

N. R.G. 7235-1/2021



**TRIBUNALE ORDINARIO DI BRESCIA**  
**SEZIONE SPECIALIZZATA IN MATERIA D'IMPRESA**

nel procedimento cautelare in corso di causa iscritto al n. r.g. 7235/2021 promosso da:

**K** (C.F. )

RICORRENTE - opposta

contro

**A** (C.F. )

RESISTENTE - opponente

Il giudice,

a scioglimento della riserva che precede in atti, ha pronunciato la seguente:

**ORDINANZA**

In data 14.6.2021 **A**, in qualità di creditrice di  ("**K**"), ha proposto opposizione ex art. 2503, ult. comma c.c., all'operazione di fusione inversa per incorporazione della società-veicolo **K** - attualmente proprietaria dell'intero capitale sociale di  ("**S**") - in **S** controllata.

La fusione in parola, parte di un'operazione più articolata, è stata oggetto di approvazione in data 26.5.2021 da parte degli organi assembleari di entrambe le società coinvolte.

A fondamento della sua opposizione **A** ha dedotto il rischio di un pregiudizio al credito risarcitorio vantato in questa sede e già fatto valere - ad altri fini - anche in diverso giudizio cautelare (ove è stato escluso il *fumus boni iuris* sia in prime cure che in fase di reclamo, RG 7680/2021) nei confronti di **K**

Nell'impostazione dell'opponente, detto credito sarebbe sorto anteriormente all'iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese e deriverebbe da responsabilità aquiliana solidale di **K** la quale avrebbe concorso con **G** (amministratore unico di **K**) nell'illecito contrattuale addebitato all'ex amministratore di **A** **P** (coniuge di ) **G** e titolare dell'intero capitale sociale di **K**, illecito contrattuale asseritamente consistente nella "sottrazione di un'opportunità di affari strategica per l'attività di **A** di cui **P** si sarebbe avvantaggiato personalmente, attraverso la società **K** (acquisto di



partecipazioni in S [redacted] e altre due società, [redacted] e [redacted]

Il credito risarcitorio vantato in questa sede è stato allegato:

- 1) in forma specifica (trasferimento della titolarità del 100% delle quote sociali di S [redacted] e [redacted] nonché il 59% delle quote sociali di [redacted])
- 2) in via subordinata, per equivalente nella misura di € 3.062.731,00.

Le ragioni dell'opposizioni sono state individuate dall'attrice:

- a) nel fatto che nel progetto di fusione non è stato svolto alcun riferimento al credito litigioso vantato da A [redacted]
- b) nel fatto che, in caso di fusione, il credito risarcitorio chirografario vantato nei confronti di Ku [redacted] in via solidale verrebbe a concorrere con crediti privilegiati vantati da altri nei confronti della incorporante S [redacted]
- c) nel fatto che i canoni che A [redacted] versa a S [redacted] per la locazione di immobili "sarebbero attratti – con rango ipotecario – nella disponibilità del creditore pignoratizio, cosicché A [redacted] si troverebbe impossibilitata persino a portare in compensazione tali somme ed ottenere una seppur parziale soddisfazione del proprio credito risarcitorio".

In definitiva, nella prospettiva dell'opponente, per effetto dell'operazione di fusione essa si troverebbe esposta a un sostanziale peggioramento della propria garanzia patrimoniale.

K [redacted] si è costituita nel giudizio di cognizione piena relativo all'opposizione e ha chiesto il rigetto della pretesa avversaria, stanti l'insussistenza del credito vantato dall'avversaria e l'insussistenza del lamentato pregiudizio derivante dalla fusione.

In comparsa di costituzione e risposta la convenuta, odierna ricorrente, ha formulato un'istanza ex art. 2503, comma 2 c.c. e 2445, comma 3, c.c., volta ad ottenere l'autorizzazione a procedere comunque alla fusione, stante l'asserita infondatezza dell'opposizione e dunque l'assenza di qualsivoglia pregiudizio per A [redacted]

Promosso il contraddittorio nel procedimento cautelare di autorizzazione, A [redacted] ha eccepito l'inammissibilità dell'istanza stessa di autorizzazione nelle forme del giudizio di cognizione sommaria, dovendo essa essere proposta nelle forme del ricorso in sede di volontaria giurisdizione davanti al tribunale in composizione collegiale. Nel merito, ha ribadito l'esistenza del pericolo di pregiudizio per le sue ragioni creditorie derivante dalla fusione, per i motivi di cui sopra.

