

RG. N. 11835/2022 V.G.

TRIBUNALE ORDINARIO DI BOLOGNA
SEZIONE QUARTA CIVILE E PROCEDURE CONCURSUALI

Il Giudice letto il ricorso *ex art. 19 CCII* proposto dalla società
con sede legale in
iscrizione al R.I. di Bologna n.

Partita IVA, codice fiscale e

R.E.A

OSSERVA CHE

In data 23 luglio 2022 la società ha presentato, presso la piattaforma nazionale, istanza per la nomina di un Esperto indipendente nell'ambito di una procedura di composizione negoziata della crisi d'impresa *ex art. 17 CCII*.

In data 28 luglio 2022, è stata nominata come Esperta la quale ha accettato la nomina in data 1° agosto 2022; in data 2 agosto 2022, ha depositato presso il Tribunale di Bologna l'istanza di conferma delle misure protettive ai sensi dell'art. 19 CCII.

Il 2 agosto 2022 la Società iscriveva nel Registro delle Imprese l'accettazione dell'Esperto e l'istanza di applicazione delle misure protettive; iscriveva al ruolo generale del Tribunale di Bologna, l'istanza per la conferma delle misure protettive dando inizio al procedimento giudiziario con ruolo n.11835/22 V.G.

L'11 agosto 2021 il Giudice Designato nel procedimento n.11835/22 R.V.G, Dott. Maurizio Atzori, emetteva un decreto nel quale: fissava l'udienza per la comparizione della Società, dell'Esperto e dei Creditori al 7 Ottobre 2022 ad ore 12.00 davanti a sé in presenza; disponeva che la Società, ai sensi dell'art.19, comma 2, lett. a) e c) CCII, integrasse la documentazione prodotta con l'istanza e dunque depositasse il bilancio al 31 dicembre 2021 e l'elenco completo di tutti i creditori con i relativi indirizzi di posta elettronica certificata o, laddove non disponibili, di posta elettronica ordinaria; disponeva che la Società notificasse entro il 16 settembre il ricorso e il decreto all'Esperto, a tutti

creditori e al curatore speciale dei creditori obbligazionisti, che il Giudice nominava nella persona del Dott. _____, ove a detta data non risultasse ancora nominato il rappresentante comune; concedeva termine sino al 26 settembre 2022 per la costituzione nel giudizio dei creditori o per l'invio all'Esperto e all'ausiliario nominato *ex art. 68 cpc*, Dott. _____ presso i rispettivi indirizzi di posta elettronica certificata, della comunicazione da parte dei creditori che desideravano partecipare all'udienza, senza previa costituzione, indicando la documentazione da allegare alla pec (di seguito l' "Ausiliario"); disponeva che la Società depositasse entro 8 giorni prima dell'udienza: l'elenco dei creditori ai quali aveva effettuato la notifica e la prova della notifica del ricorso e del decreto.

Il 18 agosto 2022 la Società depositava nel fascicolo telematico del procedimento *de quo* il piano industriale 2022-2027 (cfr. doc. 18 ricorrente, di seguito il "Piano"); il 29 agosto 2022 la Società iscriveva nel Registro delle Imprese, ai sensi dell'art.19, comma 1, 2° cpv. CCII, il numero di ruolo generale del procedimento instaurato; il 5 settembre 2022 si teneva l'assemblea dei creditori obbligazionisti, previamente convocata dalla Società, e veniva nominato rappresentante comune il Rag. _____ di seguito il "Rappresentante Comune".

Il 18 settembre 2022 la Società comunicava all'Esperto e all'Ausiliario di aver provveduto a notificare ai creditori e al Rappresentante Comune sia l'istanza di conferma delle misure protettive, sia il decreto del Giudice dell'11 agosto 2022 e i predetti avviavano la procedura di controllo richiesta dal Giudice nel citato decreto, che si concludeva con il deposito di tali notifiche, da parte della Società, nel fascicolo telematico del procedimento n.11835/22 R.v.g e con una relazione scritta dell'Ausiliario depositata all'udienza del 7 ottobre. Nel corso dell'udienza, presenti i creditori e il rappresentante comune degli obbligazionisti, sono stati sentiti gli *advisor* della società ricorrente, il legale rappresentante della stessa, l'Esperta, coadiuvata dalla _____ e dalla _____ nonché alcuni creditori richiedenti informazioni di carattere generale sul piano depositato e sullo stato delle trattative rispetto alle quali molti di detti creditori si dichiaravano all'oscuro.

L'Esperta motivava succintamente il proprio convincimento sulla effettiva funzionalità delle misure protettive ad assicurare il buon esito delle trattative ed al termine il Giudice si riservava.

Medio tempore, in data 25 settembre 2022, la Società ha formulato ulteriore istanza, ai sensi dell'art. 22 CCII, per ottenere l'autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili d'urgenza.

Sul fronte dell'istanza di autorizzazione richiesta per l'accesso ai finanziamenti prededucibili, con provvedimento adottato in data 7 ottobre 2022 è stato nominato il Dott. Luca Mandrioli quale ausiliario ex art. 68 c.p.c., e fissata udienza il giorno 18 ottobre 2022.

All'udienza del 18 ottobre 2022 il Dott. Mandrioli ha esposto sinteticamente le caratteristiche del Piano Industriale 2022-2027 e della manovra finanziaria nonché quelle del finanziamento.

Dalla relazione "definitiva" dell'Esperto si prende atto che *"Il 4 agosto 2022 l'Esperto ha incontrato il Collegio Sindacale, i Revisori (KPMG) e, infine, l'Ing. [redacted] amministratore delegato della Società, insieme ai suoi consulenti. Fra i tanti temi trattati, l'Esperto ha richiesto l'esecuzione della check list e del test on line di cui al Decreto Dirigenziale del 28 settembre 2021 (di cui al §.III.B.2), nonché una più dettagliata esposizione sia della Relazione sulla situazione patrimoniale economica e finanziaria di [redacted] sia della proposta di [redacted] e di [redacted] del 15 giugno 2022 (di seguito rispettivamente gli "Investitori" e la "Proposta 15 giugno 2022") unite alla istanza giudiziale per la conferma delle misure protettive. Con l'acquisizione del Piano, avvenuta il 19 agosto, l'Esperto, pur segnalando la mancata approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021 nonché l'esigenza di aggiornare la spalla del Piano alle risultanze dello stesso, traeva indicazioni più precise sul piano di risanamento rispetto a quelle ricavate dalla relazione unita alla istanza di conferma delle misure protettive anche se non erano ancora completate le Due Diligence Finanziaria e Commerciale, al cui esito positivo gli Investitori avevano subordinato il finanziamento e l'operazione di risanamento. La progressione di incontri che è seguita sino al 19 settembre è stata necessaria a chiarire lo scenario di massima del progetto di risanamento e nel corso di questi giorni, oltre alla copiosa quantità di documenti richiesti e all'inserimento nella Piattaforma Telematica dei verbali degli incontri tenutisi, le questioni più significative possono così riassumersi:*

il 7 settembre 2022, l'Esperto incontrava: [redacted] che confermavano l'interesse degli Investitori al risanamento, precisando di aver raggiunto tale decisione anche dopo aver sentito vari clienti della Società, fra le quali [redacted] advisor finanziario di [redacted] per il progetto di risanamento, con i quali veniva avviato un proficuo scambio di confronti e di documenti sul Piano (di seguito [redacted]); [redacted] proposto dagli Investitori come possibile Chief Restructuring Officer, anche in considerazione delle dimissioni volontarie del Direttore Finanziario ...); il 9 settembre 2022

