla ricorrente per recuperare una parte delle risorse necessarie a sostenere il concordato.

Il Piano e la proposta, inoltre, sono stati più volte rimaneggiati e modificati, introducendo profili di criticità diversi da quelli originari e rendendo necessarie ulteriori e continue interlocuzioni tra la debitrice e gli organi della procedura. In questo quadro, la ricorrente non ha rispettato la decisione del Collegio di non concedere ulteriore termine per la presentazione delle modifiche al Piano e alla proposta e ha continuato a introdurre integrazioni e documenti, anche a ridosso delle udienze (ancorché da tempo fissate) e persino, come si dirà più avanti, dopo che il Collegio si è riservato la decisione.

Pur dovendosi dare atto della complessità della procedura - anche in relazione ai rapporti con le altre società del gruppo, della quale rappresenta la holding - si deve ritenere che il concatenarsi di procedure, istanze e memorie, spesso incomplete e incoerenti tra loro - non risponda affatto ai canoni di buona fede e correttezza ed ai principi di lealtà processuale e del giusto processo.

L'evolversi cronologico degli eventi ed il comportamento processuale della ricorrente inducono pertanto a ritenere che abbia abusato degli strumenti processuali a disposizione allo scopo di impedire al Tribunale di esaminare l'istanza di fallimento. La proposta concordataria, quindi, deve ritenersi inammissibile anche sotto tale profilo.



Peraltro, anche a voler ritenere che la “terza memoria” e la relativa documentazione possano essere prese in esame, si deve rilevare che la proposta concordataria, depositata in forma di “aggiornamento” in data 17.5.2021, presenta numerosi profili critici che impediscono in ogni caso l’ammissione del concordato. Al riguardo possono compiersi le seguenti osservazioni:

#### Il Piano:

La Società ha confermato il piano già presentato il 27.03.2020, che tende a valorizzare:

- l’esecuzione del PAR d \_\_\_\_\_ he dovrebbe consentire l’ordinata liquidazione della partecipata ed il rimborso di *parte* del finanziamento soci per € 44 Mln;
- la cessione del 100% di \_\_\_\_\_ (già eseguita);
- la cessione del 100% d \_\_\_\_\_ già eseguita);
- la cessione di \_\_\_\_\_
- l’incasso dei dividendi distribuiti da \_\_\_\_\_ e di quanto da questa pagato in esecuzione del “consolidato fiscale” (importo atteso: € 78,4 Mln; al netto degli interessi da pagare in corso di piano: € 48,6 Mln - € 2,4 Mln);
- la rinuncia dei \_\_\_\_\_ all’incasso di crediti (in gran parte postergati ex art. 2467 c.c.);
- un apporto da parte dei \_\_\_\_\_ di € 6 Mln.

L’orizzonte temporale si colloca al 31 dicembre 2024 (con riduzione rispetto al piano originario).

Il piano viene qualificato sempre in continuità aziendale, nonostante – come già rilevato nel provvedimento del 13.7.2020 – il progetto sul quale si basa sia prevalentemente liquidatorio, con una prosecuzione del \_\_\_\_\_ che genera – come riconosciuto dalla stessa società – solo perdite di esercizio suscettibili di compromettere le aspettative dei creditori. L’attività di holding, inoltre, viene



sostanzialmente svolta a beneficio della sola [l]’Accordo di *Governance* con gli Obbligazionisti lascia a [l] il potere di indirizzare indirettamente il voto nell’assemblea *ordinaria* di

La società debitrice non conserva un’organizzazione produttiva a beneficio del sistema economico, né mantiene in esercizio un’attività d’impresa capace di generare per i creditori utilità superiori ai beni che il debitore stesso trattiene nel suo patrimonio in quanto funzionali allo svolgimento dell’attività produttiva. Il Piano genera utilità per i creditori solo in forza di una rendita che [l] continua a percepire di [l] sia incassandone i dividendi, sia – secondo la prospettiva della ricorrente - percependo di [l] il beneficio derivante dalla prosecuzione del regime di consolidamento fiscale IRES. Non c’è una vera “*prosecuzione dell’attività d’impresa da parte del debitore*”, quale richiesta dall’art. 186-bis l.f. perché si possa parlare di concordato in continuità aziendale,.

