

N. R.G. 172-1/2023 PU

REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
TRIBUNALE DI BOLOGNA
SEZIONE QUARTA CIVILE E PROCEDURE CONCORSUALI

Il Tribunale, riunito in camera di consiglio in persona di:

Dott.	Michele Guernelli	Presidente
Dott.ssa	Antonella Rimondini	Giudice rel.
Dott.ssa	Alessandra Mirabelli	Giudice

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

Nel procedimento unitario iscritto al n. r.g. **172-1/2023 PU** promosso da:

rappresentata e difesa dall'avv. Lukas Plattner, avv. Fabio Marelli, avv. Davide Orsano e dall'avv. Stefano Gamberini

- RICORRENTE

con l'opposizione di

e

- OPPONENTI

Esaminato il ricorso per l'omologazione degli accordi di ristrutturazione ai sensi dell'art. 57 CCI, con efficacia estesa ex art. 61 CCI, depositato in data 29 giugno 2023 da

(d'ora in poi, per brevità, denominata _____ ;

tenuto conto che la ricorrente ha descritto gli Accordi raggiunti con alcune categorie di creditori e ha domandato l'estensione degli effetti degli Accordi conclusi con diversi obbligazionisti (aderenti alla proposta di conversione delle obbligazioni alla proposta di conversione delle obbligazioni denominate “ _____ 2017 – 2022” - Codice ISIN IT0005277618 - in azioni speciali cum warrant”) a tutta la categoria degli Obbligazionisti;

considerato che la Società ha provveduto alla pubblicazione sul Registro delle Imprese del piano, dell'attestazione del professionista e degli accordi ai sensi dell'art. 56, IV comma, CCI e ha proceduto alle notifiche ai creditori nei confronti dei quali ha domandato l'estensione. Parimenti la cancelleria ha comunicato la presentazione della domanda ex art. 40 CCI al Registro delle Imprese.

considerato che in data 24 e 31 luglio 2023 sono state presentate opposizioni da alcuni degli obbligazionisti nei confronti dei quali è stata domandata l'estensione degli Accordi;

rilevato che il Tribunale ha disposto l'integrazione del contraddittorio e nominato Commissario Giudiziale il dott. Luca Mandrioli;

rilevato che le parti costituite ed il Commissario Giudiziale sono stati sentiti all'udienza del 28 settembre 2023;

tenuto conto che, all'esito dell'udienza, il Tribunale ha chiesto al Commissario di esprimere un parere scritto sulle questioni discusse negli atti e nel corso dell'udienza e, in particolare, sui requisiti di ammissibilità e di fattibilità del piano sottostante agli accordi;

rilevato che il Commissario Giudiziale ha depositato il parere richiesto;

preso atto delle memorie difensive depositate dalle parti entro il termine concesso;

sentite nuovamente le parti ed il Commissario Giudiziale all'udienza del 19 dicembre 2023;

tenuto conto che [redacted] ha dato conto di alcuni interventi modificativi e ha depositato nuovi documenti;

lette le memorie difensive delle parti ed il parere conclusivo depositato dal Commissario Giudiziale;

OSSERVA CHE

La Composizione Negoziata.

Il presente procedimento di omologazione di accordi di ristrutturazione ai sensi dell'art. 57 CCI, con efficacia estesa ex art. 61 CCI, trae origine dall'accesso di [redacted] a decorrere dal 23.7.2022, allo strumento della composizione negoziata della crisi di cui agli artt. 12 e ss. CCI nell'ambito del quale è stato nominato come Esperto [redacted].

In quella sede la ricorrente ha rappresentato di svolgere attività nell'ambito di vari settori (automazione industriale; fotovoltaico; industrial services; energy storage, smart grid e power quality; monitoring e cloud) e di trovarsi in una situazione di crisi, in gran parte dipesa da un importante difetto seriale riguardante un componente chiave utilizzato in quasi tutte le macchine vendute e installate tra il 2018 ed il 2019. Tale circostanza aveva provocato un impatto sostanziale sull'attività aziendale, al quale si era aggiunto l'effetto pandemico (con le conseguenti chiusure e difficoltà di approvvigionamento di componenti essenziali) ed il conflitto russo-ucraino, che aveva peggiorato le relazioni internazionali e aggravato le problematiche di rifornimento di materiali necessari per la produzione. Già in quell'ambito, inoltre, [redacted] ha dedotto che il proprio ceto creditorio si componeva di fornitori, di istituti di credito e dei portatori di titoli obbligazionari relativamente al prestito obbligazionario

convertibile “ (di seguito, anche solo “POC”).

La società ha altresì domandato al Tribunale la conferma delle misure protettive richieste fin dalla domanda di accesso alla composizione negoziata e, in data 25.9.2022, ha chiesto l'autorizzazione ex art. 22 CCI a contrarre finanziamenti prededucibili con

e (di seguito, “ ”) e (di seguito “ ” e, insieme a congiuntamente “Investitori”).

Con due separati provvedimenti dell'8.11.2022, il Tribunale di Bologna ha accolto la domanda di conferma delle misure protettive sino al 30.11.2022 (poi prorogate fino al 30.3.2022), mentre ha rigettato – previa acquisizione del parere dell'ausiliario dott. Luca Mandrioli - la richiesta di autorizzazione a contrarre la finanza prededucibile. ha poi rinnovato la domanda ex art. 22 CCI chiedendo nuovamente l'autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili con gli Investitori. Previa nomina dell'ausiliario, il Tribunale ha accolto tale seconda istanza.

In data 31.1.2023 ha depositato una nota con scambio di pec del 28-30.1.2023 intervenuto con l'Esperto, avente a oggetto – essendo decorsi centottanta giorni dalla accettazione della nomina da parte di quest'ultimo – la conferma della proroga dell'incarico ex art. 17, comma VII, secondo periodo, CCI. In data 30.3.2023 l'Esperto, ricevute le richieste da parte di e dei creditori bancari di proseguire la composizione negoziata, ha dato atto di acconsentire alla proroga per continuare le trattative con i creditori bancari.

Il 28.4.2023 la ricorrente, i creditori bancari ed hanno dichiarato di aver raggiunto un accordo, all'esito del quale l'Esperto ha depositato, in data 5.5.2023, la propria relazione finale ai sensi dell'art. 17, comma VIII, CCI. Nella relazione si è dato conto della conclusione positiva della composizione negoziata tramite la definizione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 57 CCI basato su un piano che prevede la prosecuzione dell'attività di impresa in via diretta. L'Esperto, in particolare, ha evidenziato il raggiungimento da parte della società: i) di un accordo con “una percentuale di adesione complessiva pari al 75%” con i creditori commerciali; ii) di “un accordo con tanti titolari di obbligazioni che rappresentano il 62,139% dell'esposizione” del POC i quali “hanno provveduto alla sottoscrizione di accordi individuali di conversione del POC” in Azioni Speciali *cum warrant*; iii) di un accordo “all'unanimità” con i creditori

finanziari. L'Esperto, inoltre, ha precisato che tutti i creditori erano stati informati dell'avvio delle trattative; erano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede ed avevano ricevuto complete e aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore, nonché sull'accordo ed i suoi effetti.

La domanda di

Nel ricorso, ha dichiarato di avere raggiunto accordi di ristrutturazione dei debiti con tre categorie di creditori: 1) i fornitori; 2) gli obbligazionisti; 3) i creditori finanziari, *“tutti condizionati all'intervenuta omologazione dell'AdR”*. In sintesi, gli accordi prevedono: 1) categoria fornitori: la corresponsione a stralcio gli importi dei crediti scaduti oggetto di negoziazione (nella misura media del 34%), con rinuncia alla porzione residua dell'intero ammontare. Gli accordi sono stati raggiunti con una percentuale complessiva di adesione pari al 75%; 2) categoria obbligazionisti: la conversione del POC (di importo nominale complessivo di euro 16.059.600 corrispondente a n. 2.974 obbligazioni di euro 5.400 ciascuna) in Azioni Speciali con obbligazionisti rappresentanti oltre il 60% del POC (e precisamente euro 9.979.200, pari al 62,14% del POC); 3) categoria creditori finanziari: gli accordi sono stati raggiunti con il 93,35% dei creditori e sono variamente articolati a seconda dell'Istituto bancario e della tipologia di credito.

L'oggetto della proposta di ristrutturazione del debito prevede la prosecuzione dell'attività di impresa e, in particolare: la completa riattivazione del ciclo di approvvigionamento e produttivo, tramite nuova finanza (oltre a quella già erogata in via di urgenza); lo sviluppo commerciale di prodotti e servizi esistenti e di nuovi prodotti e servizi; il miglioramento di efficienza nel processo di procurement; la salvaguardia del personale altamente qualificato presente in azienda ed un suo rafforzamento lungo gli anni di Piano; la revisione della struttura del capitale; l'avvio della collaborazione con un partner strategico per lo sviluppo di una nuova macchina per applicazioni storage e fotovoltaico. Il piano prevede altresì la cessione, nel corso del 2023, della partecipazione detenuta nella società veicolo namibiana e il rimborso del finanziamento concesso alla controllata, per un valore complessivo di euro 2,4 milioni; l'apporto di nuova finanza prededucibile *ex art. 101 CCI* post omologa, in esecuzione dell'Accordo; a seguito dell'omologa, la conversione in equity del credito vantato dai soci e , per circa complessivi 6,7 milioni di euro

(di cui circa 5,1 milioni finanziamenti soci e 1,6 milioni crediti commerciali), per il tramite di una Newco appositamente costituita, i cui soci saranno gli attuali azionisti privati della Società e ; sempre a seguito dell'omologa, la conversione in Azioni Speciali *cum warrant*.

Le opposizioni.

Gli obbligazionisti hanno proposto plurime contestazioni e, in particolare, hanno dedotto: **a)** la violazione dell'art. 17, VII comma, CCI e la conseguente inapplicabilità dell'art. 23, comma II, lett. b), CCI. La proroga della durata della composizione negoziata sarebbe stata chiesta solo da una parte dei soggetti coinvolti nelle trattative e non, come previsto dall'art. 17, VII comma, CCI, da tutte le parti. L'incarico dell'Esperto, pertanto, doveva ritenersi concluso al 30.3.2023, in concomitanza con lo spirare del termine massimo di vigenza delle misure protettive. Conseguentemente, la relazione finale dell'Esperto non avrebbe potuto essere utilizzata ai sensi dell'art. 23, comma II, lett. b), CCI per ridurre dal 75% al 60% la percentuale di creditori necessaria per estendere ai non aderenti gli accordi di ristrutturazione del debito; **b)** l'inapplicabilità degli art. 23, comma II, lett. b), 57 e 61, comma I, CCI, in ragione della violazione dell'art. 2415 c.c., atteso che l'assemblea degli obbligazionisti tenutasi del 28.11.2022 non avrebbe avuto competenza in materia di conversione del POC in Azioni Speciali *cum warrant*, trattandosi peraltro di una *mutatio* del rapporto (da mutuo a capitale di rischio) in quanto tale non ammissibile. Gli oppositori hanno in proposito precisato che pende avanti codesto Tribunale giudizio civile per l'impugnazione della delibera assembleare *de qua*; **c)** l'inapplicabilità degli artt. 23, comma II lett. b), 57 e 61, comma I, CCI per la violazione dell'art. 61, comma II, lett. a), CCI, stante la carenza di informazioni nel corso delle trattative da parte di e del rappresentante comune degli obbligazionisti, oltre a una grave disparità di trattamento rispetto ai maggiori obbligazionisti. L'opponente Picone, in particolare, sarebbe stata coinvolta tardivamente dal rappresentante comune e, più in generale, la mancanza di informazioni si sarebbe protratta fino ai primi giorni del novembre 2022; **d)** l'inapplicabilità degli artt. 23, comma II, lett. b), 57 e 61, comma I, CCI per l'insussistenza della condizione di cui all'art. 61, comma II lett. d), CCI, in ragione della inattendibilità del metodo di valutazione impiegato dalla società (cd. CAPM) per determinare il valore delle Azioni speciali *cum warrant*, nonché della aleatorietà della circostanza che gli obbligazionisti riceverebbero utili in ragione della titolarità di azioni speciali, potendo anche non distribuirli; **e)** l'inapplicabilità

degli artt. 23, comma II, lett. b), 57 e 61, comma I, CCI per l'insussistenza della condizione di cui all'art. 61, comma IV, CCI, in quanto il meccanismo di mutazione "forzata" degli obbligazionisti non aderenti in azionisti speciali determinerebbe l'assunzione di nuove diverse prestazioni, patrimoniali e non.