[redacted] hanno confermato la conclusione soddisfacente delle Due Diligence richieste a carico di [redacted] ai fini del perfezionamento dell'operazione e della erogazione di nuova finanza; il 15

settembre 2022 ha comunicato di aver approvato l'erogazione di nuova finanza di urgenza prededucibile ai sensi dell'art. 22, comma 1 lett. a) del CCII in favore della Società, secondo i termini e le condizioni di un Accordo Modificativo dell'Offerta Vincolante sottoscritto in pari data, che dunque risultava apportare alcune modifiche alla Proposta del 15 giugno 2022 (di seguito rispettivamente l' "Accordo Modificativo" e la "Nuova Finanza"); ancora il 15 settembre 2022 la Società ha inviato all'Esperto una comunicazione ex art. 21 CCII dove manifestava l'intenzione di conferire incarico al [redacted] in qualità di CRO, allegando testo dell'accordo e il curriculum del predetto e l'Esperto, anche in ragione della lettera degli Investitori del 9 settembre e di quella di [redacted] del 15 settembre, non ravvisava motivi ostativi, chiedendo però che venisse prevista la cessazione dell'incarico in caso di mancata erogazione della [redacted] e che il CRO predisponesse una relazione mensile di aggiornamento dell'attività svolta e sullo stato delle trattative con i creditori; il 25 settembre 2022 [redacted] ha inviato all'Esperto il progetto di bilancio al 31 dicembre 2021 approvato dal CDA e pubblicato sul sito della società, precisando che l'approvazione da parte dell'assemblea era fissata al 6 ottobre 2022. Stante l'acquisizione della suddetta documentazione, con particolare riguardo alla comunicazione di [redacted] del 15 settembre e all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021, diveniva concretamente possibile avviare le trattative con i creditori. L'analisi condotta dall'Esperto, unitamente ai suoi coadiutori, e lo stato delle trattative ad oggi portate avanti con i creditori, hanno consentito al medesimo di trattare i temi che seguono. Con riferimento alla conferma delle misure protettive, questa è subordinata al rispetto di regole rigorose, prima fra tutte assicurare il buon esito delle trattative e la proporzionalità rispetto al pregiudizio arrecato ai creditori, ed inoltre ad evitare la dispersione del patrimonio e dei beni con cui viene esercitata l'attività d'impresa e la conseguente compromissione della continuità aziendale che potrebbe seguire alle azioni esecutive dei creditori, ed infine l'alterazione dell'ordine delle cause di prelazione in vista dell'apertura del concorso. Pertanto tale conferma soggiace al principale obiettivo di consentire all'esperto di proseguire le trattative, e nel caso di specie la conferma è motivata non solo in via prognostica, ma anche concreta, in ragione del possibile manifestarsi delle prime avvisaglie di imminenti azioni esecutive individuali dei creditori, capaci di pregiudicare la prosecuzione delle trattative già avviate dà atto di come le misure debbano applicarsi nei confronti di tutti i creditori anche nell'ipotesi in cui quest'ultimi non abbiano già notificato a parte ricorrente atto di precetto ovvero avviato azioni esecutive, salvo che l'imprenditore si avvalga della facoltà di chiedere che l'applicazione delle misure protettive sia limitata a determinate iniziative assunte o categorie di creditori. Per i creditori portatori di titoli obbligazionari, allo stato, la società non ha la visibilità sull'attuale ed effettiva titolarità delle obbligazioni, trattandosi di titoli negoziati sui mercati finanziari, che potrà acquisire unicamente in sede effettiva di assemblea ex art. 2415 c.c.".

Più in dettaglio e in ordine all'andamento delle trattative l'Espero ha fatto pervenire a questo G.D relazione aggiornata al 2.11.2022 dalla quale si evince , in sintesi, che la società ha avviato interlocuzioni con tutte le categorie di creditori (fornitori, banche e obbligazionisti) ed ottenuto un primo riscontro positivo, che al di là di specifiche controproposte in fase di analisi e negoziazione, porta a ritenere possibile la conclusione di un accordo di ristrutturazione del debito in tempi compatibili con la procedura avviata. In ogni caso sono stati contattati i principali fornitori e al momento hanno accettato la proposta 11 fornitori, per oltre 2 milioni, mentre con i tanti altri si stanno sondando controproposte di cui però non si ha alcuna informazione di dettaglio per valutare la distanza tra le posizioni.

La Società per tramite di [redacted] ha intrattenuto diversi colloqui bilaterali preliminari e quindi in data 19 ottobre 2022 si è tenuta la prima riunione interbancaria, alla quale hanno partecipato tutti gli istituti di credito [redacted] Sono state presentate alle banche le linee guida della manovra finanziaria, illustrando il piano industriale 2022-2027

Gli obbligazionisti, che rappresentano circa il 54% del POC, hanno esaminato le proposte della Società e formulato delle contro richieste (conversione in azioni quotate anziché in SFP) ma niente di concreto è stato raggiunto. Nel corso dell'incontro, è stata manifestata la disponibilità alla conversione da parte di [redacted] (e di alcuni altri obbligazionisti con cui la stessa è in contatto per un ulteriore 10% circa dell'importo complessivo del POC), ma è stata ritenuta inadeguata la tipologia degli SFP, richiedendo invece che la conversione avvenga in azioni della società, che potrebbero quindi essere quotate e negoziate, consentendo agli obbligazionisti di smobilizzare e valorizzare i titoli, oltre ad avere un ruolo maggiormente attivo nella vita della società.

Il 2 novembre si è tenuto un ulteriore incontro con l'obbligazionista [redacted] titolare di circa il 9% del POC, al quale ha partecipato anche l'Esperta [redacted] il rappresentante comune degli obbligazionisti [redacted] in rappresentanza degli investitori.

[redacted] ha richiesto e ottenuto alcuni chiarimenti di dettaglio sull'operazione di conversione e ha confermato la disponibilità a valutare la proposta. Complessivamente obbligazionisti titolari di circa il 54% del POC hanno manifestato disponibilità alla conversione del POC, consentendo di confidare di raggiungere la soglia minima per il buon fine dell'operazione. Tutto ciò, dovendo presumere che, comunque, almeno una quota degli ulteriori obbligazionisti a cui verrà poi formulata la proposta riterrà di aderire. A ciò si aggiunga il contenuto dello stesso tenore della lettera che il legale

rappresentante della società ha inviato il 27.10.2022 all'ausiliario nominato nel procedimento relativo alla finanza prededucibile.

Sul punto questo giudice osserva che la fiducia nell'esito favorevole è fondata su dati che, allo stato, non appaiono così confortanti, soprattutto tenendo conto dei tempi assai ristretti per la sottoscrizione dell'accordo, in relazione alla durata della copertura delle misure protettive che, ove confermate, cesserebbero la loro efficacia al 29.12.2022, ritenendo questo Tribunale, come si preciserà in seguito, che il termine *a quo* scatti dalla pubblicazione nel Registro delle Imprese e non dal provvedimento di conferma. La dura verità è che le banche allo stato si sono limitate ad esprimere un "apprezzamento preliminare" per la proposta della società; l'adesione degli obbligazionisti appare ancora poco più avanti della linea di partenza e che, anche i fornitori, seppure non contrari, appaiono ancora in confusione rispetto alla situazione di palesatasi ai loro occhi in maniera improvvisa e forse inaspettata.