E' stata prudenzialmente disposta c.t.u., volta a isolare gli elementi tecnici funzionali a valutare se la fusione in esame incida, ed eventualmente in che misura, sulle prospettive di soddisfazione dedotte dalla odierna resistente nei confronti dell'incorporanda K [redacted]

\*\*\*



Sull'eccezione di inammissibilità dell'istanza nelle forme del procedimento cautelare

Come noto, l'introduzione dell'opposizione alla fusione comporta effetti sospensivi automatici dell'efficacia della relativa delibera, che possono essere rimossi tramite la specifica autorizzazione del tribunale a procedere alla fusione nonostante l'opposizione, in forza dell'espresso rinvio normativo, contenuto nell'art. 2503 ult.comma c.c., all'art. 2445, ult.comma c.c.. Detto rinvio, disposto dal legislatore nel 2003, risulta giustificato, come si ricava dalla relazione di accompagnamento, sulla base della necessità di rinvenire "un miglior temperamento tra l'esigenza di celerità del procedimento di fusione e quella della tutela dei creditori sociali". Ciò premesso, si osserva che l'art. 54 L. 18.6.2009 n. 69 ha abrogato le norme sui procedimenti in camera di consiglio nel processo societario, che trovavano applicazione, in forza dell'art. 33 d.lgs. 17.1.2003 n.5, anche con riferimento alle "istanze di cui agli artt. 2445, comma 4, e 2503, comma 2".

In questo contesto, la diversità di approcci sulla natura del procedimento in parola rifletteva, nel dibattito tradizionale in materia, il contrasto di posizioni in ordine alla natura dell'opposizione stessa: al netto delle semplificazioni imposte dai limiti di questa sede, ai presenti fini appare sufficiente evidenziare come l'impostazione che riteneva l'opposizione integrata da un atto stragiudiziale si esprimeva, coerentemente, a favore della natura camerale del procedimento di autorizzazione, in quanto ritenuto non funzionale a decidere su diritti soggettivi ma a temperare i contrapposti interessi delle parti; in senso differente, invece, altra impostazione ravvisava nel procedimento di **autorizzazione una natura di tipo cautelare**, in conformità con la natura contenziosa del giudizio di cognizione piena introdotto con l'opposizione nelle forme dell'atto di citazione. Alla luce dell'abrogazione menzionata, nella consapevolezza del dibattito riproposto anche in tempi più recenti in giurisprudenza e in dottrina in ordine alla natura del procedimento di autorizzazione alla fusione (camerale in sede di volontaria giurisdizione o cautelare), questo giudice ritiene di dover aderire a quell'orientamento - ad oggi prevalente - che riconosce al procedimento in **questione natura cautelare** (*ex multis*, nella giurisprudenza di merito cfr. Tribunale Milano, ordinanza 20.8.2015 rg n.46716-1/2015; Tribunale Milano, sentenza 12.3.2015; Tribunale Milano, ordinanza 14.11.2011, in Giur. It. 2012, 1351; Tribunale Genova, sentenza 13.7.2010; Tribunale Brescia, sentenza 16.1.2006).

La natura cautelare del procedimento in esame deve essere indotta principalmente dalla natura contenziosa dell'opposizione, che, come è stato da più parti ribadito, è assimilabile per taluni profili all'azione revocatoria in quanto volto a tutela della garanzia patrimoniale generica ed avente ad oggetto il carattere pregiudizievole della operazione rispetto alla posizione dei creditori degli enti coinvolti i cui crediti siano anteriori alla iscrizione del progetto di fusione. Depone nel senso della natura cautelare anche il fattore strutturale, alla stregua del quale il procedimento di autorizzazione non può che aprirsi in via incidentale, una volta introdotto il giudizio di cognizione piena. L' **autorizzazione a procedere alla fusione nonostante l'opposizione presuppone**, infatti, l'accertamento giudiziale, sia pure in via



