

A DEBITO

(artt. 146 d.p.r. 115/2002  
59 d.p.r.131/1986)



Repubblica italiana  
In nome del popolo italiano  
Tribunale di Milano  
*Sezione Seconda Civile e Crisi di Impresa*

riunita in camera di consiglio nelle persone dei signori

Dott. Laura De Simone

Presidente

Dott. Vincenza Agnese

Giudice Relatore

Dott. Rosa Grippo

Giudice

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

nel procedimento unitario R.G. 1402/2025

introdotto da:

\_\_\_\_\_

con l'intervento del **PUBBLICO MINISTERO**

\*\*\*\*\*

**Il Tribunale**

rilevato in fatto che:

- con ricorso depositato in data 28.10.2025 \_\_\_\_\_ (di seguito anche \_\_\_\_\_) ha chiesto la concessione dei termini ex art. 44 CCII
- con provvedimento in data 31.10.2025, il Tribunale ha concesso i termini ex art. 44 CCII di giorni sessanta decorrenti dall'iscrizione di cui all'art. 45, comma 2, CCII per la presentazione di una proposta definitiva di concordato preventivo o di una domanda di omologa di accordi di ristrutturazione dei debiti o di domanda di omologazione del piano di ristrutturazione di cui all'art. 64 bis CCI (iscrizione nel registro delle imprese



in data 3.11.2025 con conseguente scadenza del termine per il deposito del piano in data 2.1.2026);

- nelle more della decorrenza dei termini, [redacted] ha proposto ricorso per la concessione di misure cautelari, dichiarato inammissibile con provvedimento in data 31.12.2025;
- con provvedimento in data 30.12.2025 il Tribunale ha rigettato l'istanza di proroga dei termini ex art. 44 CCII;
- nel termine di scadenza del 2 gennaio 2026 la società non provvedeva ad alcun deposito;
- seguiva fissazione dell'udienza in data 15 gennaio 2026 in cui la società rappresentava l'avvenuto deposito del piano, della proposta e della documentazione;
- il Tribunale richiedeva pertanto il parere di legge al Commissario Giudiziale con conseguente rimessione degli atti al giudice relatore;
- nelle more del deposito del parere da parte del Commissario Giudiziale, la società procedeva a un nuovo deposito in data 26.1.2026 – in assenza di autorizzazione- di piano e attestazione “aggiornati”;
- in data 2.2.2026 il Commissario Giudiziale depositava un articolato parere in cui rilevava gravissime criticità in relazione alla domanda, al piano e all'attestazione;
- seguiva convocazione innanzi al Tribunale in data 12.2.2026, con concessione di termine per memoria difensiva;
- nel termine indicato nel provvedimento di convocazione la società depositava una ulteriore integrazione al piano e all'attestazione, anche essi oggetto di rilievi critici da parte del Commissario Giudiziale;
- all'udienza del 12.2.2026 comparivano gli advisor della ricorrente, il legale rappresentante personalmente, l'attestatore, il Commissario Giudiziale e il Pubblico Ministero;
- all'udienza indicata il Commissario Giudiziale illustrava analiticamente le ulteriori criticità relative alla domanda, al piano e all'attestazione; la società replicava ai rilievi.
- alla medesima udienza, il Pubblico Ministero formulava ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale e il Tribunale si riservava;
- nella stessa data del 12.2.2026 la società ha prodotto nota rappresentando di aver depositato “ *quanto consegnato agli advisor dall'AU (...) e dallo stesso AU ricevuto dalla Sig.ra [redacted] Pt\_1* , ovvero l'estratto conto del rapporto nr. 77453/1000/00009237



riferito al prefato soggetto, in essere presso [redacted] – filiale di Milano (nr. 77543 - via Aurelio Saffi) e recante un saldo contabile di Euro 120.000,00”.

Tanto premesso, il Tribunale osserva quanto segue.

Sussiste la giurisdizione e competenza di questo Tribunale in quanto il COMI dell’impresa è situato in Italia, dal momento che la sede legale dell’impresa è situata in **Milano**, e non ricorrono elementi per localizzare una eventuale sede diversa.

[redacted] attiva nel settore della distribuzione di capi di abbigliamento, ha proposto un piano in continuità diretta fondato principalmente sull’incasso di commissioni derivanti da un contratto di agenzia stipulato con la società di diritto francese Volcom SAS. Di fronte ad un passivo di circa € 4.000.000, la società ha ipotizzato la seguente proposta ai creditori sinteticamente esposta nei termini seguenti nella domanda:

PRIVILEGIATI CHIROGRAFI ALL'ORIGINE			
Classi	Descrizione	Importo	Percentuale
1	Totale Professionisti	170.582	31%
2	Totale Agenti	54.838	30%
3	Banche garantite MCC - FONDO	300.903	25%
4	Medio Credito Centrale	161.280	25%
5	Agenzia delle Entrate	1.291.201	25%
6	Fornitore Strategico della merce	619.807	50%
7	Altri Fornitori	268.910	12%
8	Debiti verso Banche non garantite	857.265	12%
PRIVILEGIATI RETROCESSI			
1	Totale Professionisti	117.702	12%
2	Totale Agenti	38.386	12%
3	Banche garantite MCC - FONDO	225.678	12%
4	Medio Credito Centrale	120.960	12%
5	Agenzia delle Entrate	968.401	12%

La domanda, il piano e l’attestazione nella formulazione depositata in data 26.1.2026 risultavano affetti da rilevanti criticità, sottoposte con provvedimento in atti all’esame del Tribunale con contestuale convocazione della società per la data del 12.2.2026 e sintetizzate nel provvedimento di convocazione come segue:

**“ 1) inadeguata o mancante disclosure: il Commissario Giudiziale ha rilevato la mancata esplicazione, tra le cause della crisi, di ingente perdita di circa € 2.000.000 nell’anno 2023 nonostante il fatturato registrasse per quel periodo valori di circa 3.200.000 né la ricorrente**



*sembra aver esposto con completezza del cause del dissesto, come diffusamente rilevato dal Commissario giudiziale;*