Sul punto, fermo l'apprezzamento per il lavoro dell'esperto che si è mosso a 360 gradi su un *parterre* di creditori assai variegato e polverizzato (fornitori strategici, obbligazionisti, creditori rilevanti per *quantum*, differenziati anche per anzianità, finanziatori ed altro), instaurando, per la prima volta con serietà e metodo, la fase decisiva delle trattative delle quali non vi è traccia nel periodo precedente al deposito del ricorso per la composizione negoziata, questo giudice ritiene che la riuscita degli accordi che si mostra pre-condizione per il buon esito del progetto di risanamento è oggetto di una prognosi complessa e, certo, allo stato, non di rapido scioglimento. Questa la situazione di fatto nella sua tipica connotazione di *work in progress*.

La collocazione temporale dell'insolvenza

Occorre, adesso, interessarsi più da vicino della situazione economico finanziaria della società ricorrente, rivolgendo lo sguardo al periodo precedente al deposito dell'istanza di accesso alla composizione negoziata e ciò, perché, come noto, nell'immediatezza dell'entrata in vigore dell'istituto, si è aperto un ampio dibattito sulla possibilità di applicare lo strumento anche alle imprese già in stato di insolvenza.

Tale valutazione sarà condotta sulla base dello stesso ricorso della società, della documentazione man mano prodotta, dalle analisi e dai documenti acquisiti per iniziativa dell'Esperto, dall'analisi e dai documenti acquisiti per iniziativa dell'ausiliario nominato nel diverso procedimento *ex art 22* codice della crisi instaurato dalla ricorrente al fine di essere autorizzata a contrarre finanza prededucibile, tra i compiti del quale vi è certamente, l'indagine sulla sussistenza della funzionalità degli atti richiesti

alla continuità aziendale e di conseguenza l'esame della situazione corrente, condotto con un metodo diacronico tra passato presente, e, dagli esiti del contraddittorio delle parti in udienza e dalle dichiarazioni rese dallo stesso Amministratore unico della società.

La Società, in estrema sintesi, opera nel mercato dell'energia, dell'elettronica di potenza e delle energie rinnovabili, e offre convertitori elettronici di potenza, applicati in molteplici settori industriali; Fotovoltaico, Industrial services, offrendo tra l'altro, servizi completi di *Operation & Maintenance* oltre che servizi di *Project Management ed Engineering* per la progettazione ed installazione di impianti utility-scale; Energy storage, Smart Grid e Power Quality; Monitoring e cloud.

Essa opera anche come *holding* all'interno di un Gruppo ed ha numerose partecipate estere.

Allo stato occupa circa 120 dipendenti di alta specializzazione.

Dalla disamina dei bilanci depositati dalla Società successivamente all'operazione di fusione per incorporazione – avvenuta nel corso dell'esercizio 2019 tra [redacted] (incorporante) e [redacted] (incorporata) - si evince con chiarezza che solamente nell'esercizio 2019 la medesima ha conseguito un utile di esercizio di poco superiore a 0,9 Milioni di Euro, mentre i successivi esercizi 2020 e 2021 sono stati chiusi con una perdita d'esercizio rispettivamente di circa 1,2 Milioni di Euro e di oltre 18 Milioni di Euro.

Quanto all'Ebitda il [redacted] rileva che, sulla base della propria riclassificazione di bilancio compiuta con i soli elementi contabili a disposizione, "... solo nell'esercizio 2019 la Società ha realmente performato in termini operativi raggiungendo un ebitda di quasi 4 Milioni di Euro. Infatti, come si evince dal prospetto sottostante, nell'esercizio 2021 la Società ha conseguito un ebitda negativo di 1,7 Milioni di Euro, mentre nel 2020 il valore dell'ebitda è positivo per Euro 3,2 Milioni esclusivamente in ragione dell'intervenuto "Settlement Agreement" con il fornitore giapponese [redacted] che ha corrisposto la somma di 8,2 Milioni di Euro, riconoscendosi in via transattiva responsabile del malfunzionamento di un componente per la realizzazione di inverter fotovoltaici. Qualora non si considerasse tale incasso nel perimetro dei ricavi operativi (come in effetti non potrebbe essere ritenuto in ragione della straordinarietà del realizzo), l'ebitda passerebbe dunque da un valore positivo per 3,2 Milioni di Euro ad un valore negativo per 5 Milioni di Euro circa".

Anche i risultati del periodo 2014 - 2018 dunque *ante* fusione appaiono coerenti con il più recente andamento, posto che l'Ebitda indica un segno timidamente positivo nel solo esercizio 2015 per

Quanto al prestito obbligazionario 2017 - 2022, centrale per il tema dell'accordo con i creditori, non sembra essere stato sottoscritto per dar corso a nuovi investimenti ma per tamponare una situazione di evidente squilibrio finanziario della Società. *"... In particolare, approfondendo la questione, è possibile evidenziare quanto segue. In data 14 luglio 2016 il Consiglio di Amministrazione di [redacted] aveva deliberato l'emissione di un primo prestito obbligazionario denominato (d'ora in poi anche solo "Prestito Obbligazionario 2016-2018") dell'importo complessivo massimo di Euro 8.002.800 con durata di 24 mesi. Al 31 dicembre 2017 il saldo delle relative tranche sottoscritte ammontava ad Euro 5.344.000. Nel corso del 2017, ed in particolare in data 28 luglio 2017, l'Assemblea straordinaria di [redacted] ha poi deliberato l'emissione del Prestito Obbligazionario 2017-2022 tuttora in essere. Al 31 dicembre 2017 l'ammontare delle tranche sottoscritte del Prestito Obbligazionario 2017-2022 risultava pari, secondo quanto riportato nelle Note esplicative al Bilancio 2017, ad Euro 9.841.000. Nel corso del successivo esercizio 2018 – e in particolare nel mese di gennaio – è stata sottoscritta l'ultima tranche del Prestito Obbligazionario 2017-2022 del valore di Euro 5.481.000, mentre nel mese di agosto 2018 è stato interamente rimborsato alla scadenza il Prestito Obbligazionario 2016-2018 di Euro 5.344.000. Sotto il profilo finanziario è pertanto verosimile che la Società, mediante la liquidità proveniente dalla sottoscrizione del Prestito Obbligazionario 2017-2022 abbia, da un lato, estinto il Prestito Obbligazionario 2016-2018 e, dall'altro, ridotto l'esposizione nei confronti dei propri fornitori, tamponando altresì lo squilibrio finanziario discendente dal precedente deficit economico verificatosi nel 2018 allorquando il fatturato ha subito una forte contrazione passando da circa 15 Milioni di Euro del 2017 a 3,9 Milioni di Euro nel 2018; circostanza questa che ha condotto ad un risultato operativo negativo per oltre 3,7 Milioni di Euro. A sostegno di tale asserzione si evidenzia come dall'esame congiunto della situazione patrimoniale finanziaria relativa agli esercizi 2017 e 2018 di [redacted] risulti una sensibile contrazione dei debiti commerciali che si riducono da Euro 9.049.812 nel 2017 a Euro 2.026.983 nel 2018, mentre non emergono particolari investimenti in ragione del fatto che la riscontrata crescita della voce contabile "Partecipazione", avvenuta dal 2017 al 2018, non è da riferirsi ad una acquisizione, in quanto a pag. 121 delle Note esplicative al Bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 (allegato sub doc. XXX) viene dato atto del fatto che «l'importo dell'incremento rappresenta il valore periziato da un esperto indipendente del 49%*

delle azioni della controllata conferite dal [redacted] in sottoscrizione e liberazione dell'aumento..."

Quanto alla situazione contabile riferita al 31 luglio 2022, la stessa riporta un patrimonio netto negativo per 16,8 Milioni di Euro essendo completamente eroso per perdite il capitale sociale e, ancor prima, il Bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2021, approvato in data 6 ottobre 2022, evidenzia un patrimonio netto negativo di 12,2 Milioni.