sommatoria, della stessa situazione controversa fra le parti nell'ambito del giudizio contenzioso di opposizione sul al carattere pregiudizievole o meno dell'operazione contestata; l'istanza da parte delle società coinvolte nella trasformazione e volte alla rimozione degli effetti di sospensione *ex lege* dell'operazione oggetto di delibera non può dar luogo, in ragione della matrice contenziosa, ad un procedimento di volontaria giurisdizione, ma dà origine ad un procedimento di natura cautelare in corso di causa c.d. a parti invertite, nell'ambito del quale va sommariamente apprezzata anche la fondatezza delle ragioni di opposizione (cfr. Tribunale di Milano 20.12.2018 in rg 57064/2018-1; Tribunale di Milano 20.8.2015 rg n. 46716-1/2015; Tribunale di Milano 18.7.2011; Tribunale di Genova sentenza 13.7.2010).

Detto procedimento, condividendo per l'appunto la natura contenziosa del giudizio di opposizione, si caratterizza per una funzione anticipatoria del contenuto definitivo della sentenza, nel contemperamento degli opposti interessi della società debitrice coinvolta nella fusione e del suo creditore, con finalità cautelare rispetto alla definizione degli stessi. In questa ottica, cfr. Trib. Milano 14.11.2011, secondo cui "a fronte di un giudizio ordinario di cognizione avente ad oggetto l'opposizione del creditore e che ordinariamente avrà durata considerevole ma al quale è automaticamente riconnesso l'effetto impeditivo dell'attuazione della fusione in base agli atti societari prodromici già compiuti, è previsto un subprocedimento volto a tutelare l'interesse della società a conservare la validità degli atti compiuti - lunghi, complessi e costosi - e a procedere in base ad essi alla fusione programmata, sul presupposto della ritenuta assenza di pregiudizio per i creditori opposenti".

L'autorizzazione in parola, in definitiva, costituisce uno strumento cautelare tipico.

Le obiezioni avanzate poi dalla resistente in relazione alla ritenuta composizione obbligatoriamente collegiale del giudice chiamato a pronunciarsi sull'autorizzazione - ferme le considerazioni finora espresse sulla natura cautelare e non camerale del procedimento- risultano comunque affievolite, nella loro portata sostanziale, laddove si consideri che l'efficacia dell'eventuale autorizzazione in ogni caso è subordinata allo spirare del termine per la proposizione del reclamo ai sensi dell'art. 669 *terdecies* c.p.c.

Nel merito cautelare:

Sul credito risarcitorio vantato ai fini dell'opposizione

Preliminarmente si osserva che all'esito del menzionato diverso procedimento cautelare di reclamo RG 7680/2021, il tribunale ha confermato l'ordinanza emessa in prime cure e ha escluso la sussistenza del *fumus* del credito risarcitorio vantato, evidenziando che, sulla scorta delle informazioni assunte, il trasferimento di partecipazioni negoziato da Paolo Pezzoli non era tale da integrare, allo stato, secondo le risultanze del giudizio sommario, una violazione rilevante ai sensi dell'art. 2391 ult. comma c.c.; il tribunale ha affermato l'impossibilità di riconoscere il risarcimento in questione nelle forme del trasferimento della titolarità delle partecipazioni ex art. 2058 c.c. (ciò che è precluso dalla tassatività



