

TRIBUNALE di VENEZIA

Sezione fallimentare

Relazione giurata
ai sensi degli articoli 160, comma 2, e 182-ter L.F.
nell'interesse di

Vecchia Murano – V.M. S.r.l.

con sede con sede legale in Venezia (VE), Castello 4392/A
Capitale Sociale Euro 156.000,00 interamente versato
Codice Fiscale e numero d'iscrizione al Registro Imprese di Venezia 00260770276

Ill.mo Signor Presidente,
Signori Creditori,

Vecchia Murano – V.M. S.r.l. (d’ora innanzi anche “**VM**” o la “**Società**”), con sede legale in Venezia, Castello 4392/A, iscritta al Registro delle Imprese di Venezia al n. 00260770276, ha intenzione di proporre ai suoi creditori una proposta di concordato preventivo fondata su un piano finanziario (in seguito *breviter* “**Piano**”) che prevede i) il sacrificio dei creditori prelatizi del grado 18 e successivi (Erario e tributi locali), ii) il degrado parziale del credito per IVA di rivalsa che gode di prelazione ai sensi dell’art. 2758, secondo comma, cod. civ.

Per questo motivo, la Società ha incaricato i sottoscritti Piero de Bei e Michele Pivotti di predisporre, ai sensi dell’art. 160 comma 2, legge fallimentare (in seguito “**L.F.**”), la relazione giurata di stima nella quale venga indicato il valore di mercato effettivamente realizzabile dalla liquidazione dei beni e dei diritti oggetto della garanzia, nonché di individuare la possibilità di soddisfacimento in privilegio del credito per IVA di rivalsa ai sensi dell’art. 2758 cod. civ.

In data 22 dicembre 2020 la Società ha, infatti, chiesto la concessione del termine ex art. 161 comma 6 L.F.; con provvedimento reso in data 23 dicembre 2020, il Tribunale di Venezia ha concesso termine di giorni 120 ai sensi dell’art. 161, commi 6, L.F. (termine poi prorogato), per la presentazione della proposta definitiva di concordato preventivo unitamente alla documentazione di cui all’art. 161, commi 2 e 3, L.F. ed ha nominato quale Commissario Giudiziale il dott. Daniele Epifani.

Sommario

1.	Dichiarazioni preliminari.....	3
2.	Inquadramento	4
3.	Criteri metodologici.....	4
3.1	Beni e diritti.....	6
3.2	Valori lordi o valori netti?.....	6
3.3	La data di riferimento	7
3.4	Effetto della valutazione	7
4.	I beni ed i diritti oggetto della stima	8
4.1	Le immobilizzazioni immateriali.....	8
4.2	Le immobilizzazioni materiali	8
4.3	Immobilizzazioni finanziarie	9
4.4	Rimanenze di magazzino	14
4.5	Crediti verso Clienti	15
4.6	Altri crediti	15
4.7	Disponibilità Liquide	15
4.8	Prospettiva di cessione dell’azienda e/o dell’esercizio provvisorio	16
4.9	Le azioni di massa	18
4.10	Riepilogo.....	19
5.	Il privilegio di cui all’art. 2758, comma 2, cod. civ.	20
5.1	La documentazione esaminata e le procedure seguite	21
5.2	I beni non individuabili in quanto “confusi”	22
5.3	La valutazione dei beni potenzialmente suscettibili di generare un credito IVA di rivalsa privilegiato.....	23
6.	Trattamento dei crediti tributari ex art. 182-ter L.F.	23
7.	Considerazioni conclusive	25

1. Dichiarazioni preliminari

Il dott. Piero de Bei dichiara:

- ✓ di essere iscritto i) all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della circoscrizione del Tribunale di Venezia, ii) al Registro dei Revisori legali al n. 113198, con Decreto Ministeriale del 31 dicembre 1999, G.U. n. 14 del 18 febbraio 2000 e di essere, quindi, legittimato a rilasciare le attestazioni previste dalla L.F.;
- ✓ di non trovarsi in alcuna delle situazioni di incompatibilità previste dalla legge fallimentare e, in particolare, di essere in possesso dei requisiti previsti dall'art. 2399 codice civile e di non trovarsi in una situazione di conflitto di interessi nei confronti della Società debitrice, dei suoi soci, dei dipendenti, dei creditori in genere e degli altri soggetti comunque interessati all'esito dell'accordo;
- ✓ di non aver mai prestato attività di lavoro subordinato o autonomo a favore della Società o di altre ad essa giuridicamente o anche solo sostanzialmente collegate, con l'eccezione della relazione di attestazione dell'accordo di ristrutturazione raggiunto dalla controllante Fininven s.r.l. in liquidazione (in seguito "**Fininven**") e omologato il 16 giugno 2021;
- ✓ di non vantare crediti verso la Società per il periodo anteriore al conferimento dell'incarico;
- ✓ di aver ricevuto l'incarico, funzionalmente collegato alla presente relazione, di redazione della relazione ex art. 161, comma 3 ed ex art. 186-bis L.F.

