



II TRIBUNALE ORDINARIO di MILANO
Sezione Fallimentare Ufficio di Milano CIVILE

Riunito in Camera di Consiglio nelle persone dei sigg.ri:

dott. Amina Simonetti	Presidente
dott. Filippo D'Aquino	Giudice Rel.
dott. Federico Rolfi	Giudice

ha pronunciato il seguente

DECRETO

Nel procedimento di concordato preventivo iscritto al n. r.g. **45/2016**

promossa da

Sul ricorso di concordato preventivo depositato da:

T **IL CASO.it**, con sede in MILANO,
con l'assistenza dell'Avv.

-ricorrente-

FATTO E DIRITTO

Il Tribunale letti gli atti e i documenti, udita la relazione del Giudice relatore, udito il ricorrente nel corso dell'udienza del 15.12.2016;

rilevato che in data 13.09.2016 parte ricorrente, a seguito del deposito di domanda di concordato con riserva e di concessione del termine ex art. 162 L.F., ha depositato proposta di concordato nelle forme della cessione dei beni ai creditori, con un fabbisogno complessivo di € 12.905.092, con cui prevede il soddisfacimento del ceto creditorio nel termine di 3 (tre) anni a partire dall'inizio dell'anno 2017 con suddivisione dei creditori in diverse classi, di cui alcune apparenti (1, 2, 3).

Nella specie, le classi di creditori erano originariamente così composte:

- Classe 1: debiti in prededuzione, da soddisfarsi integralmente;
- Classe 2: creditore ipotecario CASSA, con degradazione a chirografo della parte di credito eccedente il valore commerciale stimato degli immobili a garanzia;
- Classe 3: creditori privilegiati, con privilegio generale e speciale diverso dal privilegio ex art. 2751- bis n.2, da soddisfarsi in misura integrale;
- Classe 4: creditori privilegiati ex art. 2751- bis n. 2 c.c, da soddisfarsi in misura pari al 50%;
- Classe 5 A: creditori chirografari, salvo il creditore di cui alla classe 5B, da soddisfarsi nella misura del 37%;
- Classe 5 B: creditore chirografario "associato in partecipazione", da soddisfarsi nella misura del 22%;



visto il decreto ex art. 162 L.F. del giudice relatore in data 13.09.2016, con cui è stata evidenziata la necessità di alcuni chiarimenti circa:

- la degradazione volontaria o parziale rinuncia di parte del credito dei creditori delle classi 2 e 4;
- la degradazione al chirografo di parte del credito del creditore della classe 2, pagato al 37% all'interno della classe 5A, non essendo stata depositata la perizia ex art. 160 comma 2 L.F.;
- il declassamento del creditore "associato in partecipazione", con trattamento differenziato rispetto ai creditori chirografari, non essendo stato prodotto il contratto di associazione in partecipazione, necessario per accertare la natura del credito;
- l'"incremento" dei costi per "sanzioni previdenziali e tributarie";
- la mancata assunzione dell'assicurazione della percentuale minima di cui all'art. 160 ultimo comma, L.F.;
- la mancata indicazione circa la specifica utilità di cui all'art. 161 comma 2 lett. e) L.F.

vista l'integrazione della proposta concordataria in data 24.10.2016, integrazione depositata a seguito di concessione di termine ex art. 162 L.F. da parte del giudice relatore, con la quale la ricorrente ha modificato in termini sostanziali l'originaria proposta;

letto il parere del Commissario Giudiziale, dott. Maurizio Paglino, in data 28.10.2016;

visto il precedente decreto del Tribunale in data 10 - 16.11.2016, con cui è stato rilevato che la proposta, pur avendo superato alcune delle criticità di cui alla proposta originaria (superamento della formazione delle classi apparenti, redazione della relazione ex art. 160 comma 2 L.F., trattamento dell'associato in partecipazione quale creditore chirografario), continuava a presentare profili di inammissibilità, con riferimento:

1) alla utilità ex art. 161 comma 2 lett. e) L.F., posto che la ricorrente ha prospettato genericamente e apoditticamente, basandosi sulla perizia a firma Ing. De Carlo, un miglior soddisfacimento dei creditori in sede concordataria rispetto alla liquidazione fallimentare, circostanza che si ripercuote sull'assicurazione del pagamento del 20% dei creditori chirografari;