delle pronunce costitutive ex art. 2908 c.c., in cui non rientra l'ipotesi paventata da A [REDACTED] per ciò che concerne la richiesta risarcitoria per equivalente, il collegio ha analiticamente escluso la ricorrenza delle più significative voci di danno evocate; <<quanto alla voce di danno più significativa, originariamente rappresentata dai "canoni di locazione annuali versati da A [REDACTED] [REDACTED] da" e successivamente sostituita dall'istante con la "valutazione attuale degli immobili proposta *ex adverso*", deve rilevarsi l'impossibilità stessa di configurare un danno in capo alla società, dal momento che la posta in entrata (acquisto delle partecipazioni) andrebbe compensata con la corrispondente posta in uscita (corrispettivo dovuto per tali beni), non sussistendo ragioni idonee a far presumere che l'eventuale acquisto da parte della società sarebbe avvenuto a valori non di mercato, con uno scostamento di prezzo a vantaggio della società>>; nessun danno, poi, è stato ravvisato in riferimento alla voce "perdita del valore attuale degli immobili"; quanto ai "mancati utili 2048-2050...già l'ordinanza reclamata aveva ritenuto detta voce "manifestamente incerta nell'*an*, discutendosi di un pregiudizio del tutto ipotetico, la cui verifica presuppone molteplici eventi proiettati a oltre venti anni (tra gli altri lo scioglimento anticipato della società per impossibilità dell'oggetto), che nessuno sarebbe ragionevolmente in grado di prevedere oggi" (cfr. ordinanza reclamata, pag. 12)". Infine, quanto al preteso "danno per royalties dovute", il tribunale ha confermato i rilievi del giudice di prime cure circa la natura sostanzialmente gratuita della licenza del marchio [REDACTED]

Se è certamente vero che l'accertamento compiuto in sede cautelare ha carattere sommario, deve tuttavia evidenziarsi, ai presenti fini, che le considerazioni già espresse dal giudice della fase monocratica circa l'apparente insussistenza del pregiudizio lamentato da A [REDACTED] non sono state nemmeno espressamente censurate nella fase collegiale dalla difesa della reclamante, che, senza prendere specifica posizione sui relativi capi dell'ordinanza impugnata, si è limitata a ribadire la natura "necessariamente sommaria" della "quantificazione del (solo) danno emergente patito da A [REDACTED] sulla scorta dei "dati attualmente in possesso della Società e dalla stessa immediatamente fruibili".

A tale considerazione deve aggiungersi il rilievo per cui nessuna allegazione maggiormente specifica o di segno differente rispetto a quanto già dedotto nella diversa sede cautelare citata è stata qui allegata a fondamento della consistenza del credito vantato ai fini dell'opposizione alla fusione.

In definitiva, gli elementi finora presi in considerazione, congiuntamente esaminati, depongono in chiave prognostica nel senso di far presumere che nemmeno all'esito del giudizio di cognizione piena la pretesa creditoria di A [REDACTED] potrà verosimilmente trovare riconoscimento, soprattutto nella misura indicata di circa tre milioni di euro.

Già sulla scorta di quanto osservato finora può escludersi, sia pur nei limiti della cognizione sommaria, il pericolo di pregiudizio paventato da A [REDACTED]



Sulla dedotta riduzione della garanzia patrimoniale a seguito della fusione

Per completezza, appare comunque opportuno vagliare più diffusamente la consistenza delle ragioni di opposizione e – simmetricamente – quelle poste a fondamento dell'istanza di autorizzazione.

Al riguardo si osserva quanto segue.

Come noto, il rischio di un pregiudizio alle ragioni creditorie dell'opponente deve essere valutato considerando che quest'ultimo è creditore della società coinvolta nell'operazione di fusione (in questo caso l'incorporanda Kubico), e, dunque valutando da un lato le possibilità di soddisfacimento del credito avendo come riferimento le garanzie economico-patrimoniali che tale società offre prima della fusione, e, dall'altro, le garanzie che, dopo la fusione, offrirebbe la società che rimane o, come nel presente caso, che diviene debitrice (S■■■■).

Il fatto che il giudizio cautelare di autorizzazione sia "a parti invertite" implica, con riguardo all'onere probatorio, che incombe sulla società interessata alla fusione la prova dell'inesistenza del pregiudizio al creditore, laddove nel giudizio di cognizione piena sull'opposizione è il creditore a dover provare il pregiudizio arrecatogli dalla fusione.

La portata dell'inversione, tuttavia, deve essere parametrata ai fatti allegati nelle ragioni di opposizione formulate dal creditore, atteso peraltro che il giudizio cautelare ha ad oggetto gli stessi fatti dedotti nell'opposizione e che esso non ha struttura procedurale autonoma (potendo esso essere introdotto, si ribadisce, solo nel corso del giudizio di opposizione). Da altra prospettiva, è opportuno in questa sede osservare che l'inversione dell'onere probatorio non comporta altresì un'inversione dell'onere di allegazione specifica degli elementi idonei a provare l'esistenza di un attuale o potenziale pericolo di lesione che l'operazione straordinaria può arrecare alla garanzia patrimoniale posta a tutela del credito vantato.