Sul punto, le pur chiare e condivisibili considerazioni della difesa sulla temporanea sterilizzazione delle perdite prevista dall'art. 6 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. Decreto Liquidità) – convertito con modifiche dalla legge 5 giugno 2020 n. 40 estesa dalla legge 25 febbraio 2022 n. 15, che ha convertito il d.l. 30 dicembre 2021 n. 228, ha poi esteso tali previsioni anche alle perdite di esercizio verificatesi nel corso dell'esercizio 2021-, non appaiono rilevanti ai fini specifici della collocazione temporale dell'insolvenza, posto che le norme straordinarie di ausilio non eliminano le perdite ma si limitano a sospendere la disciplina codicistica che impone l'obbligatoria ricapitalizzazione in luogo della trasformazione o dello scioglimento.

Ma nel *plafond* probatorio utilizzabile per rispondere al quesito posto in premessa, altri e meno complessi dati danno conferma delle indicazioni emergenti dalla analisi della situazione economica e finanziaria della società precedente alla istanza di composizione negoziata.

Si intende qui riferirsi al *test* pratico che consente una valutazione preliminare in relazione allo stato di crisi o dell'insolvenza e alla perseguibilità del risanamento, nel quale i dati parametrati della situazione debitoria danno una immediata risposta sul grado di difficoltà in cui si trova l'impresa. Esso consente all'imprenditore di compiere una sorta di "auto-diagnosi", volta a comprendere, attraverso il rapporto tra l'entità del debito che deve essere ristrutturato e quella dei flussi finanziari liberi che possono essere posti annualmente al suo servizio, le concrete possibilità di perseguire il risanamento mediante la prosecuzione diretta dell'impresa ovvero tramite il trasferimento del compendio aziendale a terzi. Si tratta di uno strumento che, ovviamente, si fonda sulla serietà e lealtà dell'imprenditore nell'inserimento dei dati che restituisce risultati diversi e progressivi. Infatti un esito inferiore a 2 dimostra in sé la ragionevolezza dell'ipotesi di risanamento; un risultato tra 2 e 3 indica una difficoltà media per la quale si suggerisce la necessità di nuove iniziative industriali. Se il risultato si attesta tra 3 e 6 la situazione ha un evidente grado di criticità nella quale solo una continuità indiretta sembra poter supportare il risanamento. Infine se si supera quota 6 il risanamento è

ipotizzabile soltanto con azioni che integrino una completa discontinuità con la precedente gestione, attraverso cessioni o forme di aggregazione con altre realtà imprenditoriale.

Nel caso di specie il primo *test*, fondato su dati del tutto incoerenti, per usare un eufemismo, con quelli successivamente accertati, dà un risultato di 0,22, il secondo di 2,25 ed il terzo condotto sotto il diretto controllo e le corrette e ragionevoli ossezioni dell'Esperto e delle sue collaboratrici, di 5,69.

Sul punto va riportato il chiaro report dell'Esperto: *"...Alla prima riunione del 4 agosto 2022 con la Società, l'Esperto ha chiesto che fosse completata la check list ed eseguito il test pratico previsti dal Decreto Dirigenziale. La check list ha riportato l'adempimento dei passaggi previsti dal decreto dirigenziale per la redazione di un piano di risanamento affidabile mentre il test pratico evidenziava un risultato, ritenuto dall'Esperto non coerente, in quanto basato sull'impiego di un MOL a regime eccessivamente ottimistico. L'Esperto chiedeva quindi che il test venisse aggiornato in base alle nuove risultanze del Piano; il bilancio al 31 dicembre 2021; il prospetto aggiornato al 31 agosto 2022 dei debiti da ristrutturare; un'esposizione del debito più confacente ai presupposti del Piano aggiornato e alle istruzioni del Decreto Dirigenziale. L'Esperto suggeriva anche di eseguire il nuovo test pratico prendendo a base il valore intermedio fra i due MOL al 2023 e al 2024 ricavabili dal Piano (rispettivamente pari a 4,388 milioni di euro per il 2023 e 8, 427 milioni di euro per il 2024) e prospettando due ipotesi: una prima ipotesi dove gli Strumenti Finanziari Partecipativi risultassero appostati a patrimonio netto e una seconda ipotesi in cui risultavano a debito.*

Gli esiti sono stati, quanto al test che prevede gli Strumenti Finanziari Partecipativi a patrimonio netto, un risultato pari 2,35 e un risultato pari a 5,35 nel caso in cui siano appostati a debito. Se dunque, per il caso in cui gli Strumenti Finanziari Partecipativi siano considerati debito (e non vi è dubbio che lo siano n.d.r.), è risultato evidente come non sussista una possibilità di risanamento che si basi esclusivamente sul Piano, per contro qualora siano appostati a patrimonio netto, il risultato che si attesta fra il 2 e il 3 rappresenta, secondo il Decreto Dirigenziale, un caso in cui il risanamento dipende dall'efficacia e dall'esito delle iniziative industriali che intendono adottare".

Infine a definitiva conferma di uno stato di insolvenza già conclamato va ricordato che lo stesso Amministratore della Società ricorrente ha dichiarato in udienza non solo che senza la finanza urgente il progetto di risanamento non ha possibilità di riuscita ma soprattutto che non c'è liquidità per pagare gli stipendi di Ottobre, circostanza, peraltro, confermata dall'Esperto.

L' accesso alla composizione da parte della impresa insolvente

Una volta accertato lo stato di insolvenza precedente alla proposizione dell'istanza di accesso alla composizione negoziata, occorre porsi il problema giuridico dell'accesso allo strumento anche alle imprese già in stato di insolvenza

. La tesi più restrittiva ritiene, in termini generali, che l'obiettivo della composizione negoziata stia nell'emersione tempestiva e anticipata della crisi in applicazione del binomio funzionale di scienza aziendale tempestività dell'emersione-risoluzione della crisi. Sul piano oggettivo il legislatore avrebbe in tal modo individuato il presupposto di accesso alla composizione negoziata in una condizione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rende probabile la crisi o l'insolvenza dell'impresa. Solo in presenza di tali condizioni, l'impresa potrebbe invocare l'applicazione della disciplina della composizione negoziata della crisi e quella relativa alle misure protettive. In forza di quanto affermato nelle prime pronunce di merito, il Tribunale chiamato a decidere ai sensi dell'art. 19 C.C.I.I. sulla conferma ovvero sulla revoca di queste ultime non potrebbe prescindere – al fine di scongiurare il rischio che le imprese già insolventi ricorrano alla composizione negoziata a soli fini meramente dilatori – da una previa delibazione in ordine alla sussistenza delle suddette condizioni di accesso, dovendone ritenere precluso l'accesso a quelle imprese che siano ampiamente decotte al momento della richiesta di nomina dell'Esperto, anche se l'insolvenza non sia ancora stata accertata, procedendo conseguentemente a revocare le misure protettive. Sul punto in maniera chiara, analitica e convincente si è espressa l'ordinanza del Tribunale di Siracusa in data 14.09.2022 secondo la quale, tra l'altro: *“Ciò posto, appare evidente che la ricostruzione dell'esatto perimetro delle condizioni oggettive cui soggiace la possibilità di accesso alla composizione negoziata della crisi non possa prescindere dalla ratio e dalle finalità del nuovo istituto, per come appena ricostruite le esigenze dell'allerta precoce potendo essere appagate solo da una interpretazione dei presupposti di accesso volta a stimolare la tempestiva individuazione della situazione di crisi. Orbene, la capacità del nuovo strumento di determinare un'emersione effettivamente precoce della crisi può essere assicurata solamente bloccando l'accesso a tali strumenti alle imprese insolventi secondo la logica che permea come si è detto. L'intero impianto della composizione negoziata e della disciplina europea, volto a stimolare l'imprenditore ad intervenire in un momento realmente anticipato e di assumere idonee iniziative. In tale prospettiva anche le misure premiali previste dall'art. 14 d.l. n. 118/2021 (ora art. 25-bis CCU) si conformano alla logica degli incentivi sottesa all'obiettivo del legislatore europeo di incoraggiare i debitori che cominciano ad avere difficoltà finanziarie ad agire in una fase precoce. Anche la previsione della possibilità di accesso al concordato liquidatori coattivo semplificato costituisce una misura premiale, volta ad indurre l'impresa in crisi, anche alle prime avvisaglie di difficoltà a mettersi nelle mani di*