**2) manifesta implausibilità del piano di concordato per i seguenti motivi:**

*a) l'assunzione su cui dovrebbe fondarsi la sostenibilità del piano di concordato è costituita da un contratto di agenzia (prodotto sub doc. 8 in lingua inglese) con la società francese Volcom: va rilevato che il piano è fondato su un arco temporale di cinque anni (fino al 2030 incluso) mentre il contratto con Volcom prevederebbe una scadenza all' 01/11/2029 come sancito alla clausola 5 (4 anni dalla "Effective Date", laddove "Effective Date" means November 1st, 2025): né la ricorrente né l'attestatore si confrontano con tali elementi, né con le numerose clausole risolutive contenute nel contratto, ivi compresa quella che determina la risoluzione del contratto "if the Agent doesn't reach an agreement for the Composition with creditors currently in place within March 31st, 2026", termine del tutto imminente;*

*b) relativamente all'anno 2025 il Commissario giudiziale ha rilevato discrasie contabili tra lo "storico vendite" riportato a pag. 38 del piano per un valore di circa € 2.000.000 e il fatturato complessivo per il medesimo anno pari alla minor somma di € 1.436.414: anche su tale punto l'attestatore non si confronta;*

*c) il piano è del tutto apodittico nella previsione di incremento del 100% di tale ultimo valore nel 2026 ove il fatturato dovrebbe passare da € 1.436.414 a € 2.900.000, senza alcuna evidenza della ragionevolezza del raggiungimento di tale risultato né l'attestazione esamina compiutamente tali "numeri" né ne effettua alcun esame verificabile, apparendo pertanto la relativa valutazione positiva non fondata su elementi riscontrabili;*

*d) il Commissario Giudiziale ha altresì rilevato che "il fatturato degli anni 2028 e 2029 indicato nel Piano per il calcolo provvigionale è inferiore al minimo garantito previsto nell'allegato B del contratto di Agenzia ("Minimum Approved Sales"). Di ciò e dei relativi effetti, non viene fornita alcuna informativa nel Piano", né tale aspetto è considerato dall'attestatore;*

*e) il Commissario ha segnalato che le previsioni sui ricavi sono, altresì, implausibili in quanto questi ultimi risulterebbero calcolati applicando la massima provvigione prevista nel contratto di agenzia pari al 25% per tutti i cinque anni di piano laddove all'interno del contratto la percentuale varia a seconda degli sconti accordati ai clienti (cfr. punto 7.4 del contratto): anche su questo punto nell'attestazione si legge apoditticamente che "la società beneficerà di una maggiore redditività, grazie a una commissione sul venduto pari al 25%*



riconosciuta da [redacted] ; ciò senza in alcun modo considerare i termini contrattuali ove si prevede una forbice di commissioni che dal 25% può scendere fino al 5% ;

f) a pag. 38 del piano si legge: “Il fatturato 2026 di Piano si attesta a 825k€, ed è composto da 725k€ di commissioni di vendita Volcom (pari a 2.9M€ di vendite wholesale) e da 100k€ di altri ricavi da distribuzione (con marginalità del 35%), le cui negoziazione si dovrebbe concludere entro breve termine (Roark ed Aspen)”: tale ultima assunzione, oltre ad essere formulata in via ipotetica, è priva di qualsiasi supporto documentale e allo stesso modo, in via del tutto ipotetica, viene riportata nell’attestazione;

g) in ordine a tale ultimo punto, il Commissario Giudiziale ha rilevato nel parere che la stipula di contratti con le dette Roark ed Aspen determinerebbe la violazione della clausola 8.3. del contratto di agenzia (patto di non concorrenza), con i relativi effetti;

h) il Commissario ha rilevato che il piano non contiene l’indicazione dei cd. “costi di struttura” né offre elementi di valutazione in ordine all’effettivo ripristino dell’equilibrio economico-finanziario della impresa né della conseguente acquisizione di un patrimonio netto positivo (cfr. pag. 12 del parere), ossia della attitudine del piano di impedire o superare l’insolvenza, né l’attestazione ha ad oggetto tali aspetti in violazione dei contenuti indicati nell’art. 87, comma 3, CCII;

i) l’apporto di finanza esterna non è supportato da alcun elemento volto alla valutazione dell’effettiva capacità patrimoniale del soggetto che dovrebbe erogare dette somme;

l) non risulta compiutamente individuato il valore di liquidazione costituente il principale parametro di verifica relativo all’assenza di pregiudizio nel trattamento dei creditori e per la conseguente verifica della correttezza delle classi: si consideri, a tale riguardo, che la carenza emerge dalla stessa attestazione laddove si rileva che risulta conferito incarico ad un legale per la valutazione di profili di responsabilità degli amministratori, confermando pertanto quantomeno l’incompletezza della determinazione del valore di liquidazione; sul punto il Commissario Giudiziale ha rilevato altresì che nel piano né l’attestazione contengono un approfondimento sulle cause del dissesto, leggendosi nel parere quanto segue:

“Non c’è alcun riferimento, tra l’altro, al potenziale coinvolgimento del signor Per\_1 [...] fratello di Parte\_2 quale amministratore di fatto oltre al ruolo assunto dalla sig.ra Controparte\_4, madre dei fratelli Per\_1 e oggi garante dell’apporto di nuova finanza, nelle società del Gruppo. Si fa riferimento in particolare alla circostanza per la quale il 100% delle quote della CDO, detenute dai fratelli Per\_1 e Parte\_2 attraverso il veicolo fiduciario FIDOR SpA6, sono state oggetto



di sequestro conservativo ex art. 2905, comma 2, c.c., a seguito di ordinanza emessa in data 5 dicembre 2025 dal Giudice designato dr.ssa Caterina Zama del Tribunale di Milano - Sezione Specializzata in Materia d'impresa, nell'ambito di un procedimento cautelare in cui viene confermata la sostanziale incapienza della CDO ed il ruolo del signor [REDACTED] quale amministratore di fatto anche della [REDACTED]; elemento che si riverbera anche sulla prima criticità segnalata, relativa alla mancata o incompleta disclosure tali elementi assorbono ogni ulteriore rilievo sulle criticità relative alla formazione delle classi (la cui formazione presuppone e impone la corretta determinazione del valore di liquidazione), al trattamento dei creditori, alla transazione fiscale, etc;

**3) gravi carenze della attestazione:** tutte le gravi carenze e criticità sopra evidenziate si riverberano sull'attestazione che, pur soffermandosi ampiamente su considerazioni di carattere generale, è carente invece delle fondamentali verifiche sopra evidenziate”.