In tale contesto, si evidenzia che l'opposizione di A■■■■ incentrata sulle ragioni sinteticamente riportate in apertura (p.2, *sub* a, b, c), appare allo stato incentrata su un peggioramento della garanzia patrimoniale – dedotto in modo piuttosto generico – insito nella confusione del patrimonio di K■■■■ con quello di S■■■■ e connesso all'ampliamento della compagine dei creditori con cui A■■■■ si troverebbe, in ipotesi, a dover concorrere per la soddisfazione del proprio credito (secondo la resistente, per l'appunto, il credito risarcitorio chirografario vantato nei confronti di Kubico in via solidale con altri soggetti verrebbe a concorrere, in caso di fusione, con crediti privilegiati, vantati da terzi nei confronti della incorporante S■■■■ tra cui ■■■■■ che finanzia l'acquisizione).

Da questo punto di vista, la doglianza di A■■■■ condivisibile solo in astratto, non risulta corroborata dall'allegazione di elementi concretamente riferibili a una valutazione tecnica complessiva delle caratteristiche e degli effetti della fusione che, su un piano patrimoniale, economico e finanziario, potrebbero attestare con una certa probabilità il carattere pregiudizievole dell'operazione di fusione, anche solo in via potenziale.



Anche sotto questo profilo, dunque, le ragioni della resistente appaiono allo stato recessive rispetto a quelle fatte valere da Kubico.

Ad ogni modo – ferme le considerazioni finora esplicitate - le risultanze della consulenza tecnica d'ufficio espletata appaiono dirimenti nella direzione di escludere, sia pur a livello di cognizione sommaria, la fondatezza del pericolo di pregiudizio lamentato da A [redacted] in caso di fusione,

#### Sugli esiti della c.t.u.

Preliminarmente si evidenzia che non ha senso prendere in esame le considerazioni tecniche svolte in ordine alla valutazione comparativa della “garanzia patrimoniale” offerta ad A [redacted] da K [redacted] prima della fusione e da S [redacted] dopo la fusione rispetto alla pretesa risarcitoria avanzata dall'odierna opponente “in forma specifica”, stanti le assorbenti considerazioni formulate del collegio in ordine all'impossibilità di configurare, nella vicenda in esame, un rimedio ex art. 2058 c.c.

La valutazione comparativa accennata verrà dunque impostata esclusivamente avendo riguardo alla pretesa risarcitoria “per equivalente”.

L'indagine espletata dal c.t.u. risulta sorretta da un *iter* argomentativo immune da vizi logici e metodologici e fornisce elementi tecnici esaustivi, anche in risposta alle obiezioni sollevate dai cc.tt.pp., talché i risultati raggiunti dall'ausiliario devono essere integralmente recepiti, al netto delle precisazioni che verranno offerte in seguito.

Nel contraddittorio tecnico tra le parti sono stati partitamente esaminati gli elementi statici e dinamici della fusione, potenzialmente incidenti sulle prospettive di soddisfazione della creditrice opponente (assetti partecipativi, attivo disponibile, passivo; nella prospettiva dinamica, invece, è stato indagato se la fusione incida negativamente: a) sui conti economici prospettici di S [redacted] facendo emergere perdite di esercizio tali da minare la conservazione dell'integrità del capitale su cui, eventualmente, il creditore opponente potrebbe astrattamente soddisfarsi; b) sulla posizione finanziaria dell'incorporante, facendo eventualmente emergere un rischio di *default* sulla sostenibilità di pagamento del debito contratto per l'investimento iniziale).

All'esito dell'indagine di tipo statico è emerso che, nella situazione attuale, A [redacted] vedrebbe anteposto, per la soddisfazione del suo credito nei confronti di K [redacted] il creditore privilegiato [redacted] per la somma di € 900.000,00 (prestito ponte assistito da garanzie reali); portata detta somma a deconto dall'attivo residuo, l'opponente potrebbe vantare la sua pretesa concorrendo in via chirografaria con i soggetti cedenti le quote di partecipazione, i quali vantano nei confronti dell'incorporanda un credito di € 750.000,00.