2) alla possibilità di utilizzare il surplus concordatario per il soddisfacimento dei creditori chirografari, o comunque non ipotecari, attraverso la liquidazione dei beni posti a soddisfazione dei creditori ipotecari, il cui ricavato deve andare a loro beneficio, trattandosi di liquidazione avente natura purgativa;

considerato che parte ricorrente ha depositato memoria integrativa in data 28.11.2016, nella quale rileva:

1) in fatto, quanto alla utilità ex art. 161 comma 2 lett. e) L.F., che l'utilità del concordato sarebbe rappresentata dai migliori risultati ottenibili in sede di liquidazione concordataria, che darebbe luogo a due tipologie di surplus, difficilmente ipotizzabili in sede fallimentare, una realizzabile per effetto delle modalità di liquidazione dei beni immobili in sede concordataria, (chiamata "surplus da degradazione"), un'altra chiamata "surplus ulteriore" derivante dalla differenza positiva tra il valore effettivo di mercato e il valore prudenziale delle vendite in sede concordataria; surplus che si genererebbe per la maggiore competitività della vendita concordataria rispetto a quella fallimentare, obbligata a procedere nelle forme della vendita forzata o, comunque, con la tecnica dei ribassi d'asta;



2) in diritto, quanto alla destinazione del primo surplus (surplus da degradazione), lo stesso potrebbe essere destinato al soddisfacimento dei creditori chirografari in luogo dei creditori ipotecari, posto che il livello di soddisfacimento di questi ultimi sarebbe quello indicato nella perizia ex art. 160, comma 2, L.F., che sarebbe parametrato al valore della liquidazione fallimentare e costituirebbe non solo misura per la determinazione del diritto di voto dei creditori, ma anche misura di soddisfazione dei creditori privilegiati in quanto tali;

considerato che, a questo riguardo, il ricorrente aderisce a un orientamento dottrinale e giurisprudenziale, secondo cui la legge vincolerebbe la soddisfazione dei creditori ipotecari (e la sopravvivenza della ragione di privilegio) al valore preventivo (*ex ante*) indicato nella perizia di stima del bene in riferimento all'alternativa fallimentare (Trib. Torino, 7 novembre 2013, Trib. Rovereto 13 ottobre 2014). Il creditore, cioè, non potrebbe ottenere *ex post* più di quanto previsto nella proposta e nella relazione di stima ex art. 160 comma 2 L.F., salvo che il debitore preveda espressamente di distribuire tale surplus ai creditori privilegiati (Trib. Treviso 25 marzo 2015);

ciò premesso, deve rilevarsi come non siano state superate le criticità evidenziate nel decreto del 10 – 16.11.2016, la prima in fatto e la seconda in punto di diritto.

1 - La prima criticità attiene alla sussistenza *in fatto* della indicazione della “utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il proponente si obbliga ad assicurare a ciascun creditore” (art. 161, comma 2, lett. e) L.F.

Nella proposta originaria questa utilità veniva genericamente indicata nella più ottimale utilità della liquidazione concordataria rispetto a quella fallimentare, regolata quest'ultima dalla logica dei “ribassi”. Nella memoria integrativa in data 28.11.2016 il ricorrente specifica in maniera un po' più analitica quali sarebbero le utilità di questa liquidazione concordataria “alternativa”, consistenti:

- nella vendita degli immobili ad un prezzo superiore rispetto alle stime prudenziali effettuate dall'Ing. De Carlo, come sarebbe dimostrato dalle manifestazioni di interesse raccolte dal ricorrente e dalla precedente vendita del negozio avvenuta al prezzo di 200.000,00 rispetto alla valutazione riportata dalla perizia di stima di circa 98.000,00;
- negli effetti di una contrattazione tramite mediatore specializzato, il che eviterebbe il ricorso al sistema dei ribassi proprio delle vendite fallimentari e/o esecutive.

Nella sostanza, l'utilità di cui all'art. 161, comma 2 lett. e) L.F. si baserebbe sul maggior valore ricavabile dalla liquidazione concordataria rispetto ai valori conseguibili in sede fallimentare, valori ricavabili dalla relazione di stima giurata a firma Ing. De Carlo, che ha comparato i valori che potrebbero essere ottenuti nell'ambito di una vendita effettuata nelle forme dell'esecuzione forzata (o fallimentare) con quelli ricavabili da una procedura maggiormente competitiva, confortata dalle manifestazioni di interesse raccolte dalla ricorrente (pag. 8 memoria 28.11.2016).