un Esperto, sapendo che se va male, avrà almeno guadagnato il concordato liquidatorio coattivo semplificato. Consentire invece l'ingresso alle trattative anche alle imprese già insolventi risulterebbe in contrasto con la ratio del nuovo istituto e con la Direttiva medesima ..."

Il riferimento è, soprattutto, alla Direttiva *Insolvency* che pone al centro del proprio *dictum*, l'*early warning*.

Occorre però prendere atto che il tanto atteso e già tardivo adeguamento della legislazione interna a quella di altre realtà europee è in breve apparso e scomparso. Infatti, a prescindere dalle prevedibili criticità conseguenti soprattutto alla ritrosia culturale dell'imprenditoria italiana a scoprire le carte e a condividere le difficoltà economiche e strategiche con "estranei" anche quando ciò ha il fine collettivo di salvare l'impresa, gli strumenti dell'allerta precoce che prevedevano rigorosi obblighi di segnalazione, anche a carico dell'OCRI, degli indici di crisi a cominciare dal centrale "Debt Service coverage ratio" che non si limita a quantificare in maniera "statica" l'ammontare totale del debito finanziario in relazione al patrimonio netto, ma che analizza in modo "dinamico" e prospettico la capacità di rimborso del debito dell'impresa e la sostenibilità del debito considerando anche i piani di sviluppo aziendali", potevano di certo garantire, ove ben utilizzati, il raggiungimento della rilevazione precoce.

Ed allora l'interprete deve innanzitutto prendere atto di una consapevole scelta di depotenziamento dell'*early warning*.

In tal senso milita l'attuale formulazione dell'art. 3 CCII ove tra i sintomi predittivi vengono indicate circostanze (vedi in particolare lett. a) e c) del comma 4 dell'art. 3) che spesso hanno sorretto la motivazione delle sentenze di fallimento a seguito dell'accertamento dell'insolvenza, nonché, per avvicinarci al tema di interesse, la sostituzione dell'allerta con la composizione negoziata, la quale, diversamente dalla composizione assistita che poteva (e in parte doveva) essere stimolata dall'organo di controllo, dal revisore, e, soprattutto dai creditori pubblici qualificati, torna nelle mani libere dell'imprenditore, secondo il già noto schema della *moral suasion* che trova plastica rappresentazione nell'art. 4 ove in via generale vengono richiamati gli obblighi di lealtà, buona fede e correttezza delle parti e in particolare del debitore, schema che, storicamente non sembra aver dato apprezzabili risultati in tema di protezione del valore impresa.

Se questo è l'*humus* in cui va inserita l'interpretazione dell'art. 12 CCII il tenore letterale della norma appare neutro rispetto alle opzioni ermeneutiche ed è coerente con la possibilità che alla composizione acceda l'impresa già insolvente. Ed invero il sostantivo "probabilità" si rivolge sia allo stato di crisi

che alla insolvenza mettendoli sullo stesso piano mentre di portata decisiva appare la circostanza che risulti ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa".

Sulla centralità nella considerazione del legislatore di tale dato rispetto allo scivoloso argomento della differenza di crisi e insolvenza per accedere comunque ad uno strumento di tipo privatistico, si basano le pronunce che ritengono plausibile tale soluzione (vedi in particolare Trib. Arezzo 16.04.2022 secondo il quale "*... Il dato testuale, isolatamente considerato, sembrerebbe condurre a una totale chiusura nei confronti dell'impresa che già versi in stato di crisi o insolvenza. Conclusione che, sul piano sistematico-ordinamentale, potrebbe avere anche un senso, potendosi sostenere che il legislatore abbia inteso riservare alle imprese in stato di crisi o insolvenza i tradizionali rimedi contemplati dalla legge fallimentare, vale a dire il concordato preventivo e l'accordo di ristrutturazione dei debiti. Sennonché, come acutamente notato anche da una parte della dottrina, una lettura più attenta che integri l'art. 2 nel più ampio contesto dello stesso D.L. n. 118 del 2021 conduce a conclusioni differenti (...), pare al Tribunale che non possa prescindere dal soppesare l'effettiva consistenza della crisi (o dell'insolvenza) in corso e lo sbocco che la composizione negoziata deve necessariamente avere. In particolare, l'insolvenza in corso non può essere irreversibile, dovendosi trovare l'impresa in condizioni tali da rendere possibile il riequilibrio della situazione finanziaria e la sua rimessione nel mercato. In ciò consiste il risanamento di cui parla il d.l. n. 118 del 2021, come reso evidente anche dal fatto che l'art. 7, comma 2, lett. d) esige da parte dell'imprenditore il deposito di "un piano finanziario per i successivi sei mesi e un prospetto delle iniziative di carattere industriale che intende adottare". In buona sostanza, l'obiettivo del nuovo istituto è quello di offrire alle imprese risanabili una nuova chance, alternativa e diversa rispetto ai tradizionali strumenti messi a disposizione dalla legge fallimentare (...). In conclusione del ragionamento, ritiene il Tribunale "che ad essere incompatibile con la composizione negoziata non è tanto lo stato di liquidazione societaria in sé e per sé considerato, quanto la sussistenza di un insolvenza irreversibile e l'assenza di una concreta prospettiva di risanamento, inteso come riequilibrio finanziario e patrimoniale che consenta all'impresa di restare sul mercato (...)"*

Coerente con tale impostazione è la scelta del legislatore di non prevedere alcun filtro di ammissibilità dell'accesso, tale da differenziare l'imprenditore in crisi da quello insolvente, nonché la previsione che la Commissione di cui all'art. 13 CCII si debba limitare sempre e comunque a nominare l'Esperto di cui all'art. 12,, infin, che le misure protettive ex art.18 CCII scattino automaticamente dalla pubblicazione nel Registro delle Imprese della istanza di applicazione delle stesse e dell'accettazione dell'Esperto.

Nello stesso senso, con maggior forza, appare la sterilizzazione, contenuta nell'art. 12 del Codice, del poter del Pubblico Ministero (art. 38 CCII) la cui iniziativa, è incompatibile con la CNC e ciò avvalorata la tesi che anche l'insolvente accede alla Composizione.

Né appare condivisibile la tesi secondo la quale la previsione di cui al primo comma dell'art. 21 secondo il quale: *“quando, nel corso della composizione negoziata, risulta che l'imprenditore è insolvente ma esistono concrete prospettive di risanamento, lo stesso (l'imprenditore n.d.r.) gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori”* si applichi solo alle insolvenze sopravvenute, sia per il tenore letterale che, coerentemente con la scelta del legislatore di disegnare come figura centrale della Composizione è a questo che si rivolge per rilevare lo stato di insolvenza già sussistente, ma non emerso precedentemente, sia perché apparirebbe piuttosto incongruo costruire una norma applicabile ai casi di trascurabile evenienza, preso atto del brevissimo tempo delle misure, di una impresa in crisi diventi insolvente.