Il Tribunale è consapevole degli insegnamenti della giurisprudenza di legittimità richiamata da parte ricorrente (cfr. Cass., sez. I, ord., 15.1.2020, n. 734) secondo la quale “*Il concordato preventivo in cui alla liquidazione atomistica di una parte dei beni dell’impresa si accompagni una componente di qualsiasi consistenza di prosecuzione dell’attività aziendale rimane regolato nella sua interezza, salvi i casi di abuso dello strumento, dalla disciplina speciale prevista dall’art. 186-bis l.fall., che al comma 1 espressamente contempla anche detta ipotesi fra quelle ricomprese nel suo ambito; la norma in parola non prevede alcun giudizio di prevalenza fra le porzioni di beni a cui sia assegnata una diversa destinazione, ma una valutazione di idoneità dei beni sottratti alla liquidazione ad essere organizzati in funzione della continuazione, totale o parziale, della pregressa attività di impresa e ad assicurare, attraverso una siffatta organizzazione, il miglior soddisfacimento dei creditori*”.

La Suprema Corte ha privilegiato, in sede di qualificazione del concordato, un criterio funzionale, più che quantitativo, essendo necessario verificare se i beni destinati alla continuazione dell’impresa nell’ambito dello scenario concordatario,



abbiano la possibilità di essere organizzati ex art. 2555 cod. civ. per l'esercizio dell'impresa o di una sua parte: *“Il parametro della funzionalità impone perciò all'interprete di indagare l'effettivo persistere di una continuità d'impresa che, sia pur in misura limitata o ridotta a taluni rami o sedi, assuma una sua autonoma rilevanza in termini economici e da cui i beni sottratti alla liquidazione siano effettivamente strumentali”*. Nella fattispecie in esame, come osservato in precedenza, i beni che permangono in capo a [redacted] nella prospettiva concordataria non integrano un'effettiva attività imprenditoriale, poiché la stessa si limita sostanzialmente alla percezione degli utili derivanti da [redacted] ai benefici auspicati dal consolidato fiscale.

Il piano – strutturalmente liquidatorio – non può dunque essere qualificato in termini di continuità aziendale; conseguentemente, il parametro di soddisfazione minima dei creditori non è rispettato, essendo garantito solo il pagamento del 16%.

### La Proposta

Si prevedono i seguenti adempimenti:

- privilegiati al 100% entro 12 mesi dall'omologazione;
- [redacted] (con pegno sul 3,985% del C.S. di [redacted] pagata per € 9 Mln a 12 mesi dall'omologazione, con risorse non derivanti dalla vendita delle azioni gravate da pegno - che non è ipotizzata nel piano - ed il resto (€ 5.181.000) degradato al chirografo ex art. 160 c. 2° l.f.;
- chirografari:
  - o 17,7% al 31.12.2024 (percentuale che scende al 16% se SECI si vede costretta a pagare [redacted] presentato un ricorso per concordato rispetto al quale il Tribunale ha domandato chiarimenti e integrazioni. Il relativo termine, prorogato più volte su richiesta della Società, è ancora pendente. L'ultima versione, depositata il 29.03.2021, non ha ricevuto l'attestazione di fattibilità del [redacted]



- professionista incaricato);
- o possibilità di *exit* entro 180 giorni dall'omologazione con cessione dei crediti al Fondo " " al 15,5%;
- o assegnazione di strumenti finanziari partecipativi post omologazione.

La Proposta non prevede la formazione di classi (a differenza di quella depositata il 27.03.2020).

Con specifico riferimento agli obbligazionisti con pegno su ("gli Obbligazionisti"), la Proposta prevede il soddisfacimento *extra-concordatario* degli stessi. Gli Obbligazionisti dovrebbero essere rimborsati in esecuzione della transazione sottoscritta il 31.12.2019 e di seguito più volte prorogata (ma non mutata nelle condizioni economiche essenziali). Detta transazione prevede:

- la proroga del rimborso al 30 gennaio 2026;
- il pagamento di interessi annui del 6% post omologazione;
- l'apertura di una procedura competitiva per la vendita della Partecipazione a far tempo dal 1° gennaio 2025;
- in alternativa, il rifinanziamento del Prestito Obbligazionario entro il 1° gennaio 2025.