A sua volta il perito Ing. De Carlo, nella perizia di stima (pag. 44), specifica che i valori degli immobili sono stati ottenuti escludendo i criteri di abbattimento normalmente utilizzati in ipotesi di liquidazione fallimentare, in cui è necessario indicare un valore ribassato che consenta l'avvio di un procedimento competitivo tra più offerte per consentire la raccolta del maggior numero di domande. Il valore degli immobili in sede concordataria è stato ottenuto attraverso l'applicazione di un coefficiente di abbattimento del 20% rispetto al valore commerciale degli immobili, mentre quello che sarebbe posto a base delle vendite fallimentari ha aggiunto una ulteriore riduzione del 20% del valore concordatario (tabella pag. 3 allegato A perizia Ing. De Carlo).

2 - I chiarimenti forniti non appaiono sufficienti, posto che la strutturazione della liquidazione secondo le forme prospettate dal ricorrente ben potrebbero essere attuate in



sede fallimentare, ove il curatore ne ravvisasse una effettiva competitività. Se, ad esempio, fosse comprovato che il ricorso a un mediatore potrebbe veicolare maggiori utilità rispetto a una vendita competitiva affidata unicamente alle forme della vendita forzata ex art. 107, comma 2, L.F., il curatore potrebbe opportunamente valorizzare dette forme di ricerca dell'acquirente quali procedure competitive ex art. 107, comma 1, L.F.

Analogamente, manifestazioni di interesse provenienti da terzi interessati possono egualmente essere raccolte dalla curatela del fallimento come dal ricorrente (o dal liquidatore giudiziale).

Apodittiche risultano, poi, le considerazioni espone dal perito nella parte in cui attribuisce maggiore utilità alla vendita concordataria.

Questa utilità della liquidazione concordataria per i creditori non è stata, pertanto, dimostrata, perché in ultima analisi si tratta di una liquidazione di beni immobili affidata al mercato, quale che sia il soggetto venditore.

3 – Ma tale utilità, ove anche fosse rinvenibile dalla liquidazione concordataria, non sarebbe spalmabile concretamente sui creditori chirografari senza rispetto delle regole di graduazione, ivi compresi i creditori privilegiati degradati ex artt. 160, comma 2, 111, comma 1, n. 3, L.F., perché le somme ricavate deriverebbero in ogni caso da una liquidazione dei beni del debitore oggetto di garanzia, liquidazione operata *invito domino* e con efficacia purgativa (e quindi estintiva) della garanzia, con conseguente spostamento della garanzia dai beni oggetto di liquidazione al loro ricavato.

Questo ufficio non ignora l'opinione invalsa in parte della dottrina e anche in alcuni precedenti giurisprudenziali, secondo cui la prosecuzione dell'attività di impresa, quale che sia, conseguente all'approvazione del concordato, potrebbe assicurare la sopravvivenza di alcuni valori che altrimenti nella liquidazione fallimentare andrebbero dispersi. Questi valori (ancorché provenienti dall'attività di impresa) costituirebbero risorse "esterne" o "esogene" all'impresa e sarebbero riconducibili alla iniziativa imprenditoriale del proponente, ovvero alla volontà di un terzo estraneo che è disposto a pagare cespiti aziendali a un valore maggiore del valore di mercato. La differenza di valore (surplus concordatario) rispetto agli esiti (prospettabili *ex ante*) della liquidazione fallimentare costituirebbe il limite di soddisfazione (*ex post*) della garanzia dei creditori prelati e, pertanto, sarebbe liberamente distribuibile dal debitore al pari degli apporti finanziari esterni al patrimonio.

Questa opinione amplia il concetto tradizionale che va sotto la locuzione di "finanza esterna", "nuova finanza" o "surplus concordatario", che ha *stricto sensu* ad oggetto le risorse provenienti da fonti esterne al patrimonio dell'impresa debitrice insolvente (o in crisi), risorse che, non essendo soggette alla garanzia patrimoniale del debitore e al conseguente rispetto delle cause legittime di prelazione, possono essere liberamente distribuibili.