Il Tribunale reputa che nonostante le reiterate integrazioni della documentazione anche in data 9.2.2026 e in data 12.2.2026 permangono rilevanti criticità e violazioni di legge preclusive di un giudizio positivo in ordine alla ammissibilità della domanda, della proposta e della documentazione.

#### **a) Mancata e/o inadeguata disclosure**

Il Commissario Giudiziale nel parere depositato in data 2.2.2026 ha rilevato quanto segue: “(...) nel 2023, nonostante il fatturato fosse tornato a valori di circa 3,2 milioni di euro, la Società” ha “fatto registrare una perdita drammatica e repentina di ben 2 milioni di euro (!!)

dovuta a un significativo incremento dei costi per acquisto merce, costi per servizi e altre spese operative, come si evince dall'evoluzione storica patrimoniale ed economica riportata alle pagg. 11 e 12 del Piano. Da quel momento anche il fatturato cala drasticamente a 2 milioni l'anno successivo e a 1,5 milioni nel 2025. Di tale evoluzione degli ultimi 3 esercizi, e delle **motivazioni che hanno condotto alla ingente perdita del 2023 non viene fornita alcuna spiegazione**, limitandosi ad affermare a pag. 28 del Piano aggiornato che “...omissis... La crisi non risulta riconducibile a: a) scelte gestionali avventate o antieconomiche; b) operazioni speculative o estranee all'oggetto sociale; c) politiche di espansione non coerenti con la struttura dell'impresa. Al contrario, il management ha operato in un contesto di straordinaria incertezza, adottando decisioni volte alla preservazione della continuità aziendale, seppur a costo di un differimento degli equilibri finanziari, nella ragionevole



*prospettiva di un recupero del mercato che, tuttavia, si è manifestato con tempistiche più lente e disomogenee rispetto alle previsioni iniziali (...)*”.

Neppure con la integrazione in atti la società ha fornito una adeguata disclosure sulle operazioni che hanno generato le perdite avendo sul punto effettuato un mero rimando all’attestazione -che, tuttavia, non è atto né deve essere atto del debitore- che, in ogni caso, sul punto si limita ad affermare: *“In primo luogo, circa **euro 410.000** sono riconducibili ad una specifica operazione commerciale intercorsa con la società Brekka S.r.l., avente ad oggetto l’acquisto di merce per un importo complessivo di circa **euro 520.000** e la successiva rivendita a terzi per un corrispettivo pari a circa **euro 110.000**, con conseguente emersione di una rilevante perdita economica sull’operazione, imputabile al differenziale negativo tra prezzo di acquisto e prezzo di realizzo. In secondo luogo, ulteriori **euro 650.000** circa risultano imputabili a **perdite su crediti**, derivanti dalla svalutazione di posizioni creditorie per le quali, all’esito delle verifiche effettuate dalla Società, è stata ritenuta sussistente una significativa probabilità di inesigibilità, con conseguente adeguamento ai principi di prudenza e corretta rappresentazione della situazione patrimoniale”*.

Il Commissario Giudiziale ha ribadito in udienza che tali rappresentazioni rimangono lacunose non avendo la società rappresentato le motivazioni alla base dell’operazione eseguita acquistando dalla società correlata BREKKA, ora in liquidazione giudiziale, né indicato i soggetti a cui questa merce sarebbe stata venduta da parte di <sup>Contr</sup>, le modalità dei rispettivi pagamenti né ulteriori dettagli.

Quanto alla omissione relativa alla ulteriore perdita di € 600.000 il legale della ricorrente all’udienza del 12.2.2026 ha rilevato che essa appare riferibile ancora alla svalutazione dei crediti.

Gli elementi forniti dalla società sono, ad avviso del Collegio, del tutto insufficienti ad integrare una trasparente rappresentazione dei fatti di gestione compiuti nell’approssimarsi della crisi della impresa. La rappresentazione fornita appare del tutto generica facendo riferimento ad una operazione commerciale con la società Brekka, che il Commissario ha rilevato essere società correlata alla ricorrente, senza che la ricorrente abbia in alcun modo chiarito la natura dei rapporti intercorrenti tra le due società, né delle motivazioni quindi alla base dell’acquisto della merce da questa società a quel prezzo e né dei motivi del divario abnorme tra il prezzo di acquisto e il prezzo di rivendita della merce (differenza di circa € 400.000) e se tale divario escludesse che le somme versate dalla ricorrente a Brekka non costituissero mero corrispettivo della merce acquistata.



Si consideri inoltre che gli elementi forniti dalla società *-rectius* dall'attestatore- oltre ad essere del tutto incompleti, sono stati solo enunciati, senza fornire alcun supporto documentale idoneo a sorreggere tali (comunque inidonee) affermazioni e a illustrare la natura effettiva dell'operazione.

Allo stesso modo, l'affermazione resa in udienza per l'ulteriore ingente perdita di € 600.000 - rimasta priva di ogni indicazione nelle integrazioni in atti- secondo cui la perdita rilevata dal Commissario Giudiziale si riferirebbe ancora ad una svalutazione di crediti è del tutto priva di qualsiasi sostegno probatorio, non essendo stata fornita la relativa documentazione né è possibile comprendere la fonte di tali asseriti crediti.

Non è stata pertanto offerta una adeguata rappresentazione dell'operazione né può escludersi che essa abbia avuto riflessi sulla consistenza patrimoniale della proposta concordataria.