Sulla base di tali considerazioni, gli opposenti hanno chiesto respingere la domanda di estensione degli effetti dell'Accordo nei loro confronti.

Memoria difensiva

ha depositato entro il termine concesso una memoria autorizzata nella quale, oltre a replicare alle deduzioni degli opposenti, ha eccepito l'inammissibilità dell'opposizione, poiché la stessa non era diretta a contrastare l'omologazione, ma solo l'estensione agli obbligazionisti non aderenti degli effetti degli accordi *ex* artt. 23, comma II, lett. b) e 61 CCI.

Questioni preliminari: ricusazione – sostituzione Commissario giudiziale.

Con separate istanze, i ricorrenti in opposizione hanno ricusato *ex* art. 52 c.p.c. il giudice Maurizio Atzori e domandato la sostituzione *ex* artt. 134 e 135 CCI del Commissario Giudiziale.

L'istanza di ricusazione, peraltro riferita a giudice estraneo al Collegio che ha trattato il presente procedimento, è stata respinta dal Tribunale.

Con riguardo alla richiesta di sostituzione del Commissario Giudiziale, all'udienza del 28.9.2023 il Tribunale ha così disposto: "*ritenute non rilevanti le considerazioni espresse in merito ad allegati inadempimenti del professionista nella sua qualità di ausiliario nei procedimenti ex art. 22 CCII, trattandosi di incarichi conclusi e comunque con finalità particolari e distinte rispetto all'attuale; e ciò anche quanto alla valutazione di uno dei criteri ex art. 358 CCII - quello di cui al 3° co. lett. e) - non potendosi dedurre dalle precedenti prestazioni e dalle condotte lamentate una carente capacità di rispettare gli obblighi previsti dalla norma, rigetta allo stato l'istanza, riservata ogni ulteriore e più approfondita considerazione al riguardo ad esito del procedimento e in sede di decisione ex art. 48 CCIP*". Tale decisione, contestata dagli opposenti anche nelle successive memorie, va confermata in questa sede non essendo emersi elementi ulteriori a conforto dell'istanza di parte opponente, che si limita – con affermazioni del tutto apodittiche ed irrilevanti – a contestare la natura dell'incarico svolto dal dott.

Mandrioli nella fase della composizione negoziata in cui è stato nominato ausiliario ex art. 68 c.p.c. del giudice nei procedimenti promossi da _____ ex art. 22 CCI per ottenere l'autorizzazione a contrarre finanza prededucibile. Parimenti infondate e inconferenti devono ritenersi le doglianze relative alle asserite irregolarità poste in essere dall'ausiliario in quei procedimenti, trattandosi di questioni che appaiono del tutto estranee al ruolo affidato al professionista in questa sede e che non sono in alcun modo apprezzabili dal Collegio. Tali considerazioni valgono anche con riferimento alla valutazione del criterio di cui all'art. 358, III comma, lett. e) CCI, non potendosi ricavare dall'adempimento dei precedenti incarichi e dalle doglianze degli oppositori un difetto di capacità nel rispettare gli obblighi previsti dalla suddetta norma. Peraltro, la circostanza che l'ausiliario abbia reso nei due procedimenti ex art. 22 CCI pareri differenti (negativo nel primo caso e positivo nel secondo) conferma l'assoluta indipendenza di giudizio che contraddistingue il suo operato.

Questioni preliminari: eccezione di inammissibilità delle opposizioni.

Gli obbligazionisti hanno depositato atti di opposizione ex art. 48, comma IV, CCI con i quali non hanno specificamente domandato di respingere l'omologazione dell'accordo, ma unicamente di evitare l'estensione degli effetti dell'accordo medesimo. Tale impostazione è stata contestata da _____ che ne ha eccepito l'inammissibilità.

Al riguardo il Collegio ritiene che - pur non aparendo la domanda degli oppositori del tutto coerente con le previsioni dell'art. 48, IV comma, CCI che fa riferimento all'opposizione all'omologazione nel suo complesso, senza apparentemente consentire ai creditori di circoscriverla solo ad alcuni effetti (come quello di trascinamento ai creditori non aderenti) – la questione dell'ammissibilità di tale impostazione appare sostanzialmente irrilevante ai fini della decisione.

Il Tribunale, infatti, deve comunque verificare in sede di omologazione – anche in assenza di opposizione – la sussistenza di plurimi aspetti sostanziali e formali della domanda: a) la competenza del giudice adito a pronunciarsi sull'omologa; b) i requisiti formali della domanda, ovvero che la stessa sia presentata, in caso di società, nelle forme e nel rispetto di quanto agli artt. 40 comma 2 e 120 *bis* CCI; c) la completezza della documentazione di cui all'art. 39, commi 1 e 2, CCI e il deposito di un piano economico-finanziario redatto secondo le modalità previste dall'art. 56 CCI; d) la pubblicazione della domanda al Registro delle

imprese unitamente alla documentazione necessaria per la valutazione della stessa (e, quindi, insieme al piano e all'attestazione – arg. *ex art.* 57 comma II e 58 comma IV CCI) e che siano stati depositati al medesimo registro gli accordi ai sensi dell'art. 40 comma IV CCI; e) la presenza della relazione di un professionista indipendente che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano con particolare riferimento alla idoneità dell'accordo e del piano ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei nel rispetto del termine di centoventi giorni dall'omologazione (o dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione); f) la sussistenza, in capo al soggetto proponente, della qualifica di imprenditore non minore in stato di crisi o di insolvenza; g) l'effettiva esistenza di un accordo pubblicato nel registro delle imprese e stipulato con un numero di creditori che rappresentino almeno il 60% dei crediti.

Se si è in presenza, come nel caso in esame, di accordi ad efficacia estesa, il controllo involgerà anche: h) la verifica dei presupposti *ex art.* 61, I comma, II comma lett. a), c), d), e) e V comma, CCI e più precisamente che: i creditori appartenenti alla categoria condividano posizione giuridica e interessi economici omogenei; tutti i creditori - in particolare, i non aderenti - siano stati informati dell'avvio delle trattative, siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede e abbiano ricevuto complete e aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, finanziaria e economica del debitore, sull'accordo e sui suoi effetti; i crediti dei soggetti aderenti superino il 75% di tutti i creditori appartenenti alla categoria (percentuale ridotta al 60% nel caso di cui all'art. 23, II comma, lett. b CCI); i creditori non aderenti cui vengono estesi gli effetti dell'accordo, possano risultare soddisfatti in base all'accordo stesso in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale; il debitore notifichi l'accordo, la domanda di omologazione e i documenti allegati ai creditori nei confronti dei quali si chiede l'estensione dell'accordo.

Con riguardo alla problematica del tipo di controllo che il Tribunale è chiamato a compiere – in particolare sull'attuabilità dell'accordo e sulla idoneità al pagamento dei creditori estranei e dei non aderenti cui l'accordo si estende – si ritiene che – anche in assenza di opposizioni – lo stesso non sia meramente formale, ma sostanziale, attuato quindi quantomeno mediante attenta verifica della completezza, coerenza e ragionevolezza della relazione dell'attestatore (cfr. Cass., sez. I, 8.5.2019, n. 12064).

La ragione di tale scelta ermeneutica risiede nella necessità di garantire i creditori estranei (e i terzi) rispetto agli effetti che si producono nei loro confronti, primo tra tutti l'esenzione da revocatoria degli atti, delle garanzie e dei pagamenti posti in essere in esecuzione dell'accordo, tenuto conto dell'assenza di un loro coinvolgimento negoziale; si ritiene infatti che, a fronte della mancanza negli accordi di ristrutturazione di una procedura che importi comunicazione effettiva ai creditori e possibilità di esprimere un consenso informato, il mero rimedio dell'opposizione potrebbe risultare insufficiente per la tutela dei propri interessi laddove non fosse possibile al Tribunale esercitare comunque un vaglio di merito sull'idoneità dell'accordo a consentire il superamento della crisi e il pagamento dei crediti estranei alla ristrutturazione. In questa prospettiva il Tribunale deve verificare le concrete prospettive di attuabilità dell'accordo di ristrutturazione del debito con gli aderenti e con coloro cui comunque si estende l'effetto negoziale nonché, più in generale, del piano per il superamento della crisi e, in particolare, la realizzabilità delle entrate previste e la loro idoneità a consentire il pagamento integrale dei creditori estranei nella tempistica indicata dalla norma. Nel caso, come in quello in esame, in cui il debitore domandi l'estensione degli effetti dell'accordo a creditori estranei, occorrerà inoltre compiere le specifiche verifiche richieste dall'art. 61 CCI.

Requisiti formali.

Venendo quindi al ricorso presentato da _____, va evidenziato – sotto il profilo formale – che: a) la domanda risulta correttamente proposta al Tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede principale risultante dal registro delle imprese, sede che non risulta avere subito alcuna modificazione nell'ultimo anno prima del deposito del ricorso; b) il ricorso è stato sottoscritto dal legale rappresentate della Società (_____, cfr. visura camerale doc. 1 della nota dell'11 luglio 2023) e dal difensore munito di regolare procura; la decisione di accesso allo strumento di regolazione della crisi risulta dalla deliberazione ex art. 120 *bis*, I comma, CCI del 21 giugno 2023 (cfr. doc. 41 di parte ricorrente); c) è stata depositata la documentazione prevista dall'art. 39 CCI.

Con riferimento al profilo della forma, gli accordi sono stati sottoscritti con i creditori aderenti nelle forme di legge (cfr. doc. 28 e ss. di parte ricorrente) e, in ogni caso, con modalità idonee a dare prova del raggiungimento dell'accordo (scambio di corrispondenza tra le parti). Il

requisito della forma e della prova del raggiungimento degli accordi è stato quindi rispettato. Gli accordi sono stati depositati al Registro delle imprese.

Ai sensi dell'art. 57, IV comma, CCI, il dott. Piero Aicardi, ha attestato la veridicità dei dati aziendali, la fattibilità del piano economico-finanziario e l'idoneità di quest'ultimo a garantire il pagamento integrale dei creditori estranei nei termini di legge ai sensi dell'art. 57, III comma, CCI, e in particolare, entro 120 giorni dall'omologazione (cfr. doc. 39 di parte ricorrente).

Aspetti sostanziali.

Non v'è dubbio che la ricorrente sia un imprenditore commerciale non minore, come ricavabile dall'oggetto sociale, dai bilanci di esercizio e dalla situazione patrimoniale.

Lo stato di crisi emerge da quanto riferito nel ricorso e nell'attestazione in ordine all'incapacità della società, in assenza di omologazione degli accordi, di far fronte al pagamento integrale dei propri debiti.

Gli accordi ed il piano sottostante hanno carattere non liquidatorio, prevedendo la prosecuzione dell'attività di impresa (art. 61, I comma, lett. b).

Le maggioranze ex art. 57, I comma, CCI e per l'estensione dell'efficacia degli accordi.

Per ciascuna categoria di creditori è rispettata la maggioranza (60% dei crediti) prevista dall'art. 57, I comma, CCI. In particolare, va evidenziato che:

- 1) gli accordi sottoscritti con i fornitori rappresentano circa il 70% dei debiti commerciali (per un importo complessivo di euro 6.254.382,65);
- 2) i creditori finanziari sottoscrittori dell'accordo di ristrutturazione in relazione a posizioni derivanti da: a) finanziamenti a medio lungo termine, b) finanziamenti a breve termine e linee di anticipo fatture e c) fidejussioni escusse, sono creditori per complessivi euro 10.422.696,12 e rappresentano il 93,35% dei crediti di natura finanziaria complessivamente considerati;
- 3) gli obbligazionisti sottoscrittori di accordi sono creditori per complessivi euro 10.054.800 e rappresentano il 62,84% dei crediti.

