TRIBUNALE DI VENEZIA

Sezione specializzata in materia di Impresa

Il Giudice designato dott.ssa Anna Maria Marra

pronunziando sul procedimento ex art. 671 c.p.c. iscritto al n. RG 7649 | 2014 promosso

da

Fallimento A s.r.l.

RICORRENTE

contro

B

C

D

CONVENUTI

osserva quanto segue.

Il Fallimento A s.r.l. ha richiesto, in relazione al prospettato esercizio delle azioni spettanti al curatore ex art. 146 l.f., una misura cautelare conservativa nei confronti di B , C e D , componenti del consiglio di amministrazione della società fallita (C e D anche soci di detta società), a cui addebita il compimento di operazioni dannose per la società e finalizzate al conseguimento di interessi prettamente personali ed individuali dei soci ed amministratori, peraltro legati tra loro da rapporti di coniugio o stretta parentela.

Firmato Da: MARRA ANNA MARIA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 5c7da

Con decreto emesso *inaudita altera parte* il Fallimento ricorrente è stato autorizzato a procedere al sequestro conservativo dei beni mobili, immobili e crediti di B , C e D sino alla concorrenza di Euro 2.000.000,00.

I destinatari del detto provvedimento, instauratosi il contraddittorio, hanno tutti contestato con ampie ed articolate argomentazioni sia la sussistenza del *fumus boni iuris* sia la sussistenza del *periculum in mora*;

E' opportuno richiamare i passaggi attraverso cui l'operazione di *leveraged buy out*, contestata dal Fallimento ricorrente ed attribuita ai convenuti quale condotta di *mala gestio*, si è dipanata e che di seguito vengono sintetizzati: ▪ costituzione in data 17 settembre 2007 di nuova società, E s.r.l., da parte di C e D , ▪ immediato ottenimento, in data 25 settembre 2007, da E s.r.l. di un finanziamento a breve termine di Euro 2.200.000,00, concesso da Banca F e garantito da fideiussioni personali dei soci C e D nonché di B , con condizione di conversione del detto finanziamento a breve termine in finanziamento a 15 anni con tasso predeterminato e "*garanzia ipotecaria sull'immobile della società risultante dalla fusione*", ▪ acquisto da parte di E s.r.l., in data 27 settembre 2009, dalla famiglia G della quota del 50% di A s.r.l. al prezzo di Euro 2.200.000,00, somma pari al finanziamento ottenuto dalla stessa E s.r.l., ▪ fusione per incorporazione di E s.r.l. in A s.r.l. in data 2 aprile 2008, stipula di finanziamento in data 30 maggio 2008 da parte di A s.r.l., per complessivi Euro 2.000.000,00, da rimborsarsi con rate trimestrali di Euro 35.000,00, ▪ liberazione dei B C e della D dalle fideiussioni personali provvisoriamente date in relazione al finanziamento a breve termine conseguito da E s.r.l. ▪ iscrizione di ipoteca sull'immobile di proprietà di A s.r.l..

Tanto premesso, si osserva in via generale che la forma di *leveraged buy out* nella specie praticato è quello del *merger leveraged buy out* inverso, operazione complessa che coinvolge una molteplicità di soggetti e si snoda in una pluralità di fasi sintetizzabili come segue: l'acquirente, assunta la decisione di procedere all'acquisto di una società bersaglio, c.d. società *target*, o di parte di essa, crea una

Firmato Da: MARRA ANNA MARIA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 5c7da

nuova società, detta anche società veicolo; la società veicolo, una volta costituita, ottiene finanziamenti, in gran parte a titolo di debito, per poter effettuare l'acquisizione della società bersaglio o di parte di essa; la società veicolo si fonde per incorporazione nella società *target* con la conseguenza che i debiti dalla prima contratti graveranno sulla società derivante dalla fusione.

Trattasi di operazione che si presenta pericolosa da un punto di vista finanziario poiché il debito assunto dalla società veicolo rischia di pregiudicare l'equilibrio finanziario della società *target* e incorporante, posto che quel debito risponde all'esigenza di finanziare l'acquisto della detta società, o di una sua parte, e non alle esigenze imprenditoriali di quest'ultima.