La ricorrente nemmeno ha illustrato i rapporti con le società correlate, emersi nel corso del procedimento e anche per effetto della produzione in giudizio di un provvedimento di sequestro del 5 dicembre 2025 da parte del Commissario Giudiziale in cui si afferma che la società ricorrente sarebbe, di fatto, amministrata da [redacted] (cfr. provvedimento di sequestro allegato al parere; in particolare pag. 7 paragrafo 14, punto (ii) ove si afferma "*il ruolo di socio dissimulato (oltre che amministratore di fatto di CDO e delle sue controllate)*" di [redacted] : la società è sottoposta unitamente a Brekka poi [redacted] giudiziale dal 25.9.2025 e già venditrice della merce al prezzo esorbitante rispetto alla rivendita da parte di [redacted], al comune controllo da parte di [redacted]. Di tali rapporti non risulta esservi illustrazione nel piano.

La *disclosure* rimane, quindi, del tutto lacunosa ed incompleta, traducendosi in vero e proprio deficit informativo.

La società ancora con riguardo a tale profilo, anche nel corso dell'udienza, ha rilevato di aver conferito mandato ad un legale per la valutazione dei presupposti per esperire eventuali azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori che si sono succeduti nella gestione della società.

Va, in proposito, rammentato che al momento dell'accesso ad uno strumento di regolazione della crisi il debitore è tenuto a rappresentare la propria situazione in modo completo, veritiero e trasparente fornendo tutte le informazioni appropriate. La società debitrice non può non conoscere gli atti alla stessa imputabili ed è pertanto tenuta a rappresentarli sin da subito con completezza e trasparenza. Si tratta di un dovere basilare e imprescindibile quale estrinsecazione del principio di buona fede di portata precettiva indicato nell'art. 4 CCII in



base al quale il debitore è tenuto ad illustrare la propria situazione in modo completo, veritiero e trasparente.

I doveri di informazione gravanti sul debitore trovano poi una disciplina specifica in varie disposizioni del Codice della Crisi. E così l'art. 39 CCII - significativamente rubricato "*obblighi dell'imprenditore che chiede l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza o a una procedura di insolvenza*" - prevede che il debitore depositi, tra l'altro, una vera e propria relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria aggiornata e con periodicità.

Sotto la medesima lente della completa e trasparente *disclosure* chiesta all'imprenditore deve essere letta la disposizione riguardante il contenuto del piano di concordato, che deve contenere la indicazione delle azioni risarcitorie e recuperatorie esperibili nonché delle azioni eventualmente proponibili in caso di apertura di procedura di liquidazione giudiziale e le prospettive di realizzo (art. 87, comma 1, lett. h CCII).

In continuità con tali disposizioni l'art. 106 CCII sanziona condotte specifiche in cui il disvalore non deriva dal compimento dell'atto in sé ma dalla omessa o incompiuta ostensione dello stesso.

Da tali disposizioni emerge quindi che il debitore ha il dovere di fornire informazioni veritiere, complete e trasparenti con oggetto non solo i fatti risultanti al momento del deposito della domanda, ma anche gli accadimenti anteriori che "*causalmente e in relazione logico-temporale prossima alla rappresentazione della crisi offerta dal debitore, hanno determinato la consistenza patrimoniale della proposta concordataria*" (principio consolidato e ribadito, *ex plurimis*, da Cass. Civ. n. 15230/2023; cfr. anche Cass. Civ. n. 25458/2019)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> In applicazione di tale principio generale si rinviene ampia casistica in forza della quale la Suprema Corte ha ritenuto dotati di valenza decettiva i seguenti atti: lo scostamento, rilevante e non motivato né plausibile, del valore assegnato alle rimanenze di magazzino in sede di proposta rispetto a quello di bilancio (CC I n. 15695/2018); l'omessa tempestiva segnalazione dell'appropriazione indebita di fondi sociali da parte del legale rappresentante della società debitrice (CC I n. 25165/2016); l'omessa indicazione di fidejussioni prestate dal proponente, successivamente escusse (CC I n. 30537/2018); lo spin-off immobiliare, "non specificato nei suoi precisi termini", con cessione delle quote relative alla nuova società a terzi (CC I n. 16858/2018); la mancata indicazione di passività legate alla non dichiarata esistenza di contratti derivati (CC I n. 7975/17); l'operazione di *leveraged buy out*, non compiutamente descritta in ciascuno dei suoi elementi (CC I n. 9050/2014); la vendita di un pacchetto azionario non adeguatamente illustrato (CC I n. 25164/2016); la mancata menzione di una transazione coeva alla proposizione della domanda ed estremamente svantaggiosa per la debitrice (CC I n. 14552/2014); la non adeguata illustrazione nella proposta di una delibera di riduzione volontaria del capitale sociale, pur in mancanza di tempestiva opposizione da parte dei creditori ai sensi dell'art. 2482 c.c. (CC I n. 2773/2017); la mancata menzione nella proposta concordataria e nel piano annesso -ancorché essa fosse annotata nelle scritture contabili- di un'operazione di scissione patrimoniale, effettuata dalla debitrice già insolvente e consistita nel conferimento di immobili a una società controllata e nella successiva cessione di quote ad un terzo (CC I 16856/2018); l'aver fatto il proponente generico riferimento, nella proposta, ad un credito per la vendita di partecipazioni azionarie ed esplicitando, solo a seguito della relazione del commissario giudiziale i dettagli specifici dell'operazione di vendita del pacchetto azionario (CC I 25165/2016)



In forza delle disposizioni sopra richiamate, l'imprenditore ha il dovere di portare a conoscenza dei creditori tutti gli elementi rilevanti che nella procedura di concordato assumono rilievo da un lato ai fini della verifica di un eventuale contenuto decettivo della domanda volto ad inficiare il consenso da parte dei creditori e, dall'altro, per la valutazione di assenza di pregiudizio per i creditori rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale. Da una parte il debitore deve rappresentare, in modo trasparente e completo ogni atto significativo compiuto nell'approssimarsi della situazione di crisi, nascendo il disvalore della condotta non dal compimento dell'atto in sé ma dall'averne omesso la rappresentazione o la compiuta rappresentazione; dall'altra parte deve indicare altrettanto compiutamente -sin dal deposito della domanda- il valore di liquidazione (di cui *infra*) ai fini della verifica, tra l'altro, dell'assenza di pregiudizio rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale nel trattamento proposto ai creditori.