In un ipotetico scenario post fusione, invece, in forza del completamento dell'operazione di mutuo programmata, con creazione di garanzia reale per il credito € 750.000,00, la creditrice vedrebbe



anteposto, nella soddisfazione del suo credito, il creditore privilegiato [REDACTED] per la somma di € 1.650.000,00.

Il peggioramento qualitativo delle condizioni della garanzia patrimoniale offerta all'opponente nel passaggio dallo scenario *ante* fusione a quello *post* fusione nulla dice, in realtà, sul rischio di pregiudizio per l'opponente, dovendosi prendere in esame, ai fini della valutazione, anche gli aspetti economico finanziari che, in chiave prospettica, caratterizzano l'operazione oggetto di contestazione.

A tal riguardo, si evidenzia che le previsioni contenute nel piano economico finanziario allegato al progetto di fusione sono state sottoposte dal c.t.u. ad uno "stress test", mediante applicazione di specifici correttivi prudenziali (mantenimento di livelli di fatturato di S [REDACTED] ai livelli storici conseguiti nel 2020, anno in cui sono state registrate significative restrizioni, nel settore di mercato di riferimento, connesse al quadro epidemiologico generale); dal punto di vista dei costi, invece, sono stati mantenuti gli importi indicati dall'organo gestorio.

Esplicitata l'impostazione metodologica seguita, col il prospetto di simulazione p. 26 c.t.u., il consulente ha evidenziato che anche nello scenario ipotetico peggiore immaginato "i margini operativi generati dal *business* sarebbero comunque sufficientemente cipienti per sopportare il volume di oneri finanziari maturandi sul debito contratto per l'acquisizione dell'investimento, che pertanto appare – anche in ottica prudenziale - economicamente sostenibile", con maturazione in vero di utili. Da questo punto di vista, dunque, la fusione non determinerebbe un rischio di pregiudizio per le ragioni creditorie vantate da A [REDACTED]

Analoghe conclusioni valgono anche laddove si consideri la posizione finanziaria della società debitrice post fusione.

Come emerge dal prospetto riepilogativo delle proiezioni dei flussi di cassa nel periodo 2021-2027 (p.28 c.t.u.), nell'arco temporale preso in considerazione si apprezzerebbero comunque eccedenze finanziarie nella disponibilità della futura debitrice, al netto del pagamento dei debiti di gestione (tra cui capitale e interessi in favore del creditore privilegiato [REDACTED])

Anche i dati relativi al rendiconto finanziario sono stati sottoposti dal c.t.u. ad uno "stress test", valutando la capacità di generazione di cassa connessa al *business plan* ipotizzando una significativa riduzione (metà del valore) dei dividendi distribuiti da parte delle società direttamente controllate da S [REDACTED]. Anche in quest'ottica, come indicato sinteticamente nella tabella p. 29, "la posizione finanziaria netta risulterebbe comunque positiva e la società S [REDACTED] riuscirebbe a sopperire, fino al 2023, al disavanzo finanziario emergente tra Cash-Flow operativo e Cash-Flow finanziario, grazie alle disponibilità liquide già in dotazione nel patrimonio societario. Successivamente, dal 2024 in avanti, i flussi di cassa della gestione operativa riuscirebbero sostanzialmente a coprire i fabbisogni della gestione finanziaria, senza intaccare pertanto le riserve monetarie disponibili".





In definitiva, anche nella prospettiva da ultimo esaminata, la sostenibilità dell'operazione di fusione appare tale da non incidere negativamente sulle prospettive di soddisfazione del creditore opponente.

Gli esiti dei conteggi svolti non smentiscono le conclusioni rassegnate dal c.t.u.

A fronte dei risultati offerti all'esito dell'analisi tecnico-contabile ed estimativa svolta in questa sede, si rendono comunque opportuni alcuni chiarimenti.