Ancora il *test* di autodiagnosi su cui il legislatore ha tanto puntato, non pare richiedere la necessità dell'imprenditore di mostrare una *fiches* di ingresso che rappresenti l'inesistenza di uno stato di insolvenza, che, anzi, l'attribuzione dei punteggi e la relativa indicazioni delle attività da intraprendere ai fini della reversibilità dello squilibrio pare costruito per prevedere anche situazioni gravissime, affrontabili solo attraverso l'abbandono, mediante cessione, della attività da parte dell'imprenditore mediante cessione o aggregazioni..

D'altra parte la facoltà dell'imprenditore in insolvenza di poter evitare il *default*, avvalendosi di procedure alternative quali il concordato in bianco, nel quale neanche vi è l'obbligo di depositare un piano e, spesso, nella esperienza degli operatori del settore, viene depositato lo stesso giorno fissato per la istruttoria prefallimentare, ottenendo così, intanto, una dilazione dei tempi della procedura e, con diversa fortuna, la possibilità di ristrutturarsi, uscendo dallo stato di insolvenza anche attraverso la c.d. continuità indiretta, non è certo una novità del codice della crisi e, nello specifico, della CNC

Dunque, come si legge in quasi tutti i precedenti in materia, a prescindere dalla questione crisi-insolvenza, diventa centrale, nella valutazione da condurre nella parentesi giudiziaria attinente l'eventuale conferma delle misure protettive, non tanto il punto di partenza della procedura ma il punto di approdo e cioè il risanamento della impresa attraverso le trattative con i creditori, ai quali si presenta un piano che dovrebbe convincerli ad accettare la sospensione del potere di azione *ex art.* 2740 c.c. a fronte di una ragionevole risanabilità.

Ovviamente in tale contesto l'azione dell'Esperto *in primis* e quello dell'A.G. di rimando è orientata a garantire che il fare dell'imprenditore presenti il carattere della ragionevolezza di cui si è detto e il programma di recupero sia in un rapporto di bilanciamento con la posizione dei creditori.

Dunque, pur condividendo l'affermazione che la composizione negoziata, sostituendo quella assistita, avrebbe del pari dovuto realizzare l'*early warning* delle Direttiva *Insolvency*, occorre che l'interprete si confronti con la realtà che disegna uno strumento il quale, piuttosto che avvicinare il sistema italiano a quello di altre realtà europee realizza il contrario, adeguando l'*early warning* alle caratteristiche culturali storicamente riscontrabili nella gestione italiana della crisi di impresa.

Concludendo questo Giudice ritiene fruibile l'accesso alla CNC anche da parte dell'imprenditore insolvente.

Il Piano

Secondo quanto risulta dalla relazione dell'Esperto "(...) *Il rafforzamento della struttura patrimoniale è previsto avvenga principalmente attraverso una manovra sul debito, convertendolo in posta di patrimonio netto. Nello specifico, trattasi della conversione in Strumenti Finanziari Partecipativi di patrimonio netto emessi dalla Società ai sensi dell'art.2346 comma 6, cc, dell'intero prestito obbligazionario convertibile di nominali 16 milioni di euro, oltre interessi maturati e non corrisposti, emesso dalla società. (...) La tenuta del Piano è subordinata all'adesione da parte degli Obbligazionisti alla proposta della Società. Tra le azioni di rafforzamento patrimoniale è prevista anche la conversione del credito soci per circa 6 milioni di euro ad aumento di capitale, per il tramite di una Newco appositamente costituita, i cui soci saranno gli attuali azionisti privati in minoranza di gli Investitori che avranno previamente acquisito il 60% del capitale sociale della NewCo. Non sono previsti apporti di risorse liquide a titolo di equity.*

La finanza che gli Investitori, sulla base dell'Accordo Modificativo del 15 settembre, mettono a disposizione per l'esecuzione del Piano è costituita da: 15 milioni di euro a MLT sino al 31 dicembre 2026; 7 milioni di euro a BT con facilitazioni di cassa rappresentate da factoring, anticipo fatture ed altre forme autoliquidanti. E' prevista, nelle more del perfezionamento dell'Accordo ex art. 57 CCII, l'erogazione di Nuova Finanza d'Urgenza, così composta: 7 milioni di euro di finanziamento a 18 mesi a valere sulla Finanza di MLT (qualora detti 7 milioni di euro non risultassero interamente restituiti alla data dell'omologa, o al decorso del 18 mese, in esecuzione del Piano sarà erogata la minor somma data dalla differenza); 2 milioni di euro di autoliquidanti con factoring e anticipo

fatture; garanzia per incasso credito Iva di 1,7 milioni di euro. Detta finanza è destinata, come detto, a tenere vivo il ciclo produttivo, consentendo il completamento di commesse in corso e l'acquisizione di nuovi ordini, oltre a contribuire alla copertura di costi fissi di struttura. Il rimborso della finanza d'urgenza è previsto avvenga mediante un meccanismo di canalizzazione degli incassi, nella misura del 5% sino al 31 dicembre 2022, e del 15% dall'1 gennaio 2023, su di un conto "pegnato", oltre al 75% degli incassi straordinari provenienti dalla cessione della partecipazione [redacted] e dal rimborso del collegato finanziamento (il tutto per un valore complessivo circa euro 2,4 milioni) e del 100% del credito Iva 2019 (circa 1,7 milioni di euro). Il rimborso del credito Iva è in attesa di rilascio da parte di [redacted] della garanzia richiesta dall'Agenzia delle Entrate all'esito dei controlli di legge....

Il Piano riflette inoltre l'ipotesi più prudentiale di uno stralcio del debito verso fornitori in misura del 30%, con pagamento tutto nell'esercizio 2023. Tuttavia la proposta in discussione con i fornitori muove da uno stralcio del 50%, da corrispondersi in tranches in un arco di 4 anni e, in questi termini, è stata proposta dalla Società ai creditori commerciali nel corso degli incontri ai quali ha partecipato l'Esperto (...). Il debito finanziario della Società ammonta al 30 settembre 2022 a circa 11,6 milioni di euro, di cui circa 9 milioni di euro per finanziamenti e mutui a MLT, garantiti da [redacted] mentre il restante, pari a circa 2,6 milioni di euro, il Piano prevede che ne sia mantenuta l'operatività finanziaria corrente (...).

Secondo il Piano Industriale 2022 – 2027 (...) elaborato sulla base di una situazione economico patrimoniale al 31 dicembre 2021 provvisoria, non risultando il bilancio per l'esercizio 2021, a detta data, neppure approvato dall'organo amministrativo (...) si fonda sui seguenti punti cardine: piena riattivazione del ciclo produttivo, tramite l'ottenimento di nuova finanza quale fattore abilitante per lo sviluppo del Business Plan. Tale riattivazione consentirebbe una riaffermazione di [redacted] quale player credibile nei confronti di clienti, fornitori e degli operatori del settore in generale abilitando lo sviluppo atteso per gli anni successivi. (cfr p.55). [redacted] si attende di riattivare il processo di approvvigionamento e produzione attraverso l'ottenimento di nuova finanza d'urgenza, potendo così assicurare la continuità; recupero di marginalità collegato: al riefficientamento del processo di approvvigionamento, che diversamente sconta condizioni peggiori a causa delle dilazioni di pagamento nei fatti applicate da [redacted] ad un maggiore assorbimento dei costi fissi quale conseguenza dell'aumento atteso dei volumi di vendita; al crescente sviluppo del business legato alle attività di service e ricambistica, aventi una marginalità superiore rispetto alla storicità delle commesse tradizionali. A conferma dell'importanza che questa linea di business sta acquisendo, a titolo esemplificativo si menziona il recente aggiornamento del contratto quadro, siglato nel 2021 con [redacted] che tra maggio 2022 ed agosto 2022, è stato aggiornato ampliando il plafond

di acquisto di componenti di ricambio da parte della committente, da 5,9 milioni ad euro 10,4 milioni di euro; sviluppo commerciale di prodotti e servizi esistenti; allo sviluppo di nuovi prodotti e servizi (...).