Secondo questa accezione allargata, la natura di "finanza esterna" non deriva dalla fonte dal quale viene alimentato il fabbisogno concordatario (il patrimonio dell'impresa, sia per effetto della liquidazione dei beni, sia per effetto della continuità aziendale e dei conseguenti flussi di cassa generati), ma dal maggior valore che la prosecuzione dell'attività di impresa assicura rispetto alla liquidazione fallimentare. Quest'ultima liquidazione costituirebbe il limite di soddisfacimento dei creditori concorsuali e coinciderebbe con il valore esprimibile nella relazione ex art. 160, comma 2, L.F., limite entro il quale opererebbero le regole di graduazione, come se le risorse ulteriori non costituissero risorse provenienti dal patrimonio dell'impresa.



Il differenziale di valore tra quanto prospettabile in sede fallimentare (e attestato nella relazione ex art. 160, comma 2, L.F.) e quanto realizzabile in sede concordataria non sarebbe, pertanto “fonte dell’impresa” ma nuova finanza, liberamente disponibile dal debitore e utilizzabile in sede concordataria senza rispetto delle regole di graduazione (Trib. Treviso 16 novembre 2015; Trib. Treviso, 25 marzo 2015, Trib. Saluzzo 13 maggio 2013), quale “incremento di valore ricavabile dalla dismissione del patrimonio che, sia pur sempre nella prospettiva liquidatoria, può ragionevolmente derivare nel concordato” (Trib. Treviso, 16 novembre 2015, cit.).

Tale opinione può essere declinata sia nel concordato con continuità aziendale, sia in quello con cessione dei beni ai creditori.

Nel concordato con continuità aziendale il *surplus* concordatario consisterebbe nella maggiore utilità ricavabile dalla prosecuzione dell’attività aziendale rispetto all’alternativa liquidatoria che, conseguentemente, costituirebbe il limite all’operare della garanzia dei creditori (cd. miglior soddisfacimento dei creditori). Nel concordato con cessione dei beni il *surplus* concordatario consisterebbe nel differenziale di valore rinvenibile dalla prosecuzione dell’attività liquidatoria in sede concordataria rispetto alla liquidazione operata in sede fallimentare (o esecutiva individuale).

Nel primo caso tale *surplus* è il vantaggio che deriverebbe ai creditori dalla cessazione della discontinuità imposta dalla perdita dei mezzi propri (*turnaround*), conseguente a una revoca della liquidazione successiva alla omologazione della proposta di concordato. Nel secondo caso sarebbe dato da una liquidazione ottimale operata non in sede negoziale, né in sede fallimentare ma dal liquidatore giudiziale in sede concordataria a valori più elevati di quelli ritraibili dalla liquidazione fallimentare.

4 - In entrambi i casi la soluzione prospettata non appare condivisibile.

4.1 - La prosecuzione dell’attività di impresa in sede concordataria non può comportare il venir meno della garanzia patrimoniale del debitore, che risponde dei suoi debiti con tutti i beni, presenti e futuri (art. 2740 c.c.), non creando la prosecuzione dell’attività di impresa un patrimonio separato o riservato in favore di alcune categorie di creditori (anteriori o posteriori alla domanda di concordato). Né pare, consentito azzerare in sede concordataria il rispetto delle cause legittime di prelazione (art. 2741 c.c.), che è un corollario della responsabilità patrimoniale, principio che viene meno sono a seguito delle attività liquidatorie in sede di esecuzione forzata o, comunque, per effetto di vendite coattive (*purgative*).

Del resto è improponibile un accostamento *tout court* dei creditori del soggetto insolvente o in crisi agli azionisti. Il creditore è infatti titolare di una pretesa prestabilita (cd. *fixed claimant*), che si trascina in fase esecutiva o concordataria come tale e che si differenzia non solo da quella degli azionisti, titolari del diritto al residuo (*residual claimants*), ma anche da quella di tutti gli altri creditori in funzione del grado di tutela (prelazione) che tale credito ha. In assenza di un consenso esplicito, il creditore transita con la propria posizione di portatore di interesse in sede concordataria negli stessi termini in cui la posizione creditoria sussisteva quando l’impresa era *in bonis*.