L'efficacia della transazione è sospensivamente condizionata all'autorizzazione del Tribunale. Tale richiesta non è espressamente motivata e non è stato chiarito: per quale ragione la Società non ritiene applicabile l'art. 55 l.f., atteso che la transazione è stata stipulata il 31.12.2019, mentre il ricorso per concordato è stato depositato in data 27.3.2020. La transazione, inoltre, presenta altri profili critici: prevede la cessione delle azioni di e, quindi, non appare coerente con un Piano che tratteggia la possibilità di rifinanziamento del Prestito Obbligazionario (pur non essendovi alcun impegno in tal senso da parte di nessun soggetto); il trattamento *extra-concorsuale* degli Obbligazionisti, infine, non è coerente con il specie considerato il pagamento di cospicui interessi in corso di Piano. L'autorizzazione,



quindi, non può essere concessa.

Come osservato, inoltre, il Piano aggiornato della ricorrente sostanzialmente dà per scontato il rifinanziamento del Prestito Obbligazionario. L'Attestazione non esamina neppure l'ipotesi del mancato rifinanziamento del prestito obbligazionario e l'apertura della procedura per la cessione di   sin dal 1° gennaio 2025. Tale prospettiva, tuttavia, non è affatto improbabile, tenuto conto che non vi è alcun specifico impegno in tal senso e che il rifinanziamento può dirsi addirittura ostacolato dall'emissione di   che avrebbero diritto al 50% del dividendo distribuito da  . Nel Piano si legge infatti (p. 81) che i dividendi attesi nell'orizzonte di piano ammonterebbero a complessivi € 41.666k, contro interessi da pagare per € 28.600k (26.200 + 2.400). Un rifinanziamento sarebbe sostenibile solo a condizioni *migliori* rispetto a quelle attualmente praticate dagli Obbligazionisti, ma si tratta di uno scenario del tutto improbabile (v. relazione di stima   doc. 15).

#### Il sostegno finanziario di Europa Investimenti

Nel Piano aggiornato è previsto l'intervento di   a sostegno del concordato con il F.I.A.

Fondo”), gestito da  . In base all'offerta vincolante del 14.05.2021 (allegata *sub* doc. 9 alla “terza memoria integrativa”: “Offerta Fondo”):

- concede ai creditori chirografari un'opzione *put* di cessione dei crediti al Fondo ad un prezzo pari al 15,5% del valore nominale (par. 2.6);
- l'opzione può essere esercitata anche dai creditori tali in forza di fideiussioni rilasciate da   ma in tal caso viene ceduto “il ricavo derivante dal CP”;
- la cessione deve intervenire entro 15 giorni dalla comunicazione dell'esito del voto (par. 2.5);
- esistono condizioni risolutive collegate all'ammontare di: i) passivo; ii) spese, fondi, crediti prededucibili; iii) passivo controllate SECI (par. 2.6);
- condizioni sospensive: i) omologazione definitiva del Concordato entro il



- 31.12.2022 (par. 3); percentuale di soddisfacimento attestata al 17,74% (par. 4);
- il Fondo, relativamente al soddisfacimento degli Obbligazionisti, *“qualora il Piano abbia avuto regolare esecuzione e le condizioni economiche finanziarie di cui non si siano deteriorate in maniera significativa”* farà *“tutto quanto nel suo potere per individuare un soggetto che rifinanzi il Prestito Obbligazionario”*, valutando anche un intervento diretto in tal senso.

A latere dell'impegno vincolante, sussiste un *“Accordo di Investimento”* (doc. 9.7), sottoscritto dai [redacted] e di [redacted], in forza del quale i primi intervengono direttamente a beneficio del Fondo, impegnandosi ad integrare il pagamento dei crediti acquistati sino al 20,6% alla data del 31.12.2025 e ad acquistare gli [redacted] ad un prezzo che consenta, alla data del 31.12.2027, l'incasso del 24%. A garanzia degli impegni dei [redacted] questi dovrebbero costituire in pegno le azioni [redacted] prima dell'omologazione del concordato.