Particolare risalto viene dato alla LOI, firmata all'inizio del mese di agosto 2022, con uno dei principali operatori del settore *storage* a livello mondiale («Partner Industriale») per lo sviluppo in *partnership* di una nuova macchina per applicazioni *storage* e fotovoltaico, da cui è atteso l'incremento dei ricavi di piano. Si tratterebbe di un'evoluzione della macchina TG 1800 attualmente prodotta da [redacted]. Tale macchina sarà commercializzata dal Gruppo anche all'estero, in particolare in USA, Colombia, Cile e Brasile. [redacted] confida che, a cascata, il *service*, rappresentato principalmente dalle attività di [redacted] sugli impianti, subirà un incremento.

Gli impatti commerciali derivanti da tale *partnership* sono stati così individuati dalla Società:

- *ricavi verso il Partner Industriale: fornitura di complessivi 15 GW per un corrispettivo di 40 milioni (inizio produzione dicembre 2023 - primo lotto di consegne a partire da Aprile 2024/gennaio 2024). Il Management ipotizza inoltre la sottoscrizione di un secondo contratto, con analoghe caratteristiche, al termine del primo contratto; ricavi verso clienti terzi: il Management ipotizza la possibilità, con alcune modifiche minori, di commercializzare la macchina sviluppata a clienti da indentificare del comparto storage e solare per complessivi 115 milioni nel periodo 202-2027(...).*
- *La marginalità mediamente attesa dallo sviluppo di questo progetto si assesta intorno al 26%”*

Sul piano devono almeno parzialmente condividersi le valutazioni sulle criticità offerte dal parere dell'ausiliario *ex art. 68 c.p.c.* nominato in sede di richiesta di autorizzazione a contrarre finanza prededucibile urgente.

Il Piano Industriale è fondato su una serie di presupposti già superati visto che è stato redatto su una situazione patrimoniale previsionale per € 3,3 e la perdita di esercizio accertata in sede di Bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2021 e approvato in data 6 ottobre 2022, per circa 18,4 Milioni di Euro.

Risulta, quindi, che rispetto alle stime previsionali: (i) i ricavi operativi siano stati inferiori per circa 4 Milioni di Euro; (ii) i costi operativi siano stati superiori rispetto a quelli preventivati per circa 0,35 Milioni di Euro; (iii) il risultato della gestione finanziaria sia stato inferiore per circa 7 Milioni di

Euro; e (iv) le imposte siano state superiori per circa 3,5 Milioni di Euro. Come si evince dall'analisi delle Note esplicative alla Relazione annuale del [redacted] il risultato della gestione finanziaria per l'esercizio 2021 della [redacted] ha raggiunto un valore negativo di oltre 8,8 Milioni di Euro.

Ma non solo. A parere dell'Ausiliario, il Piano Industriale in esame si fonda su previsioni connotate da ampi margini di incertezza in ordine alla concreta realizzabilità:

(...) "a) in primo luogo, lo scrivente evidenzia che nel predetto documento il valore della produzione dell'esercizio al 31 dicembre 2022 viene stimato in 25,642 Milioni di Euro, a fronte di un valore raggiunto al 31 luglio 2022 di poco più di 11 Milioni di Euro (allegato sub doc. XXXX). Ciò significa che in soli quattro mesi – escludendo, dunque, il mese di agosto 2022 e prendendo in considerazione l'arco temporale tra il mese di settembre 2022 e quello di dicembre 2022 – il valore della produzione dovrebbe attestarsi in un importo superiore a 14 Milioni di Euro con un incremento percentuale pari al 220% rispetto al periodo precedente. Tale circostanza richiederebbe una immediata e straordinaria accelerazione del business della Società nel corso degli ultimi mesi dell'anno 2022; circostanza che si profila, a giudizio dell'Ausiliario, di non facile realizzabilità;

b) in secondo luogo, la Società ha stimato nel corso dell'anno 2023 – ovverosia durante la fase più critica e complessa della ristrutturazione aziendale – un incremento sensibile del valore della produzione, passando da circa 25 Milioni di Euro del 2022 ad oltre 47 Milioni di Euro nel 2023. A tale incremento del volume delle vendite si affiancherebbe, peraltro, un miglioramento dei risultati della gestione operativa. In particolare, a fronte di un aumento pari a circa l'86% del valore della produzione, vi sarebbe un aumento meno che proporzionale sia del consumo delle materie prime e merci (+75%) sia del costo per servizi (+43%). Anche queste rappresentazioni destano perplessità in ordine alla effettiva possibilità di conseguimento dei risultati stimati nel Piano Industriale; ...

d) l'Ausiliario precisa, altresì, che allo stato attuale neppure il Memorandum of understanding, peraltro di natura non vincolante e dunque di contenuto del tutto indicativo, sottoscritto dalla Società il 3 agosto 2022 con un operatore del settore energy storage a livello mondiale, rappresenti un elemento di sicura e immediata svolta per la critica situazione in cui versa la Società. Ciò in ragione della circostanza che, benché le parti firmatarie intendano avviare dal mese di Aprile 2024 (ovverosia, tra poco più di un anno) la produzione di un converter sviluppato congiuntamente a partire dalle proprie rispettive tecnologie, a oggi, per quanto di conoscenza, non è stato concluso l'accordo definitivo atto a regolamentare i rapporti inter partes nel progetto congiunto;

perfezionamento in origine previsto entro il termine ormai decorso del 1° ottobre 2022, salvo proroghe al momento non documentate dalla Società. Lo scrivente prende in ogni caso atto della circostanza che la Società ha dichiarato all'Esperto che le negoziazioni dell'accordo definitivo stanno procedendo e che la Società medesima prevede di concluderle entro le prime due settimane del mese di novembre 2022;

e) in ultimo, occorre precisare che la Società ha documentato allo scrivente di avere rapporti contrattuali con _____, società del Gruppo _____. Come ogni multinazionale, il _____ ha adottato un Codice Etico (...) ove il Capo III è relativo ai Criteri di condotta nelle relazioni con i fornitori e con i partner. Con peculiare riguardo alla scelta del fornitore (par. 3.23), per il _____ rappresentano requisiti di riferimento la disponibilità opportunamente documentata di mezzi, anche finanziari, strutture organizzative, capacità e risorse progettuali, know-how, ecc., e l'esistenza ed effettiva attuazione, nei casi in cui le specifiche _____ lo prevedano, di sistemi di gestione aziendali adeguati, tanto che nell'ipotesi che il fornitore, nello svolgimento della propria attività per _____ adotti comportamenti non in linea con i principi generali del Codice Etico, _____ è legittimata a prendere opportuni provvedimenti fino a precludere eventuali occasioni di collaborazione. Appare lecito, quindi, domandarsi se la situazione di carenza di mezzi finanziari in cui versa la Società non possa già allo stato attuale pregiudicare alla medesima di proseguire nei rapporti contrattuali con il _____ che appare essere il principale committente della Società e nella cui filiera rientra anche _____. Per completezza di disamina, si precisa che non paiono rinvenirsi analoghe clausole nel Codice Etico di _____ (...) e in quello di _____ (...) con cui la Società ha rapporti contrattuali di cui ha reso evidenza allo scrivente."