Tale essendo la cornice sistematica, va rimarcato che la debitrice non ha eseguito una completa e trasparente *disclosure*, non solo non avendo rappresentato compiutamente nella domanda i fatti sopra indicati -poi emersi solo attraverso la segnalazione del Commissario Giudiziale nel proprio parere- ma non avendo fornito neppure una esaustiva informazione, una volta formulato il rilievo da parte del Commissario Giudiziale, lasciando ancora poco trasparente la *disclosure* circa i rapporti con le società correlate, circa la natura della specifica operazione rilevata dal Commissario Giudiziale che ha condotto alle ingenti perdite nella misura sopra indicata e con riguardo alle eventuali ulteriori persone fisiche coinvolte nella gestione della società, anche in un recente passato.

**b) Erronea e incompleta determinazione del valore di liquidazione: violazione dell'art. 87 comma 1 lett. c) e dell'art. 87 lett. h) CCII**

Fermi tali rilievi, il Tribunale osserva che un profilo connesso rispetto a quello sopra evidenziato attiene alla mancata compiuta determinazione del valore di liquidazione al momento della domanda.

Il piano, anche nella versione autonomamente modificata e depositata in data 26.1.2026, è del tutto silente in relazione alle condotte e agli eventuali profili di responsabilità degli amministratori che si sono succeduti nella carica e all'eventuale realizzo derivante da azioni di responsabilità, come altrettanto assente è tale profilo nella domanda che appare meramente "accompagnatoria" dei documenti depositati.



Nell'attestazione integrata nel secondo deposito del 26.1.2026 si legge soltanto che nessun profilo di responsabilità sarebbe imputabile al nuovo amministratore essendo lo stesso in carica da un breve periodo, rimanendo l'attestazione silente in ordine all'esame delle condotte dei precedenti amministratori e limitandosi a sostenere che la società avrebbe conferito mandato a un legale per valutare eventuali profili di responsabilità insorgenti in capo ai precedenti amministratori. In altro punto si legge apoditticamente che non vi sarebbero prospettive di realizzo.

Sollevato tale profilo critico all'interno del provvedimento di convocazione in atti, la società, nell'ultima memoria integrativa, si è limitata a ribadire di aver conferito incarico ad un legale, che "prudenzialmente" non è stato considerato il realizzo del tutto aleatorio di una azione di responsabilità nel piano e che in ogni caso quest'ultima sarebbe stata esperita anche in uno scenario concordatario. Allo stesso modo, l'attestatore, nel terzo deposito del proprio elaborato, si allinea a tale difesa.

Risulta in tal modo integrata una omissione di rappresentazione dei fatti di gestione riferibili ai precedenti amministratori e quindi una carenza di doverosa *disclosure*.

La società, si ribadisce, al momento dell'accesso allo strumento è tenuta a rappresentare i fatti riferibili alla gestione della impresa.

Tale omissione si sostanzia anche in una violazione del dato normativo di cui all'art. 87 comma 1 lett. c) CCII che nel definire i contenuti del piano di concordato *impone* di determinare il valore di liquidazione nel piano depositato alla data della domanda di concordato. Il valore di liquidazione -per legge- deve contenere anche le ragionevoli prospettive di realizzo delle azioni esperibili nello scenario della liquidazione giudiziale (cfr. definizione del valore di liquidazione nella disposizione da ultimo citata).

Si consideri anche che, ai sensi dell'art. 87 lett. h) CCII, il piano deve indicare espressamente le azioni esperibili, ivi comprese le azioni risarcitorie. La indicazione quindi non può essere *mai* omessa con la conseguenza che ove non ritenute esperibili le azioni di responsabilità o non idonee a generare realizzo la conclusione deve essere sempre adeguatamente motivata e supportata al momento del deposito del piano, così come devono essere documentate la mancata prospettiva di realizzo per incapienza dei soggetti coinvolti.

Tali elementi sono stati obliterati dalla debitrice, nonostante le plurime integrazioni.

Consegue l'erroneità della impostazione prospettata dalla ricorrente in quanto il piano non può contenere sul punto il generico rimando ad un futuro parere legale che andava semmai richiesto nell'ampissimo spazio di tempo utilizzato dalla società per l'affronto della propria



crisi, considerato che la società aveva fatto anche un accesso -infruttuoso- alla composizione negoziata (conclusosi con un arresto precoce per assenza di concrete prospettive di risanamento, come evidenziato dall'esperto nella relazione finale in atti).

In secondo luogo, l'affermazione secondo cui "*il piano e la relazione di attestazione tengono già conto del possibile valore di realizzo delle azioni di responsabilità*" è del tutto apodittica nel silenzio nella illustrazione dei fatti di gestione della società precedente all'accesso allo strumento di regolazione della crisi (cfr., ad una ad una, ciascuna delle 46 *slides* costituenti il piano di concordato); allo stesso modo l'affermazione in ordine alle prospettive di realizzo conseguibili in ipotesi di liquidazione è priva di elementi a sostegno: la ricorrente si limita sul punto ad affermazioni di carattere generale con riguardo al dato -ovvio- che occorre avere riguardo non all'azione di responsabilità in sé ma alle prospettive di realizzo, senza tuttavia mai affrontare il tema in concreto, ad esempio, fornendo documentazione circa la incapacità patrimoniale effettiva dei precedenti amministratori.