Dal raffronto tra le tabelle di sintesi riportate a p. 47 e 48 c.t.u. emerge che A [REDACTED] in relazione alla pretesa creditoria di € 3.062.731,00 potrebbe trovare soddisfazione nello scenario ante fusione nei limiti di € 2.766.533,00, ossia con una perdita di € 296.198 rispetto alla propria pretesa iniziale;

nello scenario successivo alla fusione, invece, l'opponente potrebbe trovare soddisfazione nei limiti di € 2.694.000,00, con una "perdita" di € 368.731 rispetto alla propria richiesta iniziale.

In altre parole, a seguito della fusione il credito vantato da A [REDACTED] potrebbe trovare soddisfazione in misura minore per circa 70.000 € (precisamente, € 72.533,00).

In questo dato, la resistente ha ravvisato l'esistenza di un pregiudizio obiettivo, ostativo alla concessione dell'autorizzazione.

L'affermazione deve essere ritenuta, allo stato, infondata, per le seguenti ragioni.

Trasponendo in termini percentili i risultati sopra riportati, il c.t.u. ha evidenziato che A [REDACTED] troverebbe soddisfazione per il suo credito risarcitorio nella misura del 90,33% nello scenario ante fusione e nella misura dell'87,96% nello scenario post fusione.

Se è certamente vero che la differenza (pari al 2,37%) è, quantomeno in apparenza, indice, nel modello di calcolo elaborato in sede peritale, di un "peggioramento" della garanzia patrimoniale su cui A [REDACTED] potrebbe soddisfare il suo credito in caso di fusione, il dato in questione deve essere interpretato non in astratto, ma alla luce delle ulteriori considerazioni già svolte nel contesto di riferimento.

A tal riguardo, a ben vedere, non si può prescindere dal considerare i seguenti fattori:

a) sulla scorta delle valutazioni già formulate dal tribunale nella sede di reclamo riferita, risulta pressoché inconsistente, allo stato, la probabilità che la pretesa creditoria dell'opponente possa essere riconosciuta giudizialmente, soprattutto nel *quantum* indicato in questa sede, recepito invece integralmente dal c.t.u. al fine di elaborare i conteggi;

b) i conteggi effettuati dal c.t.u., alla stregua dei criteri esplicitati nella relazione (proiezioni del conto economico ancorate ai livelli "minimi" di fatturato registrati nel periodo pandemico; proiezioni del rendiconto finanziario con riduzione pari alla metà del valore dei dividendi distribuiti da parte delle società direttamente controllate da S [REDACTED] fanno riferimento a uno scenario ipotetico post fusione stimato in chiave estremamente prudenziale - nell'interesse esclusivo dell'opponente - e dunque



peggiorativo non solo rispetto ai dati elaborati nel progetto di fusione, ma anche rispetto allo scenario ragionevolmente ipotizzabile.

Quanto al profilo sub a):

Sviluppando i calcoli prospettati dal c.t.u., è possibile ricavare che l'importo del credito da risarcimento per equivalente che – di fatto – renderebbe indifferenti i due scenari (pre-fusione e post-fusione) è pari ad € 2.694.000 (a fronte di € 3.062.731 richiesti da A [REDACTED])

Schematicamente, infatti, partendo dai dati indicati dal consulente è possibile rappresentare la situazione in questi termini:

#### SCENARIO PRE-FUSIONE

Valore totale attivo gravato da pegno [REDACTED] € 4.344.000

Pagamento v- [REDACTED] - € 900.000

Valore residuo attivo per il chirografo: € 3.444.000

Debito v-venditori G [REDACTED] (100%): - € 750.000

Debito v-A [REDACTED] (100%): - € 2.694.000.

#### SCENARIO POST-FUSIONE

Valore totale attivo gravato da pegno [REDACTED] € 3.524.000

Pagamento v- [REDACTED] - € 1.650.000

Valore residuo immobili SC [REDACTED] € 1.874.000

Valore attivo mobiliare S [REDACTED] € 100.000

Valore patrimonio Z [REDACTED] € 720.000

Valore residuo attivo per il chirografario: € 2.694.000

Debito v-A [REDACTED] (100%): - € 2.694.000.