A ciò si aggiunga che con riferimento alla finanza d'urgenza, richiamato il contenuto del provvedimento emesso in pari data dal Tribunale sulla autorizzazione ex art 22 CCII a contrarre finanziamenti prededucibili, si deve osservare che, se si esamina il *worst case* della apertura della liquidazione giudiziale successivamente all'autorizzazione in oggetto, il rimborso della Finanza Urgente prededucibile privilegiata finirebbe per assorbire la garanzia patrimoniale della Società e l'attuale ceto creditorio si troverebbe di fronte a un creditore (ovvero il soggetto finanziatore) antergato rispetto a tutti per un credito ammontante quanto meno a 8 Milioni di Euro; importo quest'ultimo comprensivo oltre che della somma da restituire di cui all'apertura di credito bancaria sottoscritta con _____ anche degli interessi nel frattempo maturati.

È pertanto evidente come tale assorbimento finirebbe per essere oltremodo lesivo della garanzia patrimoniale posto che tutto l'attivo fino a quel momento realizzato dalla Società sarebbe destinato a

soddisfare l'istituto bancario. La segregazione completa a favore della banca erogatrice impedirebbe, infatti, che un successivo creditore prededucibile di grado antergato rispetto a essa possa essere soddisfatto in via prioritaria. Il che è la riprova che seppur silente su eventuali limitazioni di carattere quantitativo e qualitativo alla costituzione di garanzie accessorie ai finanziamenti prededucibili non è ragionevole che il legislatore possa aver concepito un simile meccanismo spingendosi fino ad ammettere la possibilità di acquisire per i finanziatori garanzie tali da assorbire completamente il patrimonio a disposizione dei creditori cristallizzati alla data di apertura di una eventuale procedura e di quelli successivi ad esclusione del finanziatore stesso. Una simile operazione impone sempre il rispetto di quel principio di tutela dei creditori di cui agli artt. 2740 e 2741 c.c. invero completamente derogato in ipotesi di pressoché completo assorbimento del patrimonio del debitore attraverso la creazione di privilegi speciali o il rilascio di garanzie reali.

Tutto ciò premesso ritiene questo Giudice che molteplici sono i dati che potrebbero mettere in discussione la ragionevolezza del piano di bonificabilità delle condizioni fortemente critiche in cui si trova la società ed, in particolare, da un lato, la proposta di una continuità diretta che si fonda su assunzioni incerte e condizionate, quando financo il *test* di autodiagnosi indicherebbe come soluzione solo quella della cessione di azienda o di una aggregazione e dall'altro la centralità, in tale progetto, della finanza prededucibile che per le caratteristiche di cui si è già detto non può, allo stato essere autorizzata.

Nonostante ciò si deve convenire con quanto ritenuto dall'Esperto nella sua relazione finale e cioè che la valutazione sulla ragionevole possibilità di risanamento di _____ non può prescindere dallo stato delle trattative.

Si pensi alla centralità degli eventuali accordi con gli obbligazionisti che consentirebbe di reinserire la società in uno scenario, secondo il *test* di autodiagnosi "*condizionato all'efficacia e all'esito delle iniziative industriali che l'Impresa intende adottare*".

Va peraltro rilevato che l'ulteriore *report* del 2 novembre 2022, sull'avanzamento delle trattative ad opera dell'Esperto, conferma quanto emerso nel corso delle udienze e cioè che allo stato il ceto creditorio non appare contrario al tentativo di risanamento proposto dalla società e tale atteggiamento trova conferma nella circostanza che al momento della richiesta delle misure protettive non erano state avviate azioni esecutive in suo danno, domande di liquidazione giudiziale/fallimento o revoca degli affidamenti.

In senso favorevole vale anche la decisione di nominare, uno *Chief Restructuring Officer*, estraneo alla compagine sociale. I vantaggi della nomina di un coinvolgimento di un CRO risiedono nel fatto che la figura non è stata coinvolta nella gestione che ha portato alla tensione finanziaria e quindi esamina la situazione della società dalla giusta distanza e può proporsi agli interlocutori con un nuovo patrimonio reputazionale da spendere nell'attuazione del piano di risanamento da affiancare o sostituire a quello della società.

Si è dato anche atto di iniziative in discontinuità prese dall'Imprenditore rispetto alla normale gestione, in particolare sotto il profilo industriale (produzione di inverter "su misura" e non più di completi impianti fotovoltaici) rappresentativa di un cambio di rotta che [redacted] aveva intrapreso sin dalla fusione con [redacted] poi penalizzata dalla serie di eventi che hanno portato alla crisi.

Orbene, in conclusione, questo Giudice, pur ritenendo il raggiungimento del risanamento di impervia realizzazione attraverso il piano proposto, soprattutto tenendo conto che, con diverso provvedimento, per le ragioni sinteticamente accennate, questo Giudice, allo stato degli atti, ha rigettato la richiesta di autorizzazione ex art. 22 CCI a contrarre finanziamenti prededucibili, non ritenendoli, allo stato, funzionali rispetto alla migliore soddisfazione dei creditori, considera accoglibile la richiesta di conferma delle misure, considerando l'apparente, salvo ulteriori approfondimenti, incapacità della alternativa liquidatoria a soddisfare se non in minima parte le aspettative dei creditori.

La soluzione appare equilibrata anche con riferimento agli interessi dei creditori.

Da un lato infatti occorre evidenziare che il termine di efficacia delle misure spirerà il 30.11.2022 decorrendo l'efficacia della protezione ex art.18 dal 2.08.22, data di pubblicazione della relativa istanza e dell'accettazione e che una proroga potrà essere concessa soltanto laddove le trattative, da una fase di avanzato *pour parler*, cominceranno a presentare, soprattutto nei suoi nodi essenziali (il richiamo è agli obbligazionisti) il crisma di una affidabile grado di certezza. Nello stesso modo va considerato che ove la fiducia nel piano e nella possibilità di risanamento dovesse evidenziarsi con forza, appare evidente che l'imprenditore ove necessario potrà ripresentare l'istanza ex art. 22 CCII.

PQM

CONFERMA



le misure protettive del patrimonio ai sensi dell'art. 18 CCII per la durata di 120 giorni con scadenza il 30.11.2022.

DISPONE

Per tutti i creditori della società, nei cui confronti operano le misure protettive, compresi i portatori di titoli obbligazionari relativamente al prestito non identificabili singolarmente e nominativamente nel predetto termine:

- il divieto di acquisire diritti di prelazione se non concordati con l'imprenditore e di iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul suo patrimonio o sui beni e sui diritti con i quali viene esercitata l'attività d'impresa ex art. 18, comma 1, CCII;
- il divieto di rifiutare unilateralmente l'adempimento dei contratti pendenti o provocarne la risoluzione, ovvero anticiparne la scadenza o modificarli in danno dell'imprenditore per il solo fatto del mancato pagamento di crediti anteriori rispetto alla pubblicazione dell'istanza di applicazione delle misure protettive ai sensi dell'art. 18, comma 5, CCII;

DISPONE

- la non pronunciabilità della sentenza di apertura della liquidazione giudiziale o di accertamento dello stato di insolvenza ex art. 18, comma 4, CCII.

Bologna, 08.11.2022

Il Giudice

Maurizio Atzori

Depositato in cancelleria

il 08/11/2022

IL CANCELLIERE
DOTT. MASSIMO GIUNTA