Anche con riguardo all'intervento del Fondo, emergono plurime criticità:

- l'efficacia dell'Offerta del Fondo è condizionata ad un'attestazione che riconosca attendibile il pagamento a fine piano (entro il 31.12.2024) del 17,74%. L'Attestazione, tuttavia, condiziona tale possibilità ad un evento del tutto incerto (il pagamento da parte di [redacted] del debito nei confronti di [redacted] per il quale opera la garanzia di [redacted] sì che può dirsi attestato solo il minore pagamento del 16%. È evidente che l'offerta non è efficace e che vi è il rischio (decisamente elevato, tenuto conto delle difficoltà del concordato di [redacted] come precisato dalla stessa Attestazione a pag. 384 e ss.) che non lo diventi;
- la costituzione di un pegno sulle azioni di [redacted] prima dell'omologazione del concordato deve ritenersi inammissibile, anche perché è evidente la natura *“difensiva”* del pegno, a contrasto di eventuali proposte concorrenti;
- l'impegno al rifinanziamento del Prestito Obbligazionario con pegno [redacted] non è vincolante, contrariamente a quanto sostenuto dall'Attestatore, atteso che vi è solo un impegno a fare il possibile per ottenere il rifinanziamento. Non è dunque



possibile assumere, a fondamento del piano, la possibilità del rifinanziamento del Prestito.

### Gli SFP

Una novità dell'Aggiornamento depositato con la "terza memoria integrativa" consiste nell'emissione di strumenti finanziari, immediatamente a seguito dell'omologazione del concordato, a beneficio dei creditori chirografari.

Dal Regolamento (allegato *sub* doc. 11) si deduce che:

- gli avrebbero la natura "ibrida" di cui all'art. 2436 c. 6° c.c.;
- l'"apporto" consisterebbe nel credito al netto del soddisfacimento promesso (rispettivamente, l'82,3% o l'84%, a seconda che si assuma il pagamento del 17,7% o – più realisticamente – del 16%);
- l'assegnazione è compiuta in ragione di n. € 1 di credito "apportato";
- verrebbe formata una "riserva indisponibile" per importo pari agli apporti [ver. impatto sul P.N. contabile];
- Diritti patrimoniali:
  - a) 100% del dividendo di distribuito per il 2025;
  - b) ricavi da cessioni tardive di beni (che avrebbero dovuto essere realizzati entro il 31.12.2024);
  - c) 50% dei dividendi di sino alla realizzazione di entrambe le condizioni
    - pagamento del 25% dei crediti chirografari
    - pagamento del 3,5% dall'esercizio 2026 in poi (al lordo di quanto incassato *sub* "a" in eccesso rispetto al 25% dei crediti);
  - d) poi estinzione ipso jure degli
- Diritti amministrativi:
  - o nomina di 1 amministratore e di 1 sindaco;



- o nessun diritto di voto nell'assemblea generale dei soci;
- o assemblea speciale: *quorum* costitutivo del 50% e silenzio assenso in caso di mancata costituzione dell'assemblea speciale;
- liberamente trasferibili;

La Perizia del [redacted] (doc. 15) non esprime alcuna valutazione degli [redacted] che infatti l'attestatore non considera affatto nella valutazione del soddisfacimento atteso dai creditori chirografari. Si conferma che i flussi attesi dipendono dal mantenimento della Partecipazione [redacted] e che, comunque, c'è il rischio che il rifinanziamento del Prestito Obbligazionario avvenga a condizioni economiche tali che i dividendi distribuiti da [redacted] siano integralmente drenati al servizio del rimborso del Finanziamento, senza alcuna possibilità concreta di pagare il 50% del dividendo agli [redacted].

Anche l'emissione degli [redacted] evidenzia diversi profili problematici:

1) l'emissione di [redacted] sembra funzionale soprattutto a "colorare" il Piano di concordato di un sottile velo di continuità aziendale ed è finalizzato a conferire al Piano una durata "apparente" sino al 31.12.2024. Questa esigenza è dovuta al fatto che, in mancanza di un serio impegno al rifinanziamento del Prestito Obbligazionario (quale *non* è quello di [redacted] l'esito oggi più verosimile è quello della vendita delle azioni [redacted] a far tempo dal 1° gennaio 2025, ovvero il giorno successivo alla fine del Piano. In realtà, l'unico diritto patrimoniale "certo" degli [redacted] è quello riguardante l'alienazione "tardiva" (entro il 31.12.2025) degli *asset* destinati alla liquidazione (diritto "b" di cui sopra), diritto corrispondente all'esecuzione della componente liquidatoria del Piano entro la data (già prevista ricorso 27.03.2020) del 31.12.2025.