In definitiva, sul punto, sulla base di quanto affermato dal collegio nella diversa sede cautelare con riferimento all'inconsistenza delle plurime voci di danno lamentato da A [REDACTED] è del tutto verosimile che il credito risarcitorio – anche laddove dovesse essere riconosciuto esistente all'esito di un giudizio di cognizione piena - sarebbe verosimilmente inferiore alla somma sopra indicata, per le ragioni già riportate, con esclusione di ogni pregiudizio derivante dalla fusione.

Quanto al profilo sub b):

Anche a non voler recepire le differenti ipotesi adottate dall'organo gestorio di S [REDACTED] nell'elaborazione del piano economico-finanziario allegato al progetto di fusione ex art. 2501-bis c.c., può ritenersi verosimile che il fatturato delle società controllate dall'incorporante, stante la natura dei mercati di riferimento, possa attestarsi, dopo la fusione, a livelli maggiormente prossimi a quelli riferibili al periodo



anteriore alla crisi epidemiologica, piuttosto che a quelli propri del periodo di crisi pandemica (assunti dal c.t.u. a fondamento dello stress test).

Da rilievi svolte e dalle considerazioni formulate discende che, dovendosi verosimilmente ridurre (se non addirittura azzerare) la pretesa creditoria dell'opponente, potendosi ragionevolmente attendere, al contempo, risultati economici e finanziari migliori rispetto a quelli prospettati con lo stress test nell'arco di tempo esaminato, il dato percentile sopra riportato (2.37%), identificato astrattamente come indice attestante un peggioramento (ancorché numericamente trascurabile) della garanzia patrimoniale nello scenario post fusione, non appare idoneo a rivelare l'esistenza di alcun pregiudizio per A [REDACTED] nemmeno a livello potenziale.

Al netto delle precisazioni offerte, i risultati della c.t.u., in definitiva, devono essere integralmente recepiti.

Ulteriori obiezioni sollevate dalla resistente sulla correttezza della relazione peritale - secondo cui il consulente avrebbe erroneamente omissso di esaminare, nella prospettiva dinamica, "gli effetti che si genererebbero in caso di eventuale, *per nulla inverosimile*, recesso della locataria A [REDACTED] [REDACTED] dai contratti di locazione in corso" - da un lato devono essere superate laddove si consideri che il c.t.u., in modo esaustivo, ha evidenziato come anche nel caso ipotizzato dalla resistente la conservazione dell'integrità del capitale di S [REDACTED] non risulterebbe comunque compromessa, posto che, p.62 <<solo per un esercizio (2023) vi sarebbe emersione di una perdita economica di Euro 22.686 che risulterebbe, peraltro, ampiamente coperta dalle riserve formatesi con gli utili dei due esercizi precedenti (Euro 117.553). Successivamente - dal 2024 al 2027 - la società continuerebbe a conseguire risultati positivi di esercizio, con utili cumulati pari ad Euro 81.936>>; dall'altro lato, dette obiezioni rivelano una certa inconsistenza dell'opposizione laddove, al fine di convalidare l'ipotesi del pregiudizio alle ragioni creditorie insito nella fusione, fanno derivare il peggioramento della situazione economica di S [REDACTED] da scelte negoziali (recesso dai contratti di locazioni in essere con la debitrice) che, in assenza di allegazioni circa il loro fondamento giuridico o economico, allo stato appaiono tendenzialmente arbitrarie.

In definitiva, pertanto, essendo infondato il pericolo di pregiudizio del creditore opponente, devono ritenersi sussistenti i presupposti per disporre che la fusione censurata abbia luogo nonostante l'opposizione.

#### Sulle spese

Trattandosi di giudizio cautelare in corso di causa, la regolamentazione delle spese è rimessa al giudizio di cognizione piena, anche con riferimento alle spese di c.t.u. Queste ultime vengono provvisoriamente liquidate come da separato decreto a carico solidale delle parti.



**PQM**

Il giudice,

visti gli artt. 2503, ult. comma, c.c., 2245, ult. comma, c.c., 669 *octies* c.p.c.

autorizza la fusione oggetto di opposizione subordinatamente allo spirare del termine di cui all'art. 669

*terdecies* c.p.c. in assenza di reclamo;

spese al giudizio di cognizione piena.

Si comunichi.

Brescia, 10.11.2021

Il giudice

████████████████████