Detto in altri termini, anche a voler ritenere l'assenza di profili di responsabilità e/o di prospettive di realizzo, la società avrebbe dovuto sin da subito fornire sostegno a tali asserzioni e non semplicemente affermare in modo apodittico di aver già determinato il valore di liquidazione e che esso tiene conto del realizzo derivante da azioni di responsabilità, perché tale affermazione è contraddetta per *tabulas* dalla lettura dei piani di concordato come integrati e modificati nel corso del procedimento, che, come sopra rilevato, non contengono alcun elemento di analisi della condotta dei precedenti amministratori né della capienza patrimoniale dei medesimi, in aperta violazione del disposto dell'art. 87 CCII sopra citato.

In terzo luogo, è errata l'affermazione secondo cui il dato sarebbe neutro perché il piano prevederebbe l'esperimento dell'azione di responsabilità anche nello scenario concordatario.

Giova, con riguardo a tale profilo, rammentare che la determinazione del valore di liquidazione, al momento dell'accesso alla procedura, svolge due funzioni essenziali ai fini dell'ammissibilità della proposta:

- 1) definisce il perimetro applicativo della regola della priorità assoluta;
- 2) costituisce il parametro di verifica dell'assenza di pregiudizio per i creditori nel concordato in continuità.

Consegue che in assenza di precisa determinazione del valore di liquidazione nel piano al momento del deposito della domanda, non è possibile stabilire quali crediti debbano essere soddisfatti fino a capienza del valore di liquidazione né è possibile stabilire, sotto connesso profilo, se i creditori ricevano un trattamento non peggiorativo rispetto all'alternativa



liquidatoria. Questo Tribunale sul punto ha avuto modo di precisare che il valore di liquidazione impatta – per la previsione di cui ai commi 5 e 6 dell’art.84 CCII – “*sulla corretta distribuzione delle risorse, imponendo in maniera stringente il rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione, con la conseguenza che la determinazione corretta di questo valore si riflette sulla legittimità del piano concordatario e, a cascata, sulla sussistenza delle condizioni di ammissibilità della domanda*” (cfr. Tribunale di Milano, sezione seconda, 22.4.2025 Pres. Est. De Simone).

Né -sotto ulteriore profilo- è possibile verificare la correttezza della formazione delle classi (si pensi ad esempio all’art. 109, comma 5, CCII che afferma chiaramente che i creditori muniti di diritto di prelazione per la parte incapiente sono inseriti in una classe distinta).

Pertanto, senza l’esatta determinazione del valore di liquidazione e senza il preventivo “sdoganamento” di ogni profilo circa il realizzo derivante da potenziali azioni nello scenario della liquidazione giudiziale, il piano non può essere presentato.

L’indeterminatezza del valore di liquidazione determina altresì l’inammissibilità della domanda.

**c) Violazione dell’art. 87 comma 1 lett. f) e dell’art. 87 lett. i) CCII. Violazione dell’art. 87 comma 3 CCII.**

Ai sensi dell’art. 87 comma 1 lett. f) CCII il piano deve contenere, tra l’altro, l’analitica individuazione dei costi e dei ricavi attesi, del fabbisogno finanziario e delle relative modalità di copertura.

Il *business plan* non può quindi presentare contenuti generici ed apodittici, dal momento che tali carenze si traducono nella lesione dell’interesse dei creditori ad una corretta informazione. Come già affermato più volte da questo Tribunale, la predisposizione di un *business plan* non si traduce nella creazione di un documento contenente dati e cifre, occorrendo che i dati siano sviluppati ed illustrati con il dettaglio necessario a consentire la verifica della coerenza della ricostruzione complessiva stessa. Ciò si traduce nell’inserimento nel piano di una analisi concreta del rapporto tra costi ed entrate che ci si attende dalla prosecuzione dell’attività imprenditoriale, e di una verifica del *cash-flow* sotto il duplice profilo del reperimento delle risorse iniziali e dei flussi destinati ad essere generati dalla continuità. Il tutto con costante riferimento e riscontro sulle assunzioni di partenza e con un’analisi che deve essere necessariamente dettagliata e non limitata a macro-dati. Di qui la conclusione per cui il *business plan* si traduce in un vero e proprio piano industriale, tale da illustrare le iniziative



nell'ambito di una costruzione che consenta di verificare la consequenzialità tra dati di partenza e risultati attesi.

In quest'ottica, appare chiaro che il piano non può limitarsi ad elencare dati meramente prognostici e virtuali, ma deve indicare i presupposti economici sulla cui base si perviene alla individuazione dei dati stessi sulla base di un'analisi economica, finanziaria e patrimoniale.

In sintesi, l'analisi del *business plan* non può tradursi in una mera elencazione apodittica di dati ed eventi, ma nell'ottica di un "piano" (cioè di una visione strategica imprenditoriale fondata su prognosi attendibili, valutazioni approfondite e ponderate, scelte di investimento e disinvestimento) deve tradursi in un documento di notevole ampiezza e approfondimento, tale da consentire ai creditori (che sulla base dello stesso piano vengono a formulare la propria valutazione di convenienza e fattibilità in concreto) di acquisire tutti i dati necessari per una ricostruzione adeguata della proposta concordataria.

Se questi possono ritenersi i requisiti di un *business plan* ex art. 87 CCII, si deve rilevare come il piano industriale della proponente riveli significative carenze -non superate nonostante le plurime integrazioni- con conseguente inidoneità a sorreggere le assunzioni del piano.