Con riferimento a quest'ultima categoria, va osservato che gli oppositori, nell'ultima memoria difensiva autorizzata, hanno dato atto che – nelle more del giudizio - tale

percentuale sarebbe scesa al 59,57% per effetto delle dichiarazioni di revoca dell'adesione all'accordo di tre obbligazionisti (

– cfr. doc. 2-3-4 allegati alla memoria depositata in data 15.1.2024 dagli opposenti).

, in pari data, ha confermato di aver ricevuto tali dichiarazioni, ma le ha ritenute prive di effetto; ha inoltre documentato che avrebbe ritrattato la revoca dell'adesione (cfr. doc. 3 allegato alla memoria depositata in data 15.1.2024 dalla ricorrente).

Tali dichiarazioni devono ritenersi – come eccepito dalla ricorrente – inefficaci sulla base di plurime considerazioni.

Anzitutto va rilevato che le dichiarazioni di adesione degli obbligazionisti versate in atti – precedute, come si darà conto più avanti, da un adeguato corredo informativo sia con riferimento all'operazione di risanamento di , sia riguardo all'oggetto dell'accordo - riportano l'affermazione da parte di ciascun obbligazionista *“di essere a conoscenza che le dichiarazioni e gli impegni assunti mediante il presente modulo sono irrevocabili”*. Gli impegni assunti dagli obbligazionisti nei confronti di , dunque, sono stati ritenuti vincolanti e, quindi, non revocabili. Del resto, non potrebbe essere diversamente, trattandosi di un contratto destinato a confluire in un procedimento di omologazione e che pertanto, sia secondo i principi del diritto comune che di quello concorsuale, non ammette ritrattazione della volontà negoziale.

In secondo luogo, ha giustamente rilevato di non essere inadempiente agli accordi con gli obbligazionisti, in quanto l'emissione delle Azioni speciali in esecuzione degli accordi è prevista dopo l'omologazione, non ancora intervenuta al momento in cui sarebbero state compiute le suddette revoche; pertanto, l'adempimento non sarebbe a oggi esigibile e, quindi, non potrebbe esservi inadempimento da far valere. Solo l'omologazione degli accordi di ristrutturazioni determina, infatti, in capo agli obbligazionisti aderenti il diritto di esigere la prestazione oggetto dell'accordo.

Merita poi di osservarsi che le cd. “dichiarazioni di revoca” prodotte dagli opposenti non sono state autenticate a mezzo ministero notarile a differenza di

quelle iniziali di adesione, né sono state sottoscritte con modalità tale da poterle ritenere univocamente riconducibili all'obbligazionista, con ogni conseguente inefficacia delle stesse anche per carenza di requisiti di forma.

Gli accordi, inoltre, sono stati depositati presso il Registro delle imprese in funzione dell'avvio del procedimento di omologazione promosso con il Ricorso *ex art. 57 CCI*, così di fatto cristallizzandoli nella forma e nel contenuto in ragione della funzione di pubblicità e formalità tipica dell'incombente.

Ciò conferma che le "dichiarazioni di revoca" sono prive di effetto e non ostative all'omologazione degli accordi a efficacia estesa.

Si deve quindi ritenere che la percentuale di adesione consolidatasi al momento del ricorso (62,84%) non sia venuta meno.

Con riguardo alle maggioranze richieste per l'estensione dell'efficacia degli accordi nei confronti degli obbligazionisti non aderenti, va osservato che l'art. 23, II comma, lett. b) CCI ne prevede la riduzione al 60% se il raggiungimento dell'accordo risulta dalla relazione finale dell'Esperto all'esito delle trattative esperite nella composizione negoziata.

Si rende quindi necessario verificare se nella fattispecie ricorrano i presupposti per l'applicazione della norma in esame, essendo evidente che – in mancanza – non vi sarebbero le maggioranze richieste dall'art. 61, II comma, lett. c) CCI (75%) per l'estensione dell'accordo agli obbligazionisti non aderenti.

Al riguardo appare necessario muovere dall'esame dell'art. 17, VII comma, CCI ai sensi della quale *"l'incarico dell'esperto si considera concluso se, decorsi centottanta giorni dalla accettazione della nomina, le parti non hanno individuato, anche a seguito di una sua proposta, una soluzione adeguata per il superamento delle condizioni di cui all'art. 12, comma 1. L'incarico può proseguire per non oltre centottanta giorni quando tutte le parti lo richiedono e l'esperto vi acconsente, oppure quando la prosecuzione dell'incarico è resa necessaria dal ricorso dell'imprenditore al tribunale ai sensi degli artt. 19 e 22. In caso di sostituzione dell'esperto o nell'ipotesi di cui all'art. 25, VII comma, CCI il termine di cui al primo periodo decorre dall'accettazione del primo esperto nominato"*.

Come osservato dal Commissario Giudiziale, *"la norma pare introdurre due diverse modalità con le quali i soggetti interessati possono fruire della prosecuzione delle trattative: l'incarico dell'Esperto può essere prolungato – per una durata massima di ulteriori centottanta giorni – quando «tutte le parti lo*

richiedono» e il predetto acconsente, «oppure» quando la continuazione «è resa necessaria dal ricorso dell'imprenditore al tribunale ai sensi degli artt. 19 e 22». Senonché, mentre nella prima delle due suddette fattispecie la proroga è nella disponibilità delle parti (vale a dire di coloro che la chiedono all'Esperto e questi concorda), nella seconda la medesima è a queste ultime sottratta trattandosi di un effetto di legge che trova la propria giustificazione nell'venuto "innesto" in uno strumento stragiudiziale, quale è innegabilmente la Composizione Negoziata, di una parentesi di natura invero giudiziale la quale potrebbe avere evidenti riflessi sull'esito della Composizione Negoziata stessa».

Al fine di individuare la durata e la conclusione della composizione negoziata nella fattispecie concreta, appare opportuno dare conto anzitutto della successione temporale degli eventi che l'hanno caratterizzata, come risulta dagli atti del procedimento (cfr. doc. 2 e ss. di parte ricorrente):

- l'istanza di accesso allo strumento della composizione negoziata è stata presentata il 23.7.2022, con contestuale richiesta di applicazione delle misure protettive di cui all'art. 18 CCI (confermate con provvedimento del 7.10.2023);
- l'Esperto avv. _____ ha accettato l'incarico in data 1.8.2022 e, quindi, i 180 giorni di durata dell'incarico venivano a scadere il 30.1.2023;
- il 25.11.2022 _____ ha depositato istanza per la proroga delle misure protettive ai sensi dell'art. 19, comma V, CCI, accolta dal Tribunale in data 30.11.2022 (con nuova scadenza delle misure protettive al 30.3.2023);
- il 12.12.2022, stante il rigetto della prima istanza *ex art. 22 CCI*, _____ ha domandato nuovamente di essere autorizzata a contrarre finanziamenti prededucibili e la richiesta è stata accolta dal Tribunale il 9.1.2023;
- in data 28-30.1.2023 è avvenuto tra i difensori di _____ e l'Esperto uno scambio di comunicazioni scritte a mezzo pec con cui la ricorrente ha chiesto a quest'ultimo una conferma circa il fatto che *“in considerazione del provvedimento in data 30 novembre 2022 pronunciato ai sensi dell'art. 19 CCII con cui il Tribunale di Bologna ha prorogato le misure protettive fino al 30 marzo 2023 la Società considera che il Suo incarico sia stato prorogato ai sensi dell'art. 17, settimo comma, secondo periodo, CCII, in quanto “la prosecuzione dell'incarico è resa necessaria dal ricorso dell'imprenditore al tribunale ai sensi degli articoli 19 e 22”*. L'Esperto ha confermato invitandola *“a provvedere al deposito*

telematico del presente scambio di comunicazioni pec, sia nella piattaforma della composizione negoziata sia nel PCT’.

Tali scansioni temporali – oltre che documentate – sono pacifiche tra le parti che sembrano convenire anche sulla avvenuta prosecuzione *ex lege* della originaria scadenza dei primi centottanta giorni (consumatasi il 30.1.2023), scadenza differita quantomeno al 30.3.2023 in conseguenza del provvedimento di prolungamento, sino a tale ultima data, delle misure protettive di cui all’art. 19 CCI.

È invece dibattuta la legittimità della prosecuzione dell’incarico dopo tale data, così da rendere necessario verificare se vi sia effettivamente stato un prolungamento *ex lege* della composizione negoziata anche oltre al termine del periodo massimo di centottanta giorni oppure se la prosecuzione dopo tale periodo sia configurabile in via volontaria.

Sotto il primo profilo, va osservato che l’art. 17, VII comma CCI stabilisce che l’incarico dell’esperto può proseguire, per altri 180 giorni, “*quando la prosecuzione dell’incarico è resa necessaria dal ricorso dell’imprenditore al tribunale ai sensi degli artt. 19 e 22*”. La lettera della norma sembra indurre a ritenere che la presentazione dell’istanza di conferma (o proroga) delle misure protettive (art. 19) o di autorizzazioni al tribunale per contrarre finanziamenti prededucibili o a trasferire l’azienda (art. 22) possa incidere sulla durata della composizione negoziata medesima consentendone la prosecuzione. La finalità di una proroga *ex lege* prevista dalla disposizione in esame pare individuarsi nella necessità di consentire che, in ipotesi di istanze ex artt. 19 o 22, la composizione negoziata possa proseguire indipendentemente dal consenso dei creditori, evitando che il provvedimento del tribunale intervenga quando la composizione negoziata è già conclusa, rendendo così – in ipotesi di accoglimento – la decisione *inutiliter data*.

Il deposito della richiesta *ex artt. 19 o 22 CCI* compiuto prima della scadenza del termine di 180 giorni della composizione negoziata appare dunque sufficiente per determinarne il prolungamento *ex lege* della composizione negoziata, consentendo così al giudice di tenerne conto in sede di deliberazione delle istanze *ex artt. 19 o 20 CCI* per la doverosa verifica di funzionalità delle richieste alle trattative intraprese.

Non si può peraltro neppure escludere che, come rilevato dal Commissario Giudiziale, nel caso in cui il termine iniziale scada dopo la definizione del procedimento *ex art. 19 o 22 CCI*, la proroga *ex lege* sia connessa non alla domanda del debitore, bensì unicamente all’adozione di un provvedimento favorevole, perché solo così si potrebbe ritenere la

prosecuzione sia effettivamente “*resa necessaria*” e trovi giustificazione negli strumenti di cui agli artt. 19 o 22 CCI.

Qualsiasi sia l’opzione interpretativa prescelta, si deve rilevare che nella fattispecie si sono verificati i presupposti alla base di entrambe le ipotesi atteso che, da un lato, il debitore ha chiesto la proroga delle misure protettive e l’autorizzazione a contrarre finanzia prededucibile nella pendenza del termine di durata di giorni 180 della composizione negoziata e, dall’altro, entrambe le richieste sono state accolte dal Tribunale prima della scadenza della composizione negoziata (30.1.2023). Si può quindi affermare che si sia verificata la proroga *ex lege* prevista dall’art. 17, VII comma, CCI.

Quanto alla durata della prosecuzione dell’incarico dell’esperto, va osservato che l’art. 17, VII comma, CCI prevede che lo stesso possa continuare per non oltre 180 giorni. La lettera della norma, dunque, sembra svincolare la durata della prosecuzione dell’incarico a quella delle misure protettive, essendo la stessa determinata solo sulla base della durata iniziale (180 giorni) della composizione negoziata.