Tutti i diritti patrimoniali connessi alla detenzione della Partecipazione [redacted] (dai dividendi al 100% per l'esercizio 2025 ai dividendi al 50% per gli esercizi successivi) si scontrano con la necessità che, in esecuzione della transazione con gli Obbligazionisti, la Partecipazione [redacted] sia messa in vendita a far tempo dal 1°



gennaio 2025.

Nulla prevede il Regolamento degli i beneficio dei loro possessori nel caso (oggi, il più probabile) di alienazione della partecipazioni nel corso del 2025 (salvo forse un rateo del dividendo). In particolare, si stigmatizza il fatto che il risultato della vendita sia interamente internalizzato da e dai suoi soci, in violazione dell'art. 2740 c.c. (che si ritiene applicabile ad un Piano strutturalmente liquidatorio, quale è ancora oggi quello depositato il 17.05.2021).

2) Nel Piano e nell'Attestazione si prevede un *pay-out ratio* di pari all'80% dei suoi utili, ma non c'è alcun impegno in tal senso (ed è dubbio che possa esserci); così, tuttavia, si rimette all'assemblea dei soci di ogni decisione sulla soddisfazione dei creditori d

3) L'apporto dell'intero credito residuo a sostegno dell'emissione di impone di escludere la possibilità (probabilmente astratta) che l'esecuzione del Piano attribuisca un soddisfacimento *superiore* al 17,7% - 16% del credito non "apportato".

4) Risulta del tutto incongruo un *quorum* costitutivo dell'assemblea speciale dei possessori d del 50%, con la previsione persino di un loro silenzio – assenso alle modifiche delle condizioni del Regolamento in caso di mancata costituzione dell'assemblea. È verosimile che l'assemblea – se non subirà l'influenza dominante del Fondo – sia caratterizzata da un forte tasso di assenteismo e, quindi, il combinato disposto del *quorum* costitutivo e silenzio – assenso consente di rimettere solo alla volontà dei soci di e condizioni economiche degli

### L'Attestazione

Come osservato in precedenza, l'Attestazione non prende in considerazione l'aspetto più significativo del piano e non considera lo scenario più probabile – stante la mancanza di uno specifico impegno al rifinanziamento del prestito obbligazionario – ovvero la vendita delle azioni lopo il 1° gennaio 2025. L'Attestazione è, a



tutto voler concedere, parziale, riguardando solo la parte liquidatoria del piano, senza prendere in considerazione gli strumenti finanziari (solo sommariamente citati).

L'Attestazione, inoltre, conclude con numerose condizioni sospensive, le più importanti delle quali sono l'omologazione dei concordati preventivi di

Al riguardo va osservato che le attestazioni di veridicità e di fattibilità devono possedere il carattere dell'assertività ed essere quindi prive di riserve, condizionamenti e proposizioni dubitative che ne indeboliscono la portata. Per tale ragione si ritiene inammissibile un'attestazione di fattibilità di un piano condizionata al realizzarsi di un determinato evento incerto, potendo al più l'attestazione essere condizionata ad eventi futuri specifici e il cui avveramento sia ritenuto altamente probabile (cfr. Trib. Treviso, 1.6.2016; Trib. Roma 8.7.2016).

Nel caso di specie difettano tali presupposti, non avendo l'attestatore posto gli eventi condizionanti come probabili. Con particolare riferimento al concordato di

anzi, il professionista ne ha illustrato i problemi suscettibili di ostacolarne l'emissione (cfr. pag. 384 e ss.).