E così si consideri che molti dei rilievi addotti dal Commissario Giudiziale sono rimasti insuperati:

- a) L'incremento del fatturato e le previsioni di vendita, da cui ricavare le commissioni derivanti dal contratto di agenzia, sono rimasti non fondati su dati concreti e riscontrabili, non essendo forniti elementi di plausibilità dell'incremento dei ricavi del 40% per il primo anno; la società si è limitata a richiamare nella integrazione in atti dati meramente congetturali quali il "*cambio di AU*", "*rinnovata fiducia degli interlocutori del settore*" e "*modello di business che garantisce consegne tempestive*". Sul punto l'attestazione che ha come destinatari i creditori avrebbe dovuto "attestare" tale profilo rispettando parametri di completezza, coerenza, chiarezza con costante riferimento alle assunzioni del piano; sul punto invece l'attestatore si limita ad affermare che la previsione si basa sulla verifica dei dati contabili dei precedenti anni "*a decorrere dall'esercizio 2016*" e proiettati sino al 2030 senza tuttavia illustrare il percorso concreto sotteso alla affermazione e metterlo in relazione al cambio di *business*, fondato sui ricavi derivanti dalla riscossione di commissioni. Ma anche a voler superare tale profilo, si osserva -sotto connesso profilo- che né il piano né l'attestazione si confrontano concretamente con la variabilità dei ricavi fondati



sulla percentuale di scontistica applicata e sul contenuto concreto del contratto stipulato con Volcom, limitandosi ad affermare che gli sconti non saranno applicati oltre una certa percentuale e senza fornire proiezione di scenari alternativi derivanti da eventuali applicazioni di percentuale di sconti da cui conseguano minori ricavi.

Rimane pertanto insuperato il rilievo del Commissario Giudiziale secondo il quale *“un incremento del fatturato del 40% nel primo anno di Piano (...)”* appare *“un’ipotesi ancora poco coerente e prudente, tenendo inoltre conto della necessità di un certo arco temporale per riconquistare la fiducia commerciale”*.

- b) Ulteriormente risulta carente nel business plan un’analisi dettagliata delle singole voci di costo, e cioè di un dato fondamentale per la ricostruzione dei concreti flussi di cassa. Come rilevato dal Commissario Giudiziale manca una indicazione analitica dei “costi per servizi” e “godimento di terzi”. Ci si trova di fronte ad un piano che ragiona in termini di macro-dati, e che non scende a sufficienza nel dettaglio delle singole voci di costo e ricavo.
- c) Il contratto con Volcom su cui si fonda l’intero piano di concordato ha durata quadriennale mentre il piano ha durata di cinque anni: nonostante i rilievi formulati dal Tribunale e la produzione di un contratto modificato nel corso del procedimento, la durata del contratto lascia scoperto l’ultimo anno di piano avendo la società rappresentato di confidare nel rinnovo del contratto stante il lungo rapporto commerciale su Volcom; è evidente che un piano di concordato non può fondarsi su una mera *spes* di prosecuzione di un rapporto commerciale tanto più che lo stesso attestatore ha riferito che la cause della crisi sono ascrivibili anche alle tensioni sviluppatasi nel rapporto commerciale con Volcom a causa dei mancati pagamenti (si legge nell’attestazione *“In particolare, si è creata una tensione con il fornitore strategico, Volcom, il quale, in attesa dei pagamenti dovuti, ha frequentemente ritardato le consegne della merce”*). Nonostante la conversione del rapporto commerciale con Volcom in contratto di agenzia, rimane pertanto insuperato il rilievo del Commissario Giudiziale in base al quale *“Gli ultimi 14 mesi del Piano si basano pertanto sulla fiducia che il contratto verrà rinnovato prima della sua scadenza naturale”*.
- d) L’attestatore afferma che il 35% di marginalità dovrebbe discendere da contratti da stipularsi con altri soggetti; orbene anche in tale caso il piano è fondato sull’auspicio della conclusione di tali contratti (con l’integrazione è stata prodotta una



genericissima manifestazione di interesse da parte di una delle società interessate attraverso una email non certificata). L'attestatore a seguito dei rilievi formulati sul punto dal Tribunale ha rilevato che la mancata conclusione di tali contratti potrebbe essere assorbita dal fondo rischi. Tuttavia il Commissario Giudiziale ha rilevato che il piano difetta di stress test adeguati in quanto l'analisi di sensitività è *“non svolta in maniera analitica, ma semplicemente rimandando ogni potenziale “perdita” rispetto al Piano (mai quantificata dall'Attestatore) all'esistenza del fondo rischi che sembra tuttavia appostato per coprire una pluralità di rischi non bene specificati”*.

Lo stress-test, in altri termini, non può risolversi nel mero rimando all'esistenza di un fondo rischi, peraltro generico.

Tali elementi assorbono l'esame di ogni ulteriore criticità e determinano la manifesta inadeguatezza del piano a raggiungere gli obiettivi prefissati.

Tutti i profili di criticità sopra evidenziati si riverberano sull'attestazione che, nonostante le numerose integrazioni, contiene valutazioni fondate su una sbrigativa analisi di alcune delle assunzioni del piano, con *stress test* pressoché assenti e che, in alcuni casi, si risolvono nel rimando al fondo rischi (profili invece che devono rimanere separati), rimanendo l'attestazione pertanto del tutto carente in punto di esame delle *“iniziative da adottare qualora si verifici uno scostamento degli obiettivi pianificati”* (art. 87, comma 1, lett. i CCII); carenza riscontrabile *in primis* nello stato piano di concordato.

L'attestazione si presenta altresì del tutto incompleta sotto l'essenziale profilo indicato nell'art. 87 comma 3 CCII relativa all'attestazione del riconoscimento a ciascun creditore di un trattamento non deteriore rispetto a quello che riceverebbero in caso di liquidazione giudiziale, avendo anche l'attestatore, in adesione alla prospettazione della società, non esaminato minimamente le condotte dei precedenti amministratori e rimandato ogni valutazione ad un futuro parere legale, ritenendo opportuno *“subordinare ogni valutazione definitiva alla acquisizione del parere legale”*, anche sotto questo profilo confermandosi quindi l'incompletezza dell'attestazione che, per stessa ammissione dell'attestatore, non contiene valutazioni definitive.

Per tutti i motivi evidenziati va dichiarata l'inammissibilità della domanda, della proposta e del piano di concordato.

**La richiesta di apertura della liquidazione giudiziale da parte del Pubblico Ministero.**



Il Pubblico Ministero all'udienza ha formulato istanza di apertura della liquidazione giudiziale.

Il Tribunale deve pertanto verificare i presupposti di legge per procedere all'apertura della liquidazione giudiziale.