Non va peraltro trascurato che, a favore di tale interpretazione, militano anche altri argomenti: se si accedesse alla tesi secondo la quale l’incarico prorogato *ex lege* cesserebbe alla scadenza delle misure protettive, si dovrebbe del pari giungere a ritenere che l’ordinamento impone un obbligatorio allineamento temporale tra la durata dell’incarico dell’esperto e quella delle misure protettive. Il Codice della Crisi, tuttavia, individua tempistiche differenti per i due istituti, atteso che la durata della composizione negoziata è di 360 giorni al massimo, mentre quella delle misure protettive non può superare i 240 giorni. La *ratio* di tale diversa regolamentazione dipende verosimilmente dalla necessità di contenere nel tempo le limitazioni ai diritti dei creditori derivanti dall’applicazione delle misure protettive, imponendo al debitore di svolgere senza ritardo le trattative al fine di trovare una soluzione idonea al superamento della situazione di crisi, che può sfociare in una delle opzioni negoziali regolate dall’art. 23, I comma CCI o, in alternativa, quelle di cui II comma della medesima norma (incluso l’accordo di ristrutturazione dei debiti ex artt. 57, 60, 61 CCI). Nell’ipotesi in cui le misure protettive siano domandate fin dall’inizio dell’incarico dell’esperto, potrebbero pertanto giungere a scadenza – come avvenuto nel caso di specie – nel corso della composizione negoziata, ma a quel punto il debitore dovrebbe aver già consolidato le trattative e potrà proseguire il rapporto con i creditori finalizzato agli obiettivi indicati dall’art. 23 CCI anche senza protezione.

Del resto, l'incarico dell'esperto può sussistere anche in assenza di misure protettive: la protezione, infatti, può essere richiesta non solo all'inizio della composizione negoziata, ma anche “*con successiva istanza*” (cfr. art. 18, I comma, CCI). L'incarico dell'esperto può dunque iniziare, ma anche proseguire e poi concludersi (con pedissequa relazione finale) senza misure protettive o dopo lo spirare del termine di efficacia delle stesse, fermo restando il rispetto della durata massima di 360 giorni imposta *ex lege*.

Da ultimo, va rilevato che l'art. 17, comma VII, secondo periodo, ultima parte, consente la proroga *ex lege* della prosecuzione dell'incarico sia in caso di ricorso al Tribunale *ex art. 19 CCI*, sia nell'ipotesi di istanza ai sensi dell'art. 22 CCI. Quest'ultima, tuttavia, è completamente svincolata da ogni tempistica entro la quale compiere le operazioni ivi previste (erogazione di nuova finanza prededucibile oppure il trasferimento in qualunque forma dell'azienda o di uno o più dei suoi rami senza gli effetti di cui all'art. 2560, comma, 2 c.c.). Solo in ambito di misure protettive *ex art. 19 CCI*, quindi, sono imposti termini massimi. Se si ritenesse che la proroga della durata dell'incarico per effetto del ricorso *ex art. 19 CCI* sia connessa alla durata delle misure protettive, si dovrebbe allora analogamente ritenere che, in caso di istanza *ex art. 22 CCI*, l'incarico debba terminare nel giorno in cui il Tribunale emette il provvedimento *ex art. 22 CCI* (o quando lo stesso diventa definitivo). Tale conclusione, tuttavia, appare del tutto irragionevole, rendendo di fatto superflua la prosecuzione prevista dalla norma.

Le considerazioni espresse inducono pertanto il Collegio a ritenere che – contrariamente agli assunti dell'Esperto che ha collegato la durata dell'incarico (prorogato) a quella delle misure protettive (cessate, per scadenza della durata massima di giorni 240, il 30.3.2023) - per effetto del ricorso del debitore ai sensi degli artt. 19 e 22 e del relativo accoglimento da parte del Tribunale, si sia determinata la legittima prosecuzione dell'incarico dell'Esperto fino al deposito della relazione finale, avvenuto prima della scadenza del termine massimo di giorni 360.

L'esame delle risultanze della composizione negoziata versate in atti, peraltro, consentono di affermare che nella specie si sia verificata in ogni caso anche una prosecuzione volontaria dell'incarico dell'esperto.

L'art. 17, VII comma, CCI non pare infatti vietare che ad una proroga di legge possa poi seguire senza soluzione di continuità anche un accordo tra le parti per la prosecuzione

dell'incarico dell'Esperto. Gli interessati, quindi, potrebbero avvalersi di entrambe le opzioni: una volta esauriti gli effetti della proroga *ex lege*, l'incarico potrebbe proseguire su base volontaria, ovviamente sempre nel rispetto del limite massimo di durata di 360 giorni.

Per configurare la continuazione concordata della composizione negoziata, va osservato che l'art. 17, VII comma, CCI richiede che tutte le parti lo richiedano e l'esperto vi acconsenta. Secondo la tesi degli oppositori, il riferimento a "*tutte le parti*" richiede che la prosecuzione sia domandata da tutti i creditori, essendo l'espressione parti onnicomprensiva di tutti i soggetti coinvolti, o che avrebbero dovuto essere coinvolti, nelle trattative.

Tale tesi non è condivisa dal Collegio, dovendosi ritenere che l'espressione "*tutte*" debba essere riferita ai creditori con i quali le trattative sono effettivamente in corso nel momento in cui si presenta la richiesta di prosecuzione dell'incarico, essendo irrilevante il consenso sia di coloro con i quali il debitore abbia già raggiunto un accordo, sia dei creditori che abbiano già definitivamente espresso la volontà di non aderire ad alcuna ipotesi di risoluzione negoziale della crisi. In entrambi i casi, infatti, le trattative sono già concluse con i suddetti creditori e la prosecuzione della composizione negoziata diviene superflua.

L'espressione "*tutte le parti*" va dunque più correttamente riferita ai creditori con i quali le trattative sono ancora in corso, per i quali ha ancora rilievo la prosecuzione dell'incarico dell'esperto al fine di verificare la possibilità di concludere favorevolmente il percorso di risanamento intrapreso dal debitore. In questo senso sembra sostanzialmente porsi anche la pronuncia del Tribunale di Palermo, 27 luglio 2022 (in www.dirittodellacrisi.it) che, pur richiamando il necessario consenso di tutte le parti, precisa che le stesse vanno intese come i "*partecipanti alle trattative*".

Nella fattispecie in esame, nel momento in cui è stata presentata la richiesta di prosecuzione dell'incarico all'Esperto (cfr. doc. 23 di parte ricorrente, proveniente da [redacted] e, secondo deduzione che non stata contestata dagli oppositori, dagli istituti finanziari), gli obbligazionisti oppositori non erano configurabili come "*partecipanti alle trattative*". Gli stessi, infatti, si erano già chiaramente espressi negativamente verso la proposta di risanamento presentata da [redacted] (cfr. impugnazione delle delibere assunte dall'assemblea degli obbligazionisti in data 28.11.2023 – doc. 2 oppositori). Né dall'altra parte si può ritenere, come invece affermato dagli oppositori, che i creditori non più partecipanti alle trattative dovessero essere informati della prosecuzione dell'incarico richiesta dal debitore e da

altri creditori o, addirittura, dovessero acconsentirvi. Nessuna disposizione, infatti, prevede tale incumbente che, del resto, non pare avere alcun significato, potendo la prosecuzione della composizione negoziata anche solo con una parte dei creditori consentire comunque di individuare una soluzione idonea al superamento della situazione di crisi e concludere uno dei contratti o accordi previsti all'art. 23, I o II comma, CCI.

Sulla base delle considerazioni espresse, pertanto, si deve ritenere – in applicazione dell'art. 17, VII comma, CCI - che la composizione negoziata sia legittimamente proseguita fino alla cessazione dell'incarico dell'esperto, coincidente *ex art.* 17, VIII comma, CCI con il deposito della relazione finale (5.5.2023 – cfr. doc. 24 di parte ricorrente).

Tenuto conto che nella suddetta relazione l'esperto ha dato atto della positiva conclusione della composizione negoziata e che la società aveva individuato nell'accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art.* 57 CCI lo strumento più idoneo al superamento della crisi, si può ritenere che ricorrano i presupposti, come sostenuto da _____, per avvalersi della maggioranza ridotta al 60% per l'estensione degli accordi *ex art.* 61 CCI.

Il Piano.

Il secondo comma dell'art. 57 CCI è dedicato al piano e prevede che lo stesso sia redatto secondo le modalità indicate all'art. 56 CCI e che ad esso siano allegati i documenti di cui all'art. 39, commi I e III, CCI.

Il piano in atti reca la data del 14.6.2023 (cfr. doc. 1 di parte ricorrente) ed è stato approvato dal Consiglio di amministrazione della società in data 21.6.2023. Il piano, come evidenziato anche dal Commissario Giudiziale, contiene gli elementi richiesti *ex lege* e, in particolare: la descrizione della situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'impresa; le principali cause della crisi; le strategie d'intervento e i tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria; i creditori e l'ammontare dei crediti rinegoziati, nonché l'elenco dei creditori estranei (*rectius*, la menzione di questi ultimi nella tabella riportata a pag. 93 del Piano, come confermato al Commissario sulla base di quanto riferitogli da PWC) con l'indicazione delle risorse destinate all'integrale soddisfacimento dei crediti alla data di scadenza; gli apporti di finanza nuova; i tempi delle azioni da compiersi, che consentono di verificarne la realizzazione, nonché l'indicazione degli strumenti da adottare nel caso di

scostamento tra gli obiettivi e la situazione in atto; il piano industriale stesso e l'evidenziazione dei suoi effetti sul piano finanziario.

Come già osservato in precedenza, inoltre, la documentazione richiesta dall'art. 39, I e III comma, CII è completa.

Gli elementi del piano economico-finanziario rilevanti ai fini dell'esecuzione degli accordi, infine, sono richiamati negli accordi stessi, in conformità alle previsioni dell'art. 57, II comma, prima parte, CCI.

Presupposti per l'estensione degli effetti dell'accordo ai creditori non aderenti: la conversione del POC in azioni speciali oggetto dell'accordo con gli obbligazionisti.

Con particolare riguardo all'accordo con gli obbligazionisti, appare necessario soffermarsi sulla “*conversione del Prestito Obbligazionario Convertibile (POC) in azioni speciali*” e sulla possibilità che la stessa sia oggetto dell'estensione agli obbligazionisti non aderenti.

Al riguardo va osservato che in data 28.7.2017 l'Assemblea straordinaria della Società aveva deliberato l'emissione del Prestito Obbligazionario Convertibile 7% - 2017-2022, ISIN IT0005277618, pari a nominali euro 16 milioni, che prevedeva *inter alia* il pagamento di una cedola di interessi maturati per l'importo di euro 562 mila al 30.6.2022 e la restituzione integrale del capitale al 31.12.2022.

La ricorrente ha proposto, nell'ambito della composizione negoziata, la conversione in strumenti finanziari partecipativi di patrimonio netto ai sensi dell'art. 2346, comma VI, c.c., dell'intero POC, inclusivo degli interessi maturati e maturandi, da definire e concordare con i creditori nel corso delle trattative, comportando ciò la cancellazione del debito inerente al POC.

Nel ricorso per omologa la società ha dedotto di aver illustrato la proposta nel corso di incontri con il rappresentante comune e alcuni obbligazionisti. La suddetta proposta prevedeva di convertire il POC dapprima in strumenti finanziari partecipativi con remunerazione pari all'80% del valore nominale e, nel corso delle trattative, la conversione del POC in Azioni Speciali quotate con remunerazione al 100% e l'attribuzione di *warrant*. Nell'ambito dell'assemblea degli obbligazionisti del 28.11.2022, si è riscontrato il voto favorevole alla conversione e, in seguito, la società ha raccolto le adesioni dei singoli obbligazionisti.