La traslazione del debito rappresenta, dunque, l'effetto tipico delle operazioni di LBO la cui opportunità e\o convenienza rientreranno nella *business judgment rule*, *i.e.* la regola per la quale gli amministratori non possono essere chiamati a rispondere di scelte imprenditoriali che si rivelino errate, sempre che il loro comportamento sia improntato ai criteri di diligenza, correttezza e di liceità.

Tuttavia, non può sottacersi che la traslazione del debito, pur essendo lecita, non costituisce l'obiettivo principale del *leveraged buy out*, che invece va ravvisato nell'obiettivo di consentire l'acquisizione della società *target* da parte della società veicolo.

L'operazione deve essere sorretta da ragioni le quali vanno indicate dall'organo amministrativo nella relazione prevista dall'art. 2501 *quinquies* c.c. in modo che essi possano partecipare in maniera consapevole alla delibera di fusione e rivestono un proprio ruolo ai fini della legittimità dell'iniziativa (tanto vero che secondo Cass. 18 maggio 2006, n. 23730 il *leveraged by out*, attuato attraverso il procedimento di fusione, può integrare la fattispecie prevista dall'art. 223, co. 2 n.2, l.f. ove non sia, al momento del suo avvio, sorretto da un effettivo progetto industriale e risulti, pertanto, proiettato verso un'attività incapace di generare effettiva ed adeguata e suscettibile, invece, di pregiudicare il patrimonio sociale e la garanzia dei creditori).

Il punto focale della operazione, però, risiede nella sua sostenibilità, aspetto oggetto del piano economico e finanziario che l'organo amministrativo della società *target* deve esporre nella relazione di sua competenza, teso a dimostrare

Firmato Da: MARRA ANNA MARIA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 5c7da

che la società derivante dalla fusione risulterà stabile e redditizia nonostante l'indebitamento sulla base di dati storici e correnti, destinati a giustificare la ragionevolezza delle previsioni e la sostenibilità dell'operazione ed a fornire indicare sul se, nei mesi precedenti la fusione, l'attività caratteristica della società target abbia generato e continui e generare le liquidità necessarie al rimborso del debito, nonché previsionali, destinati a rivelare se la società target abbia la capacità di produrre liquidità per gli anni a venire fino al rimborso del debito contratto per l'attuazione dell'operazione.

Il legislatore ha previsto anche la relazione di un esperto che ha il compito di attestare la ragionevolezza delle indicazioni relative alla sostenibilità dell'operazione sul mercato contenute nel progetto di fusione, del quale rimangono responsabili, in ogni caso, i soli amministratori.

Per venire al caso di specie, si rileva che la ragione enunciata posta alla base dell'operazione in questione, costituita dalla necessità di superare le difficoltà di gestione di una società, A s.r.l., facente capo al 50% a due compagini familiari in contrasto insanabile tra loro, appare -quanto meno ai fini del sommario esame che connota le procedure d'urgenza- una ragione sufficiente a spiegare l'ideazione dell'operazione posto che, per esperienza comune, le c.d. società paritarie, facenti capo a due soci al 50 % ovvero a due gruppi che detengono ciascuno la metà del capitale, nel tempo -ove si verifichino conflitti tra le due componenti della compagine societaria- finiscono per risentire delle tensioni derivanti dai conflitti.

Va segnalato che la previsione da parte del legislatore delle operazioni di *merger leveraged buy out* risponde all'esigenza di apprestare agli operatori economici strumenti giuridici per conseguire il rafforzamento di realtà imprenditoriali mediante la realizzazione di concentrazioni utili a superare la dimensione ridotta delle imprese per poter meglio reggere la concorrenza in un mercato sempre più globale. Suscita, pertanto, qualche perplessità il fatto che nel caso presente l'esigenza a cui mirava la complessiva operazione coincideva, una volta soddisfatti i soci che intendevano uscire dalla compagine, con l'interesse dei rimanenti soci di acquisire quella realtà imprenditoriale riversando, però, sulla società stessa la gran

Firmato Da: MARRA ANNA MARIA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 5c7da

parte del rischio correlato all'acquisizione dei fondi necessari. Tali perplessità non sono, però, sufficienti a colorare di illiceità l'operazione.