Né potrebbe farsi carico al singolo creditore (o a una classe di creditori, vieppiù privilegiati o ipotecari), in quanto titolare del diritto di voto nel concordato o, comunque, creditore anteriore assoggettato alla proposta concordataria, il solo rischio della procedura di continuità (il costo dell’alternativa fallimentare, con conseguente “taglio” delle sue prospettive di soddisfacimento in tale misura) senza attribuzione anche a costui anche delle potenzialità derivanti dalla prosecuzione (il *surplus* concordatario), perché ciò comporterebbe l’imposizione a questo particolare e privilegiato creditore un patto leonino a suo discapito.



Ma è ancora più inaccettabile che i beneficiari di questo patto leonino sarebbero non altri portatori di interessi “alla pari” con il creditore privilegiato “degradato” (come sarebbe tra azionisti), ma altri creditori meno garantiti (i chirografari), in violazione non solo delle regole della responsabilità patrimoniale, ma della regola secondo cui non è possibile attribuire *ex post* ad alcuni creditori (in assenza di regole prestabilite) maggiori utilità sottraendole ad altri creditori.

4.2 - Ancora più inaccettabile è tale soluzione nel concordato per cessione dei beni. In questo caso (sia che la liquidazione prosegua in sede fallimentare, sia che prosegua in sede concordataria), si verte sempre in tema di liquidazione forzata (*invito domino*), ovvero attività volta al realizzo della garanzia patrimoniale dei creditori, che non può consentire una diversa graduazione solo perché venga prospettato un miglior soddisfo in una alternativa concretamente praticabile.

E' evidente che in questo caso le risorse che vengono utilizzate per il pagamento dei creditori, ivi compresi quelli privilegiati (e tra questi gli ipotecari) provengono non semplicemente dalle fonti dell'impresa (come nel concordato con continuità aziendale), come per il concordato con continuità aziendale, ma dalla liquidazione di quei beni sui quali i creditori vantano la propria garanzia.

Né è pensabile (come, peraltro, già accennato *supra* 2) che la liquidazione fallimentare non possa destinare ai creditori privilegiati il maggior ricavato conseguito in sede di procedura di liquidazione. La procedura fallimentare è improntata a criteri di competitività (art. 107 L.F.), come anche la procedura concordataria per cessione dei beni, mediante rinvio recettizio a tale norma per effetto dell'art. 182, comma 5, L.F. Competitività che ha ricevuto una espressa e tipica disposizione applicabile alle attività liquidatorie del concordato urgente ante omologa per effetto dell'introduzione dell'art. 163-*bis* L.F.

Non è, pertanto, normativamente prospettabile una distribuzione del ricavato delle procedure competitive di liquidazione concordataria diverso da quello conseguibile in sede fallimentare, stante in entrambi i casi il rispetto della cause legittime di prelazione. Può, quindi, affermarsi che sia doveroso che nel concordato con cessione dei beni i beni vengano collocati al prezzo offerto dal mercato, ancorché auspicabilmente superiore al valore stimato *ex ante*, quale effetto del meccanismo incrementale tipico del procedimento competitivo. Ne consegue che non può prospettarsi *ex post* alcun *surplus* derivante dalla liquidazione dei beni (ove questa venga operata in sede concorsuale), quale che sia la sede della liquidazione (concordato preventivo o fallimento), non essendo tale ricavato liberamente destinabile dal proponente con alterazione dell'ordine legale delle cause di prelazione.

Questa impostazione appare condivisa da altra parte della giurisprudenza (App. Venezia, 12 maggio 2016), in conformità all'insegnamento del giudice di legittimità, secondo cui la liquidazione di beni del patrimonio dell'impresa, ovvero il corrispettivo della cessione di tali beni ai creditori non può alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione. Gli è che solo ove il corrispettivo per la soddisfazione dei crediti provenga da fonti esterne al patrimonio dell'impresa è possibile prospettare una nuova finanza, liberamente distribuibile, ove ciò non comporti né un incremento dell'attivo patrimoniale della società debitrice, né un aggravio del passivo della medesima (Cass., Sez. I, 8 giugno 2012, n. 9373). Ne consegue che, qualora le risorse per il soddisfacimento dei creditori “provengono dalla alienazione dei cespiti [dell'imprenditore], non potranno subire sorte differente rispetto a quelle risorse che non eccedono il valore indicato dalla perizia ex art. 160, c. 2, L.F. in quanto la controprestazione che il debitore alienante ha diritto di ricevere dall'acquirente trova la sua causa nel trasferimento della proprietà dei beni facenti parte dell'attivo concordatario, cosicché la causa della cessione non muta e impone il rispetto dell'ordine dei privilegi” (App. Venezia, 12 maggio 2016, cit.).