In data 5.5.2023 si è tenuta l'Assemblea straordinaria dei soci della ricorrente (cfr. doc. 25 di parte ricorrente) nell'ambito della quale si è deliberato di modificare il testo dell'art. 6 ("Capitale sociale") dello statuto sociale introducendo quanto segue: "Il capitale sociale è di euro 785.560,60 (settecento ottanta cinquemila cinquecento sessanta virgola sessanta) suddiviso in n. 10.829.606 (dieci milioni ottocento ventinovemila seicento sei) azioni prive del valore nominale, e in particolare: - n. 7.855.606 (sette milioni ottocento cinquanta cinquemila seicento sei) Azioni Ordinarie; - n. 2.974.000 (due milioni novecento settanta quattromila) Azioni Speciali. L'emissione delle Azioni Speciali è sospensivamente condizionata al verificarsi dell'intervenuta Omologa dell'Accordo di Ristrutturazione dei debiti della Società entro il 31 (trentuno) dicembre 2023. Le Azioni Speciali saranno ammesse a negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione domestico o europeo e saranno assegnate, a fronte dell'annullamento integrale delle obbligazioni convertibili " 2017-2022", ai titolari di tali obbligazioni a un prezzo di conversione per Azione Speciale pari a Euro 5,4 (cinque virgola quattro), di cui Euro 0,01 (zero virgola zero uno) a titolo di capitale e Euro 5,39 (cinque virgola trentanove) a titolo di sovrapprezzo, e a un rapporto di conversione di 1.000 (mille) Azioni Speciali per ogni obbligazione convertibile. Ai fini della conversione non si terrà conto degli interessi maturati sulle obbligazioni. Le Azioni Speciali attribuiscono ai titolari i seguenti diritti: 1) il diritto di percepire esclusivamente qualsivoglia distribuzione effettuata dalla Società di propri utili e/o riserve, ovvero la ripartizione dell'attivo in sede di liquidazione o scioglimento della Società e/o le distribuzioni conseguenti a una riduzione del capitale sociale della stessa per motivi diversi dalla copertura delle perdite ("Distribuzioni"), secondo l'ordine di seguito indicato e sino a che abbiano ottenuto un importo, cumulato e aggregato, pari al 100% (cento per cento) del debito preesistente a valere sul POC ("CAP Azioni Speciali"). Più in particolare, a seguito dell'integrale rimborso della nuova finanza concessa in esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'intero debito della Società ristrutturato ai sensi del medesimo Accordo, la Società effettuerà le Distribuzioni di liquidità come segue: (i) sino a che i titolari delle Azioni Speciali abbiano ottenuto, a titolo di distribuzione, un importo pari al CAP Azioni Speciali: (1) 80% (ottanta per cento) ai titolari delle Azioni Speciali; (2) 20% (venti per cento) a tutti gli azionisti ordinari della Società; e (ii) una volta che i titolari delle Azioni Speciali abbiano ricevuto, tramite le distribuzioni di cui al precedente punto (i), il CAP Azioni Speciali, le Azioni Speciali saranno annullate. 2) il diritto di voto nella misura di 1 (uno) voto ogni 10 (dieci) Azioni Speciali. Le Azioni Speciali saranno postergate rispetto alle Azioni Ordinarie quanto alle eventuali riduzioni del capitale sociale per perdite. Alle Azioni Speciali saranno abbinati warrant " Santerno 2023-2026" ("Warrant"), assegnati nel rapporto di 1 (uno) Warrant ogni 5 (cinque) Azioni Speciali e conferenti il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie di nuova emissione rinvenienti da un

separato aumento di capitale riservato (“Azioni di compendio”), secondo un rapporto di sottoscrizione tra Azioni di compendio e warrant di 1 (una) azione ordinaria per 1 (uno) Warrant e a un prezzo di esercizio pari a Euro 1 (uno) per azione. La conversione potrà essere richiesta in due periodi di esercizio all’anno, indicati nel Regolamento dei Warrant, nonché in occasione della promozione di un’offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi dell’art. 11 dello Statuto sociale. In caso di promozione di una offerta pubblica obbligatoria, ai sensi dell’art. 11 dello statuto sociale della Società, il prezzo per Azione Speciale sarà pari al maggiore tra: (a) il prezzo determinato ai sensi dell’art. 106, comma 2, del D.lgs. n. 58/1998 e (b) Euro 5,4 (cinque virgola quattro), al netto delle Distribuzioni?”.

La delibera ha effetto sospensivamente condizionato alla omologa dell’accordo di ristrutturazione dei debiti entro il 31.12.2023; omologa da intendersi come *“intervenuta definitiva omologazione dell’Accordo di Ristrutturazione in virtù del decorso di tutti i termini previsti dall’art. 51 del CCII per la proposizione delle impugnazioni ivi previste avverso alla sentenza di omologazione ovvero in virtù dell’esito favorevole alla Società delle relative impugnazioni?”.*

Inoltre, l’efficacia della delibera di modifica è stata subordinata al verificarsi di due ulteriori condizioni sospensive (con facoltà di rinuncia da parte del Consiglio di Amministrazione di) riguardanti: a) il mancato esercizio del diritto di recesso da parte dei soci che comporti un esborso per quest’ultima superiore a Euro 135.000 mila (senza considerare gli importi a carico degli azionisti che esercitino i diritti di opzione e prelazione *ex art. 2437-quater c.c.* nonché gli eventuali terzi, nell’ambito del procedimento di liquidazione; b) la mancata contestazione del valore di liquidazione delle azioni *ex art. 2437-ter, comma 6, c.c.*

L’assemblea ha deliberato anche di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, V comma, c.c., per un importo di euro 16.069.600,00, di cui euro 29.740,00 a capitale ed Euro euro.029.860,00 a riserva sovrapprezzo, in esecuzione del quale verranno emesse complessive n. 2.974.000 nuove Azioni Speciali, a un prezzo pari a Euro 5,4 (cinque virgola quattro) per ciascuna Azione, di cui 0,01 a capitale e 5,39 a sovrapprezzo, a servizio della conversione delle obbligazioni convertibili “ 2017-2022” in Azioni Speciali *cum warrant*, il tutto con termine finale di sottoscrizione al 31 gennaio 2024 e sospensivamente condizionato all’omologa dell’accordo di ristrutturazione dei debiti della Società entro il 31 dicembre 2023.

Si è inoltre deliberato di inserire all’ultimo capoverso dell’art. 6 dello Statuto sociale, una clausola transitoria; di emettere, con effetto sospensivamente condizionato all’Omologa

dell'accordo di ristrutturazione dei debiti della Società entro il 31 dicembre 2023, i warrant denominati “*Warrant 2023-2026*”, da assegnare gratuitamente e in via automatica ai titolari delle Azioni speciali *cum warrant* nel rapporto massimo di 1 Warrant ogni 5 Azioni Speciali, di approvare il Regolamento dei Warrant “*2023-2026*” allegato al verbale di Assemblea, di aumentare il capitale sociale per un importo di Euro 594.800,00 nuove azioni ordinarie di compendio, senza indicazione del valore nominale, con godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione al momento dell'emissione, a un prezzo di esercizio pari a Euro 1, di cui Euro 0,01 a titolo di capitale e Euro 0,99 a titolo di sovrapprezzo, sospensivamente condizionato all'Omologa dell'accordo di ristrutturazione dei debiti della Società entro il 31 dicembre 2023, apportando le conseguenti necessarie modifiche all'ultimo capoverso dell'art. 6 dello Statuto sociale; di aumentare il capitale sociale in opzione, con effetto sospensivamente condizionato all'omologa dell'accordo entro il 31.12.2023; di approvare la modifica degli artt. 6, 10, 11, 12, 13, 14, 18 e 21 dello Statuto sociale di cui all'allegato *sub* lettera C del verbale di Assemblea.

Dall'esame del verbale dell'Assemblea dei soci emerge che l'assegnazione delle Azioni Speciali agli obbligazionisti avverrà a fronte dell'annullamento integrale del POC, senza tenere conto, ai fini della conversione, degli interessi maturati sulle obbligazioni, con rinuncia al pagamento di questi ultimi (cfr. pag. 3 e 4 del verbale). L'aumento di capitale sociale a pagamento a servizio dell'emissione di Azioni Speciali rientra – secondo quanto affermato dal legale rappresentante in sede di assemblea - nell'ambito della operazione di ristrutturazione “*consentendo l'emissione delle Azioni Speciali da liberarsi mediante compensazione volontaria con i crediti derivanti dalla totalità delle obbligazioni convertibili emesse nell'ambito del POC per un importo complessivo pari a Euro 16.059.660*”.

Ciò premesso, va in primo luogo osservato che gli obbligazionisti oppositori hanno contestato la competenza dell'assemblea degli obbligazionisti del novembre 2022 che ha approvato ai sensi dell'art. 2415, comma I, n. 2, c.c. la proposta di modificazione delle condizioni del POC medesimo e hanno impugnato la relativa delibera.

La questione riguardante la validità della delibera, tuttavia, non appare rilevante ai fini del presente giudizio, atteso che – come osservato dal Commissario Giudiziale – ha comunque sottoscritto con ogni obbligazionista aderente una “*Dichiarazione di adesione*” nell'ambito della quale ciascun creditore ha acconsentito alla “*conversione*” delle obbligazioni

rispettivamente possedute in azioni di categoria speciale – a un prezzo per azione pari a Euro 5,40 con rinuncia al pagamento degli interessi – *“emesse e assegnate ai titolari del POC, nell’ambito dell’operazione di turnaround della Società, che verrà perfezionata attraverso uno degli strumenti di regolazione della crisi d’impresa previsti dal D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (“CCIP”), attualmente identificato in un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 57 CCIP”*.

I creditori obbligazionisti hanno dunque convenuto di addivenire a una operazione che prevedesse da parte della debitrice l’emissione e l’assegnazione di Azioni Speciali ed è (solo) a tale (singola) adesione che occorre fare riferimento.

In secondo luogo, ci si deve soffermare sulla natura dell’operazione posta ad oggetto dell’accordo raggiunto con gli obbligazionisti al fine di verificarne la compatibilità con lo strumento di regolazione della crisi prescelto.

Al riguardo va osservato che le parti e la documentazione in atti si esprimono in termini di *“conversione”* del POC in Azioni Speciali, mentre il Commissario giudiziale — con argomentazioni articolate e completamente condivisibili — ha evidenziato che nella fattispecie non si è in realtà in presenza, dal punto di vista giuridico, di una conversione del POC. Ed invero, indagando il contenuto e la sostanza dell’operazione di ristrutturazione voluta dalle parti, si può convenire che *“se in astratto corrisponde al vero che la natura giuridica del prestito obbligazionario convertibile è quella di un mutuo con un patto di opzione che origina un credito il quale, per il tramite di una dichiarazione unilaterale di volontà da parte dell’obbligazionista, può essere trasformato in una partecipazione sociale, nella vicenda in esame la volontà dei creditori obbligazionisti aderenti all’accordo non è stata quella di dar corso ad una conversione in forza del regolamento del prestito ma di accettare, in luogo del diritto di credito avente ad oggetto la restituzione di una somma di denaro, stante l’intervenuta scadenza del POC, l’assegnazione di Azioni Speciali di nuova emissione”*.

Nell’ambito della assemblea straordinaria dei soci del 5.5.2023, il legale rappresentante ha chiarito che l’aumento di capitale sociale a pagamento proposto e sottoposto a deliberazione rientrava nell’ambito della operazione di ristrutturazione *“consentendo l’emissione delle Azioni Speciali da liberarsi mediante compensazione volontaria con i crediti derivanti dalla totalità delle obbligazioni convertibili emesse nell’ambito del POC per un importo complessivo pari a Euro 16.059.660”*. Il meccanismo proposto e deliberato è dunque strutturato come un aumento di capitale sociale a pagamento mediante l’emissione di nuove Azioni Speciali. Parimenti, gli obbligazionisti

aderenti hanno richiamato la delibera di “*aumento di capitale al servizio dell'emissione delle Azioni di Categoria Speciale*” (cfr. dichiarazione di adesione).

L'operazione realizzata, pertanto, genera un credito in capo alla società che ha deliberato l'aumento di capitale nei confronti dei sottoscrittori che questi ultimi estingueranno mediante compensazione con il proprio controcredito derivante dai titoli del POC posseduti e rinuncia agli interessi. Si conviene dunque con il Commissario Giudiziale nel ritenere che nella fattispecie si sia in presenza di “*un meccanismo di compensazione volontaria del credito dell'obbligazionista aderente a fronte del debito da sottoscrizione dell'aumento di capitale, la cui legittimità in seno a una operazione di ristrutturazione del debito non pare possa essere messa in discussione*”.