- Per ciò che attiene i parametri previsti dall'art. 121 CCII, si deve constatare che vi sono elementi probatori in senso contrario all'esenzione di parte resistente dalla liquidazione giudiziale, in quanto dalla documentazione disponibile in atti appaiono ampiamente superati i parametri di cui all'art. 2 comma 1 lett. d) CCII:
- Ricorre il requisito di procedibilità di cui all'art. 49, ultimo comma, CCI. dal momento che l'indebitamento complessivo della società è pari a circa € **4.000.000**.
- Quanto al requisito dell'insolvenza, va rammentato che l'art. 2, comma 1, lett. b) definisce l'insolvenza come lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni; ben potendosi desumere lo stato di insolvenza sulla base di parametri quali: perdite di esercizio relative all'anno precedente all'apertura della liquidazione giudiziale; la pesante situazione debitoria; inesistenza di liquidità; mancati adempimento di debiti anche di modesto importo.
- È da opinarsi, che nella specie, ricorra una situazione di insolvenza dell'impresa, desumibile:
  - 1) dalle dichiarazioni confessorie contenute in atti;
  - 2) dal carattere ingente dell'esposizione debitoria complessiva;
  - 3) dalla pendenza di azioni esecutive;
  - 4) dalla molteplicità ed entità complessiva delle obbligazioni che non hanno ricevuto adempimento alle rispettive scadenze con mezzi normali di pagamento, non sussistendo ragione idonea a dimostrare la mera accidentalità di tale situazione rispetto al fisiologico andamento dell'impresa;
- Alla luce di tali elementi è da escludere il ricorrere di un fenomeno di occasionale inadempienza, dovendosi per contro desumere dagli elementi sinora evidenziati il sussistere uno stato di definitiva incapacità dell'impresa di fare fronte regolarmente alle proprie obbligazioni.

Ritiene, pertanto, il Collegio che debba emettersi sentenza dichiarativa di liquidazione giudiziale.

**P.Q.M.**



- 1) dichiara inammissibile la domanda di concordato;
- 2) dichiara l'apertura della liquidazione giudiziale di [REDACTED]  
[C.F. [REDACTED]], con sede legale in via  
procedura principale di insolvenza ex art. 3, comma 1, Reg (UE) 848/2015;
- 3) nomina Giudice Delegato la dr. Vincenza Agnese;
- 4) nomina Curatore, **dr.** [REDACTED] in possesso dei requisiti ex art. 358  
CCII;
- 5) ordina al debitore, ove non vi abbia già provveduto, di depositare, entro tre giorni dalla  
data di comunicazione della presente sentenza, i bilanci, le scritture contabili e fiscali  
obbligatorie in formato digitale nei casi in cui la documentazione è tenuta a norma  
dell'articolo 2215-bis del codice civile, dei libri sociali, delle dichiarazioni dei redditi,  
IRAP e IVA dei tre esercizi precedenti, nonché dell'elenco dei creditori corredato  
dall'indicazione del loro domicilio digitale, se non già eseguito a norma dell'art. 39  
CCII;
- 6) fissa per l'adunanza in cui si procederà all'esame dello stato passivo la data del **10  
giugno 2026 ore 10:00** , innanzi al Giudice Delegato dr. Vincenza Agnese,  
avvertendo il debitore che può chiedere di essere sentito e che può intervenire nella  
predetta udienza, per essere del pari sentito sulle domande di ammissione al passivo;
- 7) assegna ai creditori e ai terzi, che vantano diritti reali o personali su cose in possesso  
del debitore, il termine perentorio di trenta giorni prima dell'udienza di cui al  
precedente n. 5 per la presentazione delle domande di insinuazione a norma dell'art.  
201 codice della crisi;
- 8) ordina al curatore di effettuare le comunicazioni di cui all'art. 200 codice della crisi;
- 9) autorizza il curatore, con le modalità di cui agli articoli 155-quater, 155-quinquies e  
155-sexies delle disposizioni di attuazione del codice di procedura civile:
  - a) ad accedere alle banche dati dell'anagrafe tributaria e dell'archivio dei rapporti  
finanziari;
  - b) ad accedere alla banca dati degli atti assoggettati a imposta di registro e ad estrarre  
copia degli stessi;
  - c) ad acquisire l'elenco dei clienti e l'elenco dei fornitori di cui all'articolo 21 del decreto-  
legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito dalla legge 30 luglio 2010, n. 122 e successive  
modificazioni;



- d) ad acquisire la documentazione contabile in possesso delle banche e degli altri intermediari finanziari relativa ai rapporti con l'impresa debitrice, anche se estinti;
- e) ad acquisire le schede contabili dei fornitori e dei clienti relative ai rapporti con l'impresa debitrice;
- f) ad accedere alla Banca dati del PRA (Pubblico Registro Automobilistico) in regime di esenzione degli importi per ottenere la visura attuale e la visura storica della debitrice;
- 9) ordina al curatore di procedere immediatamente – utilizzando i più opportuni strumenti, anche fotografici – alla ricognizione informale dei beni esistenti nei locali di pertinenza del debitore (sede principale, eventuali sedi secondarie ovvero locali e spazi a qualunque titolo utilizzati), anche senza la presenza del cancelliere e dello stimatore, ai sensi dell'art. 193 codice della crisi;
- 10) ordina al curatore, ai sensi dell'art. 195 codice della crisi, di iniziare successivamente e con sollecitudine il procedimento di inventariazione dei predetti beni, omettendo l'apposizione dei sigilli, salvo che sussistano ragioni concrete che la rendono necessaria, utile o comunque opportuna, tenuto conto della natura e dello stato dei beni; per i beni e le cose sulle quali non è possibile apporre i sigilli, dispone che si proceda ai sensi dell'art. 758 cpc;
- 11) ordina ai sensi dell'art. 49, comma 4, la comunicazione e la pubblicazione della sentenza ai sensi dell'art. 45 codice della crisi.

Così deciso in Milano, nella camera di consiglio della Seconda Sezione Civile, in data 12/02/2026.

Il Giudice estensore  
*Dott. Vincenza Agnese*

Il Presidente  
*Dott. Laura De Simone*