Anche a voler ritenere configurabile un concordato "di gruppo", come previsto dal CCII (la cui entrata in vigore è prevista per il 1.9.2021), che preveda i piani delle singole società del gruppo reciprocamente condizionati l'uno con l'altro (v. art. 384, IV comma, CCII, ove si parla di piani "reciprocamente collegati e interferenti"), si deve rilevare che i piani avrebbero dovuto seguire percorsi sincronici, mentre allo stato il concordato preventivo di                      loverrebbe mettersi in coda a quelli d

#### Comparazione con alternativa fallimentare



La comparazione tra le possibilità di soddisfazione in sede concordataria e l'alternativa fallimentare porta, secondo la prospettazione dell'Attestatore (confermata anche nell'integrazione di cui alla "quarta memoria integrativa" della quale si darà conto più avanti) a un soddisfacimento dei creditori chirografari pari nel primo caso al 16% ed al 14% nell'ipotesi di fallimento.

Si tratta di una differenza minima, che potrebbe ridursi ulteriormente se non scomparire in considerazione di alcune valutazioni integrative che non paiono essere state adeguatamente considerate:

- I due punti percentuali di differenza si giustificano sostanzialmente per effetto di una doppia riduzione (nel complesso del 20%: 10% per la vendita in sede concordataria e non fallimentare, ritenuta più svantaggiosa, e 10% a causa delle condizioni dei mercati a seguito della pandemia per Covid-19) della valutazione delle azioni risultanti dalla perizia del Il valore assunto ai fini del Piano passa dunque da 142,2 milioni di euro indicati in perizia a soli 113,8 milioni di euro per effetto delle riduzioni stimate. La riduzione per la vendita in sede fallimentare, in particolare, lascia alquanto perplessi, non essendo supportata da elementi sufficienti;
- gli effetti del consolidato fiscale (stimati in 33 milioni circa per il periodo 2019-2024) sono dati per scontati in caso di ammissione del concordato, senza tenere adeguatamente in considerazione la possibilità che – stante la natura oggettivamente liquidatoria del concordato – gli stessi non siano riconosciuti;
- l'apporto dei previsto solo in caso di concordato, non è garantito;
- la possibilità di esperire azioni di responsabilità – certamente complesse - nell'ambito della procedura fallimentare non viene compiutamente esaminata, nonostante che: a) a partire almeno dall'anno 2017 la società abbia manifestato segnali di crisi che hanno richiesto plurimi finanziamenti da parte



dei soci; b) nell'anno 2017 si sia dato luogo ad una scissione parziale a beneficio di [redacted] nella quale è confluito un consistente complesso di immobili, operazione che – per la sua importanza, la tempistica e le modalità di attuazione – avrebbe richiesto una specifica analisi da parte della Società e dell'attestatore che, invece, è mancata.

Già questi brevi accenni inducono quantomeno a dubitare che la prospettiva concordataria sia realmente più vantaggiosa per i creditori rispetto allo scenario fallimentare.

I numerosi rilievi critici esposti inducono ad escludere che il piano e la proposta presentati da [redacted] possano essere valutati positivamente. Tale conclusione trae conferma nella circostanza che la ricorrente ha depositato in data 25.2.2021 una “quarta memoria integrativa”, contenente ulteriori modifiche all'Aggiornamento di Piano del 17.5.2021, all'Attestazione ed ai documenti allegati. Tale memoria, per il deposito della quale non è stata neppure domandata alcuna autorizzazione, non appare ammissibile ed utilizzabile nel presente procedimento, essendo stata presentata in totale spregio delle previsioni normative contenute nella legge fallimentare. Tenuto conto del tempo avuto a disposizione (due anni dalla presentazione del ricorso per concordato con riserva) e del deposito dell'istanza di fallimento fin dal 13.2.2020, [redacted] avrebbe ben potuto – pur tenendo conto della complessità della procedura - svolgere tutte le attività necessarie alla presentazione di un piano completo ed ammissibile entro i termini di rito.

Il comportamento di [redacted] conferma l'atteggiamento in precedenza stigmatizzato, volto a procrastinare la procedura concordataria con continue modifiche ed integrazioni, anche non autorizzate e spesso a ridosso, se non oltre, le scadenze, con lo scopo non tanto di gestire la propria situazione di crisi, ma di



evitare la dichiarazione di fallimento.