Per quanto riguarda i non aderenti, l'estensione nei loro confronti è l'effetto dei meccanismi previsti dallo strumento concorsuale prescelto da _____ e deve ritenersi ammissibile in quanto non prevede prestazioni o obblighi incompatibili con i diritti dei creditori.

Da ultimo, va osservato che l'assemblea dei soci del maggio 2023 aveva disposto che la delibera di aumento di capitale a servizio dell'assegnazione delle Azioni Speciali fosse sospensivamente condizionata all'omologa definitiva dell'accordo entro il 31.12.2023.

Tali termini sono stati modificati con delibera del 12.12.2023 (cfr. doc. n. 5 allegato alla memoria autorizzata di _____ del 20.12.2023) differendo al 31.12.2024 il termine ultimo per l'avveramento della condizione sospensiva ed al 31.1.2025 quello finale per la sottoscrizione – e conseguente esecuzione – dell'aumento di capitale sociale di _____ a servizio del debito e, in particolare, della conversione delle obbligazioni convertibili. Tale modifica non pare avere ad oggetto un elemento essenziale e neppure sostanziale dell'accordo: la *ratio* dell'indicazione temporale non sembra infatti riferita a una esigenza negoziale dei contraenti, bensì solo a quella di contemperare gli accordi medesimi con le tempistiche processuali proprie del procedimento di omologa. Il suddetto termine è stato quindi comprensibilmente modificato in considerazione della durata del giudizio di omologazione, maggiore rispetto a quanto preventivato a causa delle opposizioni e delle plurime eccezioni ed istanze che è stato necessario verificare ed esaminare ai fini della decisione.

Tale modifica consente quindi di affermare – come si darà conto più avanti - che è venuta meno ogni criticità in punto a fattibilità del piano e dell'accordo di ristrutturazione del

debito potenzialmente derivante dagli originari termini previsti per l'intervento dell'omologa definitiva.

Presupposti per estensione degli effetti dell'accordo ai creditori non aderenti: i presupposti richiesti dall'art. 61 CCI.

Si tratta di verificare se risultino integrati i presupposti *ex art.* 61, I comma, II comma lett. a), c), d), e) e V comma, CCI per l'estensione degli effetti degli accordi stipulati con gli obbligazionisti ai creditori non aderenti.

Va confermata, in primo luogo, la natura non liquidatoria del piano di ristrutturazione approntato dalla società.

In secondo luogo va osservato che – tenendo conto della giurisprudenza anche di legittimità formatasi nel vigore della legge fallimentare – si può ritenere che si abbia omogeneità di posizione giuridica quando la natura oggettiva della pretesa creditoria è la stessa, mentre si fa riferimento al concetto di omogeneità di interesse economico in relazione alla fonte e la tipologia socio-economica del credito, all'entità di quest'ultimo rispetto all'indebitamento complessivo o, ancora, la presenza di garanzie collaterali (cfr. Cass., 16 aprile 2018, n. 9378). Alla luce di tali criteri si può ritenere che i creditori appartenenti alla categoria degli obbligazionisti condividano posizione giuridica e interessi economici omogenei, trattandosi di creditori chirografari il cui credito trae la propria origine dalla sottoscrizione del POC e il cui interesse economico può essere individuato nell'avere dato seguito a un'operazione di investimento di rischio.

La documentazione versata in atti, inoltre, induce a ritenere che tutti i creditori appartenenti alla categoria e, in particolare, i non aderenti siano stati informati dell'avvio delle trattative, siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede e abbiano ricevuto complete e aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del debitore, nonché sull'accordo e sui suoi effetti.

Fin dalla domanda di accesso alla composizione negoziata, ha depositato la relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria oltre alla situazione patrimoniale e finanziaria al 31.5.2022 e il progetto di piano di risanamento, ove riferiva di ritenere fattibile la possibilità di concludere un Accordo di Ristrutturazione *ex art.* 57 CCI e che il proprio rafforzamento patrimoniale potesse raggiungersi anche tramite la conversione in

strumenti finanziari partecipativi di patrimonio netto ai sensi dell'art. 2346, comma VI, c.c., del POC. Tali indicazioni sono state confermate ed aggiornate nell'ambito delle varie istanze (*ex artt. 19 e 22 CCI*) che si sono succedute nel corso della composizione negoziata.

Oltre alle comunicazioni generali compiute anche tramite comunicati stampa e agli incontri pacificamente avvenuti con il Rappresentante comune, è in atti la conferma degli oppositori + altri della circostanza che dal 7 novembre 2022 ha convocato anche gli obbligazionisti identificatisi come “minori”, pubblicando comunicati sul proprio sito sullo stato delle trattative e dando conto delle proposte della società.

In sede di assemblea degli obbligazionisti in data 28.11.2022 (cfr. doc. 14.1 di parte ricorrente) alla presenza, in proprio o per delega, di obbligazionisti portatori di n. 1990 obbligazioni sulle complessive n. 2963, rappresentanti il 67,16% dell'ammontare complessivo del POC, il legale rappresentante della ricorrente ha illustrato le misure adottate dalla società finalizzate al risanamento economico, le modifiche alle condizioni del POC che intendeva proporre e, in particolare, la “conversione” dello stesso in azioni di categoria speciale *cum warrant*, l'intenzione di adottare lo strumento concorsuale corrispondente all'accordo di ristrutturazione dei debiti *ex artt. 57 e ss. CCI* (con facoltà di estensione agli obbligazionisti non aderenti), di aver messo a disposizione un documento informativo sul sito internet della società e nel corso di un incontro del 18.11.2022, aperto a tutti gli obbligazionisti. All'assemblea ha inoltre partecipato l'Esperto avv. ricordando che la società aveva messo a disposizione dei creditori la documentazione necessaria alla valutazione della proposta. Si sono susseguiti quindi interventi di alcuni obbligazionisti che hanno chiesto di valutare soluzioni differenti o hanno contestato l'operazione. All'esito della discussione, l'assemblea ha deliberato di approvare la “conversione” del POC.

Non va trascurato, inoltre, che il Regolamento del POC prevede espressamente che tutte le comunicazioni della società ai titolari delle obbligazioni siano effettuate e date per conosciute dagli obbligazionisti mediante comunicato stampa pubblicato sul sito internet dell'Emittente. Tale previsione è stata certamente rispettata, poiché dalla disamina compiuta dal Commissario Giudiziale risultano resi con tale modalità plurimi comunicati a decorrere dal 15.6.2022 e fino al 30.6.2023.

L'organo commissariale, inoltre, ha trovato disponibili nella pagina web aziendale dedicata alle “*Info per gli obbligazionisti*” numerosi documenti riferiti al POC e, più di recente,

quelli relativi alla domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione debiti ex art. 57 CCI ai fini dell'estensione degli effetti agli obbligazionisti non aderenti ai sensi dell'art. 61 CCI.

Tali elementi sono sufficienti per ritenere che gli obbligazionisti siano stati informati, messi in condizione di partecipare alle trattative e presentare eventuali proposte alternative o comunque modificative di quella proveniente dalla società.

Con riguardo alla verifica del requisito della buona fede alla base dell'art. 61, comma 2, lett. a), CCI, si deve ritenere che la correttezza nello svolgimento delle trattative sia un canone al quale deve essere improntato il comportamento di tutte le parti coinvolte, come espressamente previsto dall'art. 4, I comma, CCI.

Ne deriva che il set informativo che il debitore pone a disposizione dei creditori deve essere completo ed a tutti i creditori deve essere data la possibilità di partecipare alle trattative e di negoziare. Ai creditori, peraltro, non deve essere garantita parità di trattamento, né le trattative devono essere portate avanti contestualmente. È ben possibile, dunque, che il debitore inizi le trattative con i creditori ritenuti strategici ai fini della ristrutturazione, per poi avviare l'interlocuzione anche con altri.

Nella fattispecie in esame la documentazione in atti e le verifiche compiute dal Commissario Giudiziale consentono di affermare che _____ abbia messo a disposizione – anche tramite l'Esperto - tutte le informazioni necessarie per vagliare la proposta e abbia specificato l'intenzione di fare ricorso all'estensione degli effetti dell'accordo ex art. 61 CCI. Gli obbligazionisti, del resto, risultano aver partecipato alle trattative (cfr. verbale assemblea obbligazionisti e successiva impugnazione della delibera). La circostanza che il loro coinvolgimento – come affermato dagli oppositori – non sia avvenuto nelle prime battute dell'incarico dell'Esperto, ma solo a partire dal novembre 2022, non esclude il requisito richiesto dall'art. 61 citato, poiché – da un lato - il debitore non è tenuto a portare avanti le trattative con tutti i creditori contestualmente e – dall'altro lato – l'accelerazione della composizione negoziata si è avuta proprio in quelle settimane, in coincidenza con lo svolgimento dell'assemblea degli obbligazionisti e con la presentazione delle istanze ex artt. 19 e 22 CCI.

La partecipazione alle trattative, del resto, è comprovata dalla circostanza che una parte dei creditori obbligazionisti ha manifestato, nel corso della composizione negoziata, il proprio

legittimo dissenso avverso l'iniziativa delineata fin dalle prime battute da _____ che, a seguito del confronto, ha modificato la proposta iniziale.

Da ultimo, va osservato che l'Esperto nella relazione finale ha dichiarato, anche per le finalità di cui all'art. 61, comma II, lett. a), CCI, che tutti i creditori appartenenti alle categorie dei creditori commerciali, obbligazionisti e creditori finanziari sono stati informati dell'avvio delle trattative, sono stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede e hanno ricevuto complete e aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore, sull'accordo e i suoi effetti.

La circostanza che il trattamento riservato ai creditori obbligazionisti non aderenti non sia peggiore rispetto a quello convenuto con coloro che hanno sottoscritto l'accordo, costituisce un'ulteriore conferma del rispetto del principio di buona fede che deve permeare lo svolgimento delle trattative.

Come riferito in precedenza, è stata raggiunta la maggioranza (ridotta) richiesta dagli artt. 23, comma II, lett. b) e 61, comma II, CCI per l'estensione dell'accordo ai creditori non aderenti (62,14%).

L'art. 61, comma 2, CCI richiede inoltre alla lett. d) che i creditori della medesima categoria non aderenti cui vengono estesi gli effetti dell'accordo non siano soddisfatti in base all'accordo stesso in misura inferiore rispetto alla Liquidazione giudiziale.

Al riguardo va osservato che gli oppositori contestano la sussistenza di tale presupposto, assumendo che con l'alternativa liquidatoria gli stessi avrebbero la certezza di avere una soddisfazione di almeno il 24,07% del valore del POC, mentre le condizioni previste da _____ in questa sede (finalizzate ad una recovery al 41,04% del POC) sarebbero del tutto incerte, essendo necessaria anche la volontà della società per la distribuzione degli utili, senza alcuna possibilità di coartazione da parte degli obbligazionisti.

Tale prospettazione non prende in considerazione la possibilità che le Azioni speciali una volta negoziate possano consentire una liquidazione maggiore rispetto al soddisfacimento conseguibile in sede concorsuale, né tiene conto che – in caso di apertura della liquidazione giudiziale – tutti i creditori parteciperebbero al concorso per l'intero importo del loro credito,

senza le riduzioni concordate in via negoziale e con il rispetto dell'ordine dei privilegi che, in questa sede, non è stata costretta a rispettare.

Le valutazioni compiute dall'Attestatore in punto a comparazione con l'alternativa liquidatoria appaiono congrue e ben motivate: a fronte di un passivo euro 45,3 milioni, le risorse disponibili per i creditori ammonterebbero a 20,2 milioni di euro con una conseguente percentuale di soddisfacimento a favore del ceto chirografario, comprendente gli obbligazionisti, pari al 22,13%. A ciò dovranno aggiungersi le somme che la Curatela dovesse riuscire a incassare sperando azioni revocatorie e risarcitorie che comportano sempre un significativo margine di aleatorietà (sia in relazione alla probabilità di ottenere una pronuncia favorevole, sia in relazione alle concrete possibilità di escussione del credito eventualmente riconosciuto).