Considerato, in ogni caso, che ai fini dell'azione risarcitoria assume specifico e decisivo rilievo la sostenibilità economica e finanziaria dell'operazione, da valutarsi sulla base degli elementi di conoscenza risalenti all'epoca in cui l'operazione fu attuata, è su questo aspetto che va concentrata l'attenzione.

La relazione degli amministratori, sottoposta alla verifica dell'esperto, deve contenere, come si è visto, l'indicazione delle risorse finanziarie attraverso le quali far fronte all'indebitamento e risponde a due finalità, quella informativa nei confronti dei soci e dei terzi e quella di costituire la premessa per l'assunzione da parte degli amministratori di quanto in essa indicato.

Nel caso di specie le risorse finanziarie previste per l'estinzione delle obbligazioni gravanti sulla società risultati dalla fusione è basata su flussi di cassa attesi (c.d. *cash flow*) e, dunque, la relazione si compendia in una prognosi fondata, in sintesi, sui dati storici, buoni nonostante il conflitto interno alla società, sui dati correnti, costituiti dal sensibile aumento degli ordini accettati negli ultimi mesi del 2007, dalla cessione da parte dei G ai BC della loro quota avvenuta il 27 settembre 2009, nonché dalla previsione di un aumento del fatturato.

La prognosi effettuata nel 2007 si è rilevata infondata, a dire dei convenuti a causa della crisi del settore correlato alla crisi generale sopravvenuta nel 2008.

Occorre, pertanto, ai fini della valutazione della responsabilità degli amministratori, verificare se le previsioni possano essere considerate irragionevoli ed imprudenti in relazione alle circostanze note al momento della formulazione n base al grado di diligenza professionale richiesto agli amministratori ex art. 1176 secondo comma c.c.

Ebbene, i flussi di cassa attesi nell'arco del quinquennio correlati ad un aumento del fatturato del 10% per l'anno 2008, e del 3% per gli anni successivi, alla luce del fatturato realizzato negli anni precedenti e negli ultimi mesi successivi alla sostanziale concentrazione delle quote di A s.r.l. in capo ai B C D , dati questi di rilievo documentale e non contestati dal Fallimento, quanto meno allo stato, non sembrano azzardati né avventati. Tanto vero che nel 2008, secondo quanto indicato dai convenuti, e in particolare dal C il fatturato si è

Firmato Da: MARRA ANNA MARIA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 5c7da

attestato su un aumento del 10%, ciò che dimostra che i dati previsionali avevano un fondamento di realtà e rende plausibile che sul fatturato del periodo successivo abbia influito in negativo la crisi che ha investito il settore delle costruzioni, quale riflesso della crisi più generale sopravvenuta nell'anno 2008, evenienza che non è sostenibile fosse prevedibile nel 2007.

A ciò deve aggiungersi quanto segnalato dai convenuti: i soci D e C , al fine di finanziare l'operazione complessiva, costata Euro 2.200.000,00, hanno versato in proprio Euro 200.000,00 a titolo di finanziamento soci, credito postergato, a seguito della fusione, rispetto a quello di F s.p.a., al cui rimborso hanno però rinunciato nell'anno 2009 al fine di sostenere la società in un momento particolarmente delicato (come da doc. 3), ed hanno versato a titolo di finanziamento soci infruttifero la somma di Euro 92.419,00 nonché a titolo di versamento in conto capitale la somma di Euro 80.000,00 nell'anno 2010 (doc. 4) e di Euro 34.391,00 nell'anno 2011 (doc. 5).

Tali dati obiettivi sono significativi della partecipazione, sia pure minoritaria, dei convenuti al finanziamento dell'operazione loro contestata ed inducono ad escludere la loro mala fede costituendo segno del tentativo posto in essere dai medesimi di fronteggiare l'indebitamento via via che si rivelava, a dispetto delle previsioni, non più sostenibile.

Restano elementi di perplessità e sospetto, quali il conseguimento di un obiettivo personale da parte dei soci, e dati previsionali da sottoporre ad approfondimento, se del caso con l'ausilio di consulente d'ufficio; nondimeno gli elementi allo stato disponibili non depongono per la violazione dei doveri gravanti sugli amministratori, ed in particolare del dovere di preservare il patrimonio sociale.