Peraltro, un sommario esame della memoria depositata il 25.6.2021, conferma il permanere delle principali criticità del piano aggiornato:

- a) la qualificazione di un piano strutturalmente e sostanzialmente liquidatorio in termini di continuità diretta, senza che ne sussistano le caratteristiche. Persiste, infatti, l'assenza di un impegno vincolante al rifinanziamento del prestito obbligazionario, con conseguente probabilità di cessione al termine del piano delle azioni d Il valore degli continua a non essere attestato e il soddisfacimento dei creditori entro l'orizzonte di piano (31.12.2024) deriva prevalentemente dalla liquidazione degli *asset* di diversi dalle azioni (i dividendi – sperati - di sono assorbiti dagli interessi – certi - da pagare agli obbligazionisti). La qualificazione del piano pare basarsi sostanzialmente sulla natura della fonte della provvista concordataria e non, come invece sarebbe necessario per le considerazioni svolte in precedenza, sulla mera sopravvivenza (peraltro improbabile) dell'impresa.

La reale natura del concordato avrebbe richiesto l'assicurazione della soddisfazione dei creditori chirografi nella misura almeno del 20%, mentre la percentuale attestata si ferma al 16%.

Inoltre, a prescindere dalle previsioni dell'art. 160, u.c., l.f., la natura sostanzialmente liquidatoria del piano induce a ritenere che la circostanza che dopo avere praticamente liquidato l'intero suo patrimonio nel 2025, tenga parte del risultato della liquidazione si ponga in contrasto con la norma generale contenuta all'art. 2740 c.c., per cui tutti i beni dell'imprenditore, presenti o futuri, rientrano – in mancanza di specifiche norme derogatorie - nel patrimonio che rappresenta la garanzia per i creditori e sul quale deve svilupparsi il concorso dei creditori medesimi.



- b) l'emissione degli strumenti finanziari deve ritenersi sostanzialmente abusiva, dettata esclusivamente dall'esigenza di sostenere la qualificazione del concordato in termini di continuità, pur non rivestendo alcuna specifica utilità. Nello scenario più probabile della vendita delle azioni infatti, i titolari degli strumenti finanziari potrebbero comunque partecipare alla distribuzione del corrispettivo derivante dalla liquidazione. Il loro contenuto patrimoniale, quindi, corrisponderà alla percezione di parte della liquidazione del patrimonio di [redacted]. Il regolamento degli [redacted] ancorché modificato, rimette sostanzialmente alla distribuzione di un "dividendo", e, quindi, alla volontà degli azionisti di [redacted] l'incasso da parte dei possessori di [redacted] del risultato della vendita delle azioni [redacted]. Peraltro, superato il 2025 (e basterebbe a non deliberare alcuna distribuzione in quell'anno), agli [redacted] andrebbe solo il 50% delle "Distribuzioni". La definizione di "Distribuzione" contenuta nel regolamento [redacted] ("*qualsiasi distribuzione effettuata dalla Società di utili e/o riparto dei proventi derivanti dalla dismissione di beni di sua proprietà*") è del tutto imprecisa, atecnica e contribuisce ad escludere la garanzia di alcun rendimento degli [redacted].
- c) l'Attestazione rimane incompleta. Si tratta di una attestazione riferita alla sola componente liquidatoria del Piano, che non prende in considerazione l'assenza di un impegno specifico al rifinanziamento e le conseguenti problematiche, ovvero la necessità di mettere in vendita le azioni [redacted] a far tempo dal 1° 12.2025 (l'unica motivazione per questa scelta si legge a p. 22 "*Lo scrivente si è dunque posto il tema della capacità di rifinanziamento ... Tale capacità di rimborso è stata valutata senza particolari rilievi dallo scrivente...*"). L'ipotesi del mancato rifinanziamento non ha trovato ingresso neppure in alcuna "sensitività" (Attestazione, par. 17, p. 374 ss.). Si conferma, dunque, un'attestazione



parziale ed inidonea a supportare il giudizio di fattibilità del Piano.

Con riguardo alle condizioni sospensive presenti nella Attestazione allegata alla “*terza memoria integrativa*”, nell’Addendum depositato il 25.6.2021 l’ammissione del concordato preventivo di

non costituisce più una condizione sospensiva (p. 9), ma solo perché si danno immotivatamente per probabili gli eventi, mentre nell’Attestazione di qualche settimana prima erano stati definiti “eventi dall’esito particolarmente incerto” (Attestazione, p. 24). La modifica, quindi, non appare in alcun modo coerente, né motivata.