Di particolare rilievo appaiono inoltre le vantaggiose tempistiche di soddisfazione offerte dall'Accordo, a fronte dei tempi certamente più lunghi in cui potrebbe intervenire il pagamento dei creditori chirografi in sede di Liquidazione giudiziale. Tale profilo è particolarmente significativo nel contesto di inflazione che si è determinato nell'ultimo periodo che rende – come osservato dal Commissario Giudiziale - il fattore tempo di rilevanza assoluta per i creditori.

Quanto alle contestazioni compiute dagli oppositori riguardo al “*modello CAPM*” impiegato nel Piano Industriale per dimostrare come l'estensione a tutti gli obbligazionisti degli accordi di trasformazione del POC in Azioni Speciali li soddisferebbe in misura maggiore rispetto alla Liquidazione giudiziale, va osservato che il parere redatto dal prof. Stefano Montanari (cfr. doc. 1 al parere del Commissario giudiziale depositato 23.10.2023) ha confermato – a seguito di articolata analisi - l'attendibilità del modello CAPM utilizzato per determinare il valore delle Azioni Speciali, trattandosi “*della metodologia sistematicamente utilizzata dalla prassi finanziaria per attualizzare flussi di cassa futuri assoggettati al rischio d'impresa*”. In ogni caso, l'esperto incaricato dall'organo commissariale ha effettuato anche una prova di resistenza, “*per verificare se il miglior soddisfacimento dei creditori in ipotesi di piano sussistesse anche valutando le azioni speciali senza le particolarità metodologiche utilizzate dal Perito indipendente, ma con un approccio più semplice e di maggiore diffusione*”. I risultati dell'indagine determinano un valore inferiore a quello preso a parametro dalla società (5,77 mil di euro anziché 7,05 milioni di euro), ma ampiamente superiore alla valutazione alternativa dell'ipotesi liquidatoria pari ad euro 3,80 milioni. Il miglior

soddisfacimento dei creditori obbligazionari in ipotesi di piano, rispetto a quella liquidatoria, si otterrebbe dunque anche con l'impiego di una metodologia più semplice, ma di più comune utilizzo, rispetto a quella utilizzata dalla società.

Alla luce dell'approfondimento tecnico compiuto dal Commissario Giudiziale, si deve dunque escludere che il risultato della valutazione compiuta da _____ svolta con il metodo CAPM sia inaffidabile o censurabile sul piano metodologico.

Come osservato nel paragrafo dedicato ai requisiti formali, _____ ha proceduto alle notifiche dell'accordo richieste dall'art. 61, lett. e) ai creditori nei confronti dei quali chiede di estendere gli effetti dell'accordo stesso.

Da ultimo l'art. 61, comma 4, CCII stabilisce che in nessun caso, per effetto dell'accordo di ristrutturazione, ai creditori ai quali è stato esteso l'accordo possano essere imposti l'esecuzione di nuove prestazioni, la concessione di affidamenti, il mantenimento della possibilità di utilizzare affidamenti esistenti o l'erogazione di nuovi finanziamenti.

L'analisi compiuta in precedenza riguardo alla cd. conversione del POC in Azioni Speciali *cum warrant* ha posto in evidenza che la suddetta "conversione" non implica un ampliamento della esposizione creditoria degli obbligazionisti ai quali è stato esteso l'accordo nei confronti della società, né l'esecuzione di nuove prestazioni.

Attestazione – criticità.

Ai sensi dell'art. 57, IV comma, CCI, il dott. Piero Aicardi – professionista indipendente in possesso dei requisiti di cui all'art. 2, I comma, lett. o) CCI - ha attestato la veridicità dei dati aziendali, la fattibilità del piano economico-finanziario e l'idoneità di quest'ultimo a garantire il pagamento integrale dei creditori estranei nei termini di legge ai sensi dell'art. 57, III comma, CCI, e in particolare, entro 120 giorni dall'omologazione (cfr. doc. 39 di parte ricorrente).

Le conclusioni dell'Attestatore sono state sottoposte, su richiesta del Collegio, a scrutinio di congruità da parte del Commissario Giudiziale, alla luce dei condivisibili principi espressi dalla giurisprudenza di legittimità (cfr. Cass. 12064/2019 citata) secondo i quali il controllo del tribunale in sede di omologa comporta una verifica di legalità sostanziale

compresa quella circa l'effettiva esistenza, in termini di plausibilità e ragionevolezza, della garanzia del pagamento integrale dei creditori estranei all'accordo, nei tempi previsti per legge.

Le verifiche compiute dal Commissario Giudiziale hanno posto in luce alcune criticità nell'attestazione e, in particolare:

- a) con riferimento agli oneri finanziari, non è stato eseguito uno *stress test* per tener conto della possibile evoluzione dei tassi di interesse applicati alla nuova finanza erogabile all'omologa. Il Commissario ha esaminato gli interessi connessi alla nuova finanza per i quali è previsto un esborso in arco Piano di oltre 8 milioni di euro, dando atto che negli accordi con gli Investitori alla Finanza MLT *“si applicherà un tasso di interesse annuo pari all'Euribor a 6 mesi (zero floor) maggiorato di un margine pari all'11% di cui una porzione pari al 50% da corrispondersi per cassa periodicamente e una porzione pari al 50% con opzione pay if you can (PIK) che conferisce al debitore il diritto di procedere, in luogo del pagamento cash degli interessi tempo per tempo maturati, alla capitalizzazione di questi ultimi e al differimento del relativo pagamento alla data di scadenza del finanziamento”*. L'andamento prospettico delle quotazioni dell'Euribor per il periodo 2023-2027 è stato stimato secondo le condizioni di mercato sussistenti alla data del 20.1.2023, tenendo conto del predetto indice a 3 mesi e non anche a 6 mesi come invece indicato nelle condizioni economiche della Finanza MLT; tale circostanza è stata, quindi, evidenziata dal Commissario e corretta dagli *advisor* della società.

Il Commissario Giudiziale, inoltre, ha tenuto conto che, nel corso del 2023, gli effetti dell'inflazione hanno determinato un significativo impatto sull'andamento dell'Euribor. L'evoluzione di tale parametro è stata quindi oggetto di analisi da parte dell'organo commissariale che, in particolare, ha posto a confronto le stime dell'andamento del tasso Euribor alla base del Piano con le previsioni aggiornate al mese di ottobre 2023 (applicando la durata corretta del parametro prevista nelle condizioni economiche della Finanza MLT). Secondo tali conteggi, l'incremento delle previsioni sull'andamento dell'Euribor determina un aumento degli oneri finanziari sulla Finanza MLT in arco Piano per oltre 0,6 milioni di euro. Tale modifica, tenuto conto del piano finanziario predisposto dalla società, non determina tuttavia una ripercussione negativa decisiva, secondo le condivisibili

conclusioni del Commissario giudiziale, ai fini della fattibilità del piano e dell'accordo;

- b) un'ulteriore criticità era rappresentata dalla circostanza che la delibera di aumento di capitale a servizio della assegnazione di Azioni Speciali è sospensivamente condizionata all'omologa definitiva dell'accordo di ristrutturazione dei debiti della Società entro il termine temporale del 31.12.2023, termine che non è stato evidentemente rispettato. Tale problematica – ritenuta dal Commissario Giudiziale non decisiva potendo adottare una nuova delibera, in sostituzione di quella già assunta, con indicazione di altra data compatibile con le tempistiche di conclusione del procedimento – è stata superata per le ragioni di cui si darà conto più avanti;
- c) le misure protettive sono scadute il 30.10.2023 e, pertanto, da tale data i creditori possono aggredire il patrimonio sociale della ricorrente oppure chiederne la Liquidazione giudiziale. Si è reso quindi necessario, come indicato sub d), verificare la sussistenza delle condizioni per fronteggiare la mancanza di protezione;
- d) il Commissario ha svolto un approfondimento sull'avanzamento del Piano industriale della ricorrente che è sostenuto da una manovra finanziaria che prevede, al 30.9.2023, l'erogazione di nuova finanza post omologa secondo diverse scadenze. I finanziamenti sono destinati al rimborso della finanza urgente, al pagamento di creditori e al sostenimento del ciclo produttivo, fattore quest'ultimo di primario rilievo ai fini del raggiungimento dei risultati di esercizio previsti nei prossimi anni, necessari per addivenire all'effettiva esecuzione del Piano.

Le verifiche compiute dal Commissario hanno riguardato l'effettivo *quantum* della residua Finanza Urgente erogata nel febbraio 2023 e ancora da rimborsare, le disponibilità liquide al 31 agosto 2023 e i ricavi conseguiti al 30 settembre 2023. Tale esame ha posto in luce diversi profili di rallentamento del Piano dal punto di vista finanziario, conseguenti prevalentemente a ritardi nel realizzo di componenti straordinarie di significativo rilievo, che impattano negativamente sull'effettiva situazione finanziaria della Società. Tale elemento appare certamente rilevante se si considera che, la data di erogazione della nuova finanza post omologazione è stata prevista in sede di Piano al 30.9.2023 ed è questo termine che è stato preso in

considerazione dall'Attestatore. Tale data non è stata rispettata e l'Attestatore non ha valutato le conseguenze derivanti dall'ipotesi in cui la nuova finanza a supporto dell'operazione di ristrutturazione, prevista in ogni caso solo a seguito della omologazione definitiva dell'accordo (cfr. *inter alia* la Premessa K a pag. 8 dell'Accordo di ristrutturazione dei debiti con le banche prodotto *sub* doc. 32.1 della ricorrente), slittasse oltre al 31.12.2023, anche per un periodo potenzialmente non breve (stante la possibilità che la decisione di primo grado sia impugnata in Corte d'Appello).

Il Commissario ha quindi condivisibilmente dato atto che la previsione negoziale di erogazione della finanza solo all'esito della definitività del provvedimento di omologa avrebbe esposto – in presenza di una eventuale impugnazione da parte degli oppositori e in assenza di misure protettive – alle azioni dei creditori che non avrebbero potuto essere paralizzate stante l'assenza della necessaria liquidità.

A fronte delle criticità evidenziate il Tribunale ha ritenuto opportuno convocare nuovamente le parti ed il Commissario giudiziale (udienza del 19.12.2023).

Su richiesta di [] e sentite le parti, il Tribunale ha autorizzato la ricorrente al deposito di una memoria e di documenti inerenti all'andamento della società ed a modifiche delle condizioni di erogazione della finanza di piano.

Tale documentazione è stata quindi sottoposta all'esame del Commissario giudiziale e degli oppositori.

All'esito si può ritenere che le criticità evidenziate nell'originario parere del Commissario Giudiziale e sopra riferite possano ritenersi superate per le ragioni che saranno di seguito indicate.

Dalla documentazione allegata alla memoria autorizzata del 20.12.2023 risulta che gli Investitori [] e [] hanno trasmesso una proposta di Secondo Accordo Modificativo dell'Offerta Vincolante (cfr. doc. 1 della memoria, accettato da []) contenente la previsione cardine della erogazione di una parte della Finanza di Piano (pari a 4 milioni di euro) subordinatamente alla sentenza di omologazione dell'accordo di ristrutturazione “*di primo grado*”

pronunciata [...]dal Tribunale di Bologna e della relativa efficacia ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 48, comma 5, CCIP, ancorché “*non definitiva e non passata in giudicato*”.

A seguito della modifica, dunque, la sola omologa dell'accordo, ancorché non definitiva, consente ad _____ di ottenere immediatamente l'erogazione della finanza per 4 milioni di euro (pari a poco meno di un terzo dell'importo di 15 milioni di euro complessivamente stanziato al servizio degli accordi di ristrutturazione) ed una seconda tranche di 11 milioni di euro nel mese di luglio 2024, quindi parzialmente accelerando rispetto alle originarie previsioni.