Con riguardo alla vicenda relativa alla locazione finanziaria stipulata da A s.r.l. nel dicembre 2007 con H s.p.a., avente ad oggetto l'acquisto e la concessione di un immobile sito in Lugagnano di Sona (Verona), nei pressi della sede operativa di A s.r.l., per un corrispettivo globale di Euro 803.453,83, oltre i.v.a., da pagarsi in 179 canoni mensili di Euro 4.312,77, più i.v.a., oltre ad un versamento iniziale di Euro 30.450,00, oltre i.v.a., immobile di fatto detenuto senza titolo e, in ogni caso, gratuitamente da I s.r.l., le cui quote erano intestate a B , C e D

Firmato Da: MARRA ANNA MARIA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 5c7da

, poi posta in liquidazione volontaria in data 28 giugno 2010, si rileva che dal punto di vista di A s.r.l. l'operazione non appare giustificata.

Anche detto contratto non sembra funzionale ad alcun vantaggio di A s.r.l. trattandosi di contratto comportante un gravoso impegno finanziario assunto senza motivo se non quello di favorire I s.r.l., società peraltro posta in liquidazione volontaria a distanza di poco più di un paio di anni e considerato, altresì, che A s.r.l. svolgeva la sua attività d'impresa nel capannone di proprietà sito in Sona (Verona) e non risultava necessitare di altri spazi operativi.

Non basta a giustificare l'operazione la circostanza che in tal modo A s.r.l. si prefiggeva di conseguire sinergie con società, I s.r.l., operante in settore complementare.

Tuttavia, l'entità del danno prospettato quale effetto di tale operazione, come quantificata in ricorso e in decreto *inaudita altera parte*, si presenta di importo relativamente ridotto (Euro 116.695,50, più i.v.a.) con la conseguenza che, a fronte di una responsabilità risarcitoria notevolmente circoscritta rispetto all'intero danno lamentato, la valutazione di inadeguatezza dei mezzi per far fronte all' obbligazione risarcitoria, per come considerata in decreto, viene meno. Sotto il profilo soggettivo, gli elementi sopra esposti ai fini della esclusione della mala fede indeboliscono le considerazioni che hanno condotto in decreto a ravvisare la sussistenza di condotte connotate dall'obiettivo di sottrarsi alla garanzia ex art. 2740 c.c..

Sulla base delle considerazioni sin qui esposte va ravviata l'assenza del *fumus boni iuris* dell'azione risarcitoria prospettata con riguardo all'operazione di *leveraged buy out* mentre va ravvisata l'assenza del *periculum in mora* quanto alla vicenda correlata alla locazione finanziaria.

Ne consegue il rigetto del ricorso atteso che l'assenza di uno solo dei requisiti della domanda cautelare ne impedisce la concessione, con conseguente revoca del decreto concesso *inaudita altera parte*.

Sulla base delle considerazioni che precedono va revocato, altresì, il sequestro conservativo autorizzato ex art. 2905 c.c. in relazione al prospettato esercizio dell' azione ex art. 2901 c.c. nei confronti del conferimento dell'immobile sito in Verona – via [illegible] n.

Firmato Da: MARRA ANNA MARIA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 5c7da

La particolarità della vicenda e la controvertibilità delle questioni che hanno condotto al rigetto del ricorso, unitamente agli elementi di anomalia delle iniziative assunte dai convenuti, giustificano la compensazione delle spese di lite;

P.Q.M.

rigetta il ricorso e, per l'effetto, revoca il decreto adottato *inaudita altera parte* in data 1 ottobre 2014;

dispone la cancellazione di trascrizioni o annotazioni sfavorevoli ai convenuti B, C e D effettuate in esecuzione del provvedimento di sequestro, adottato in data 1 ottobre 2014 con decreto *inaudita altera parte*;

spese compensate;

si comunichi.

Venezia, 21 gennaio 2015

Il Giudice designato

(dott.ssa Anna Maria Marra)

Firmato Da: MARRA ANNA MARIA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 5c7da