5 - A conti fatti tale impostazione gioca attorno a un equivoco tra “prezzo” e “valore”. Il prezzo è un corrispettivo che dipende dalla fonte alla quale tale prezzo si ricollega. Il corrispettivo della cessione di beni del patrimonio del debitore non muta la natura di “prezzo” che va a soddisfacimenti dei creditori nel rispetto delle regole di prelazione. Questo “prezzo” può essere inferiore o superiore a un “valore” *ex ante*, che indica unicamente la soglia minima di soddisfazione dei creditori, senza che questo valore “tagli” la soddisfazione dei creditori nel loro complesso. Peraltro, è auspicato che nel concordato (come nel fallimento, come in sede negoziale) i beni vengano collocati sul mercato ad un prezzo superiore a quello del “valore”, senza che questo maggior valore (*rectius* “prezzo”) sia liberamente distribuibile ove provenga da beni del debitore.

Un’ultima considerazione si impone. L’impostazione del ricorrente porterebbe ad aggirare il disposto di cui all’art. 111-*bis*, comma 2, L.F., nella parte in cui prevede che i creditori ipotecari non sopportano nel procedimento di ripartizione il concorso di spese prededucibili che non si siano tradotte in una specifica utilità per i creditori medesimi (“*i crediti prededucibili vanno soddisfatti per il capitale, le spese e gli interessi con il ricavato della liquidazione del patrimonio mobiliare e immobiliare, tenuto conto delle rispettive cause di prelazione, con esclusione di quanto ricavato dalla liquidazione dei beni oggetto di pegno ed ipoteca per la parte destinata ai creditori garantiti. Il corso degli interessi cessa al momento del pagamento*”). Nel fallimento non sarebbe consentito collocare spese prededucibili su tali beni che non si traducano in una utilità diretta del creditore (es. spese di liquidazione, spese di manutenzione e conservazione, etc.). Diversamente nel concordato con cessione dei beni il creditore ipotecario dovrebbe sopportare le spese di massa ulteriori rispetto a quelle del commissario giudiziale e del liquidatore giudiziale (spese di funzionamento della società, costi professionali, etc.) che non troverebbero collocazione *tout court* nel fallimento, con il paradosso che i creditori privilegiati (o ipotecari) dovrebbero ulteriormente sopportare la limitazione del loro soddisfacimento a quanto risulta nella relazione ex art. 160, comma 2, L.F. L’inversione di prospettiva non appare condivisibile, ancor più che lo scopo ultimo di questa impostazione è quello di assicurare il soddisfacimento della percentuale del 20% dei creditori chirografari sottraendola al soddisfacimento dei creditori privilegiati e, quindi, con alterazione delle cause legittime di prelazione.

Deve, pertanto, ritenersi che il *surplus* concordatario non possa essere prospettato in relazione a un valore *ex ante*, ma in relazione alla fonte di soddisfacimento dei creditori. Essendo nel caso di specie il fabbisogno concordatario alimentato con il ricavato della liquidazione dei beni dell’impresa, la proposta è inammissibile perché altera l’ordine delle cause legittime di prelazione.

Considerato, pertanto, che i profili di illegittimità della proposta concordataria testé esaminati appaiono, allo stato, inemendabili e assorbenti;

P. Q. M.

Il Tribunale visto l’art. 162 L.F., dichiara inammissibile la domanda di concordato preventivo depositata da T _____ con sede in MILANO, _____, modificata in data 28.11.2016.

Manda la cancelleria per le comunicazioni e per le annotazioni al Registro delle Imprese.

Così deciso in Milano, nella Camera di Consiglio del 15 dicembre 2016

Il Giudice Est.

dott. Filippo D’Aquino

Il Presidente

dott. Amina Simonetti