Tale modifica è stata inoltre accompagnata da un aggiornamento delle previsioni economiche e finanziarie del piano di cassa (cfr. doc. 2 e ss. della memoria autorizzata) che – unitamente alla modifica concordata con _____ – è stata sottoposta all'Attestatore dott. Piero Aicardi il quale ha espresso la propria opinione “*circa la ragionevole capacità di _____ Santerno S.p.a. di mantenere la propria continuità aziendale, successivamente all'auspicata Omologa da parte del Tribunale di Bologna degli Accordi di Ristrutturazione del debito ai sensi dell'art. 57 CCII con efficacia estesa ex art. 61 CCII di cui al ricorso depositato in data 29 giugno 2023 [...] anche nell'ipotesi in cui venisse proposto reclamo avverso la sentenza di omologazione degli Accordi di Ristrutturazione del Debito, anche in ragione della disponibilità di _____ Bank S.p.a. [...] ad erogare fin dal deposito della sentenza di omologa (e quindi senza attendere il passaggio in giudicato) una quota parte, pari a 4 Milioni di Euro, dei complessivi 15 Milioni di Euro della nuova finanza, che _____ si è impegnata ad erogare, a determinate condizioni, in esecuzione del Piano ex art. 101 CCIP*”.

L'Attestatore, anche alla luce delle modifiche dell'accordo relativo alla finanza, ha concluso ritenendo che “*sia altamente probabile che la Società sarà in grado di mantenere la propria continuità aziendale, successivamente all'auspicata omologa da parte del Tribunale di Bologna degli Accordi di Ristrutturazione del Debito, anche nel caso in cui venga proposto reclamo alla sentenza di omologazione degli Accordi di Ristrutturazione [ciò] grazie alla disponibilità di _____ ad erogare fin da deposito della suddetta sentenza (e quindi senza attendere il passaggio in giudicato) la Tranche 1 della Finanza di Piano*”.

Tale documento (denominato *Comfort letter*) sostanzialmente conferma, in punto a fattibilità, l'Attestazione allegata al ricorso.

La documentazione prodotta da parte ricorrente e, in particolare, la *Comfort letter* redatta dall'Attestatore, è stata esaminata dal Commissario giudiziale nel parere del 2.1.2023, in cui si è dato atto anzitutto che l'erogazione della prima *tranche* della Finanza di Piano all'omologa

consente – in base alle documentazione a disposizione e a quanto dichiarato dal dott. Aicardi – di adempiere ai pagamenti nei confronti dei creditori non aderenti (da compiersi entro 120 giorni dall'omologa) e, al tempo stesso, di mantenere la continuità aziendale.

La suddetta erogazione, tuttavia, non pare in grado di evitare nei mesi successivi (aprile e maggio 2024) una collocazione delle disponibilità liquide della società a livelli inferiori alla soglia di un milione di euro, con conseguenti rischi di tensione finanziaria che potranno essere superati solo al momento dell'erogazione della seconda *tranche* di Finanza di Piano (11 milioni di Euro, stimata a luglio 2024, ovvero nel mese successivo a quello in cui confida nella pronuncia favorevole da parte della Corte di Appello nel caso di impugnazione della sentenza di omologa). Come osservato dal Commissario Giudiziale, tuttavia, si deve ritenere che abbia sinora dimostrato di poter proseguire nella gestione dell'attività di impresa pure in condizioni di tensione finanziaria, così da ritenere plausibili le conclusioni dell'Attestatore in punto a mantenimento della continuità.

Non va inoltre trascurato che il Commissario Giudiziale – all'esito di ulteriori aggiornamenti chiesti alla società – ha potuto verificare che, oltre alla anticipazione della finanza di piano per 4 milioni di euro, ha la disponibilità di somme liquide pari a euro 1.213.931,56 (alla data del 13.12.2023).

Tali risorse le dovrebbero consentire di adempiere ai pagamenti dovuti sino alla data di definitività dell'omologa stimata, in ipotesi di reclamo, al 30.6.2024. In particolare, per quanto qui rileva per le verifiche che il tribunale deve compiere anche d'ufficio, l'anticipazione della prima tranche della finanza di piano (4 milioni di euro) assicura la possibilità di pagare *ex art.* 57, comma III, CCI, entro centoventi giorni dall'omologazione, i creditori estranei all'accordo (per un importo pari a complessivi 1,7 milioni di euro).

Non va peraltro trascurato che gli oppositori – nel corso dell'udienza del 19.12.2023 - hanno eccepito che le modifiche ottenute da in relazione all'anticipazione parziale dell'erogazione della finanza configurassero una modifica sostanziale del piano, con conseguente applicabilità dell'art. 58, comma I, CCI che, in tali ipotesi, richiede il rinnovo dell'attestazione e delle manifestazioni di consenso agli accordi da parte dei creditori.

Tale eccezione non può essere condivisa, atteso che nella fattispecie non si assiste ad una modifica sostanziale del piano. Le variazioni dei flussi di nuova finanza, infatti, hanno

un'incidenza solo temporale, senza un mutamento delle condizioni economiche di erogazione, né dell'ammontare complessivo dell'esborso.

Il cambiamento non incide dunque sul piano sottostante gli accordi, determinando solo un miglioramento, sotto il profilo temporale, della messa a disposizione di somme liquide al servizio del debito, a parità di condizioni di erogazione.

Nella memoria autorizzata del 27.12.2023, gli oppositori hanno altresì evidenziato che nella fattispecie si sarebbe in presenza di una modifica sostanziale degli accordi stipulati dalla ricorrente con le tre categorie di creditori (fornitori, obbligazionisti e banche) che erano siano condizionati alla definitività dell'omologa entro il 31.12.2023, termine decorso il quale gli stessi non avrebbero più avuto più efficacia.

Le verifiche compiute dal Commissario Giudiziale consentono di affermare che – in relazione alla categoria dei fornitori – la lamentata inefficacia degli accordi alla scadenza del 31.12.2023 determinerebbe la scadenza di importi di scarso rilievo, tali da non apparire rilevanti ai fini dell'omologa o della risoluzione dell'accordo complessivamente considerato, né ai fini del rispetto del piano, trattandosi di pagamenti di ammontare non significativo.

Con riguardo alla categoria degli obbligazionisti, invece, si è assistito ad una modifica del termine entro il quale perfezionare l'omologa. Ed invero, l'assemblea degli obbligazionisti del 20.12.2023 (cfr. doc. 2 allegato alla memoria della ricorrente depositata il 27.12.2023) ha approvato e ratificato la decisione dall'Assemblea dei Soci di del 13.12.2023 in ordine alla posticipazione al 31.12.2024 del termine finale ultimo per l'ottenimento dell'omologa da parte del Tribunale di Bologna. Dalla disamina degli accordi sottoscritti con gli obbligazionisti non ricorre alcun riferimento alla definitività dell'omologa entro il 31.12.2023 quale condizione per l'efficacia dell'accordo che, pertanto, deve ritenersi perfezionato fin dalla sua sottoscrizione.

Da ultimo, va osservato che anche l'accordo con i creditori finanziari indicava al 31.12.2023 la data oltre la quale lo stesso avrebbe cessato di avere valore tra le parti. Tale data, tuttavia, è stata modificata con una pattuizione del 27.12.2023 (cfr. doc. allegato a nota del 29.12.2023 di) al 29.2.2024 (nell'ipotesi in cui non sia presentato reclamo) oppure al 31.7.2024 (nel caso in cui il provvedimento di omologa fosse impugnato). Questo mutamento dell'originario negozio ne ha dunque evitato l'inefficacia per mancato avveramento della condizione entro la data inizialmente prevista (31.12.2023).

Va infine escluso che la variazione della condizione sospensiva del solo termine ultimo di avveramento rappresenti una modifica sostanziale dell'accordo, trattandosi – come osservato dal Commissario Giudiziale – di un intervento rispetto ad un atto negoziale già perfetto che ne posticipa solo l'efficacia: “*le parti fin dall'origine avevano inteso subordinare l'efficacia del loro programma negoziale, invero perfetto fin da subito, all'omologazione definitiva dell'accordo di ristrutturazione dei debiti*”. Il differimento del termine non incide in effetti sul contenuto della condizione sospensiva, coincidente con la definitività del provvedimento di omologa, che rimane inalterata, poiché ciò che cambia è solo il dato temporale, che viene modificato in forza di una evoluzione necessitata del giudizio di omologazione che si è protratto oltre a quanto originariamente preventivato.

L'accordo tra _____ ed i creditori finanziari, dunque, rimane un accordo condizionato e l'evento condizionante (esito definitivamente favorevole del giudizio) resta inalterato. Nella fattispecie, pertanto, va escluso che si sia in presenza di una modifica sostanziale dell'accordo, non avendo le parti interesse voluto fin dall'origine far dipendere gli effetti del negozio dalla conclusione del procedimento di omologazione entro il termine ultimo del 31.12.2023, ma unicamente dall'esito favorevole di tale giudizio.

Ne deriva che non ricorrono i presupposti per ritenere applicabile l'art. 58, I comma, CCI e, conseguentemente, la ricorrente non doveva procurarsi un rinnovo di attestazione. Le critiche svolte dagli oppositori riguardo alla cd. *Comfort letter* del dott. Piero Aicardi non paiono quindi significative, trattandosi di un documento processualmente non rilevante ai fini dell'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti in esame.

Merita infine di rilevare che – secondo la prospettazione degli oppositori – la modifica del termine di efficacia degli accordi o, comunque, il mancato rispetto del termine originario del 31.12.2023, inciderebbe anche sulla possibilità di estendere l'efficacia degli accordi conclusi con gli obbligazionisti ai creditori non aderenti sulla base della maggioranza ridotta al 60% ex art. 23, comma 2, lett. b), CCI.

Il Collegio ritiene che tale tesi non sia condivisibile.

La percentuale del solo 60%, anziché l'ordinario 75% previsto dall'art. 61 CCI, deriva dalla sola positiva conclusione delle negoziazioni tra _____ ed i creditori di cui l'Esperto

ha dato atto nella Relazione finale e la stessa rimane intangibile rispetto all'eventuale successiva modifica del piano o degli accordi nel corso del procedimento di omologazione.

Del resto, come osservato dal Commissario Giudiziale, il legislatore consente espressamente la possibilità, in caso di modifiche al piano o agli accordi, di non far venire meno il procedimento di omologazione già intrapreso, limitandosi a prevedere – ma solo se le modifiche siano sostanziali - la necessità di rinnovo dell'attestazione (art. 58, I comma, CCI). Nessun supplemento di attestazione o istruttorio è invece necessario nell'ipotesi, come quella in esame, in cui si verifichi una modifica non sostanziale. Va quindi escluso che la variazione del termine originario a cui era subordinata l'efficacia degli accordi possa avere qualche riflesso sulle conclusioni dell'Esperto.

Alla luce di tutte le considerazioni espresse, il Tribunale ritiene che ricorrano i presupposti per accogliere la domanda di omologa nei termini in cui è stata proposta e respingere le opposizioni.

Le spese, liquidate in dispositivo, seguono la soccombenza.

P.Q.M.

Visti gli artt. 57 e ss. CCI,

RIGETTA le opposizioni;

OMOLOGA gli Accordi di ristrutturazione dei debiti *ex* art. 57 ss. CCI stipulati da
, con sede legale in

, depositati in data 29
giugno 2023;

ESTENDE gli effetti dell'Accordo stipulato con i creditori obbligazionisti agli obbligazionisti non aderenti ai sensi dell'art. 61 CCI;

CONDANNA gli opposenti in solido a rifondere le spese di lite sostenute da
che liquida in 20.000,00 per compensi, oltre a spese generali, iva e cpa come per legge.

MANDA alla Cancelleria per la notifica e iscrizione al registro delle imprese ex art. 48, V comma, CCI entro il giorno successivo al deposito.

Così deciso in Camera di Consiglio della Quarta sezione civile e procedure concorsuali, in data 30 gennaio 2024

Il Giudice Relatore

Antonella Rimondini

Il Presidente

Michele Guernelli