Alla luce delle gravi irregolarità, oltre che alle mancanze del Piano, della proposta e della attestazione, non ricorrono i presupposti per ammettere il concordato preventivo presentato d né per avviare ulteriori interlocuzioni con la Società che, nonostante il lungo tempo avuto a disposizione, non ha saputo sinora colmare le omissioni e le contraddizioni evidenziate in plurime occasioni.

La proposta concordataria, pertanto, va dichiarata inammissibile.

Va quindi esaminata l’istanza di fallimento presentata al Pubblico Ministero il quale, comparso all’udienza del 18 maggio 2021, oltre a rilevare l’inammissibilità della proposta concordataria, ha reiterato la richiesta di fallimento presentata nel febbraio 2020.

Nella fattispecie ricorrono i presupposti per la declaratoria di fallimento domandata, tenuto conto che, come si evince dalla narrativa dell’istanza per la domanda di accesso alla procedura concordataria, dalle memorie integrative e dai documenti in atti versa in irreversibile stato di insolvenza. La debitrice, peraltro, non ha mai contestato tale condizione, poiché – anche in sede di costituzione nella procedura fallimentare e nel contraddittorio svoltosi nel corso



delle numerose udienze – si è limitata a insistere per l'ammissione del concordato preventivo.

Certamente sono superati i limiti dimensionali dell'impresa di cui all'art. 1 l.f. (cfr. bilanci di esercizio in atti), così come i debiti scaduti sono di importo ben superiore al limite di euro 30.000,00 di cui all'art. 15, u.c., l.f..

Le indicate circostanze comportano senz'altro l'apertura del fallimento, con tutti i provvedimenti da esso derivanti secondo legge;

**P. Q. M.**

Il Tribunale di Bologna – visti ed applicati gli artt. 1, 5, 6, 9, 16, 17, 28 II co., 101 co. I e 146, 161 R.D. 267/1942,

dichiara

inammissibile la domanda di concordato preventivo presentata da

(rg. 14/2020);

dichiara

il fallimento di con sede  
legale in codice fiscale e numero di iscrizione al  
Registro delle Imprese avente  
ad oggetto acquisizione, amministrazione, alienazione di partecipazioni sociali di  
imprese aventi sede ed operanti in Italia ed all'Estero;

nomina

giudice delegato Antonella Rimondini;

nomina

Curatori

ordina

al legale rappresentante della fallita di depositare, entro tre giorni, i bilanci, nonché le scritture contabili e fiscali obbligatorie non allegate al ricorso, unitamente all'elenco dei creditori;



ordina

la redazione dell'inventario nel più breve tempo possibile ex art. 87 l.f.;

stabilisce

la data del **25 novembre 2021 ad ore 11.00** per l'adunanza in cui si procederà all'esame dello stato passivo, da tenersi avanti al suddetto giudice delegato;

assegna

ai creditori ed ai terzi che vantino diritti reali mobiliari su cose in possesso del fallito il termine perentorio di 30 giorni prima dell'adunanza di cui sopra per la presentazione al Curatore delle loro domande d'insinuazione ai sensi dell'art 93 legge fallimentare;

ordina

che vengano prenotate a debito, ai sensi dell'art. 146 D.P.R.115/2002, le spese relative alla registrazione, notifica, affissione e pubblicazione della presente sentenza;

dispone

che la Cancelleria esegua senza indugio – e comunque entro il giorno successivo alla pubblicazione della sentenza mediante deposito – le notifiche e le annotazioni rispettivamente stabilite dall'art. 17 L.F., nonché provveda alla sua immediata trasmissione (anche in via telematica) "per estratto" al competente Ufficio del Registro delle Imprese, incaricato della relativa iscrizione urgente, ai fini della decorrenza degli effetti del fallimento nei riguardi dei terzi.

*Così deciso in Bologna, nella Camera di Consiglio della Sezione Quarta Civile e Procedure Concorsuali del Tribunale in data 28 giugno 2021*

Depositato in Cancelleria *funzionata telematicamente*  
il 5/7/21



Il Cancelliere  
Dott.ssa Daniela Anonietani

pagina 33 di 33