Il dott. Michele Pivotti dichiara:

- ✓ di essere iscritto i) all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della circoscrizione del Tribunale di Padova, ii) al Registro dei Revisori legali al n. 114076, con Decreto Ministeriale del 31 dicembre 1999, G.U. n. 14 del 18 febbraio 2000 e di essere, quindi, legittimato a rilasciare le attestazioni previste dalla L.F.;
- ✓ di non trovarsi in alcuna delle situazioni di incompatibilità previste dalla legge fallimentare e, in particolare, di essere in possesso dei requisiti previsti dall'art. 2399 codice civile e di non trovarsi in una situazione di conflitto di interessi nei confronti delle Società debtrici, dei suoi soci, dei dipendenti, dei creditori in genere e degli altri soggetti comunque interessati all'esito dell'accordo;
- ✓ di non aver mai prestato attività di lavoro subordinato o autonomo a favore della Società o di altre ad essa giuridicamente o anche solo sostanzialmente collegate, con l'eccezione della relazione di attestazione dell'accordo di ristrutturazione raggiunto dalla controllante Fininven e omologato il 16 giugno 2021;
- ✓ di non vantare crediti verso la Società per il periodo anteriore al conferimento dell'incarico;
- ✓ di aver ricevuto l'incarico, funzionalmente collegato alla presente relazione, di redazione della relazione ex art. 161, comma 3 ed ex art. 186-bis L.F.

Si ritiene opportuno far osservare che, al di là di un unico precedente contrario, dottrina e giurisprudenza ammettono che il soggetto (in questo caso, i soggetti) che redige la



relazione ex art. 161, comma 3, L.F. sia il medesimo cui è affidata la relazione ex art. 160, comma 2, L.F.; anzi, non si è mancato di osservare che l'identità del professionista è, non solo ammessa, ma anche fortemente auspicabile ⁽¹⁾.

2. Inquadramento

Lo scopo della presente relazione è quello di informare i creditori ed il Tribunale sul valore di mercato, effettivamente ricavabile a prezzi di realizzo con la liquidazione (da intendersi come quella coattiva fallimentare), dei beni e dei diritti del debitore sui quali sussiste una causa di prelazione a favore dei creditori. La funzione della valutazione è, pertanto, quella di stabilire indirettamente la misura minima della percentuale di soddisfazione dei creditori prelatizi offerta con il concordato, al di sotto della quale la proposta non può essere ammessa.

Sebbene la relazione non debba effettuare il confronto esplicito tra il valore di mercato in caso di liquidazione e la proposta di soddisfazione dei creditori prelatizi nel concordato ⁽²⁾, è necessario che il professionista prefiguri degli scenari con riguardo ai possibili andamenti di una ipotetica liquidazione al fine della determinazione della capienza dei beni.

Si tratta, in altri termini, di un'attività valutativa e prognostica che da un lato è concettualmente distinta dal piano, e dall'altro è potenzialmente assai prossima, nei suoi tratti previsionali, all'attestazione di cui all'art. 161, comma 3, L.F. Non è un caso che la legge preveda che la relazione sia demandata ad un professionista con i medesimi requisiti previsti per le relazioni di attestazione ex artt. 161, 182 *bis* e 67, terzo comma, lett. d) (anziché figure professionali diverse): l'aspetto qualificante della relazione dell'art. 160, secondo comma L.F. non è tanto la stima del valore del bene su cui insiste la prelazione (che peraltro potrebbe essere estremamente complessa, specie per i privilegi generali) ma, appunto, la prefigurazione degli scenari alternativi ragionevolmente prevedibili per il caso in cui non si facesse luogo al concordato.

3. Criteri metodologici

Il legislatore non ha certo agevolato il compito del redattore della perizia giurata chiesta dal 2° comma dell'art. 160 L.F.

La mancanza nella norma (così come in quella, sorella, dell'art. 124 L.F.) di alcun riferimento ai criteri di valutazione e di indicazioni al riguardo rappresenta un problema superabile perché può interpretarsi come un rinvio alla discrezionalità del professionista, che resta libero di scegliere uno o più criteri di valutazione, purché espliciti e motivi le sue scelte.

Senonché l'art 160 L.F. fissa due punti di riferimento essenziali quando afferma che la valutazione va commisurata *“sul ricavato in caso di liquidazione”* e che bisogna avere riguardo *“al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti”*.

¹ *“La coesistenza dei due ruoli in capo alla medesima persona fisica è in grado di imporre, mediante la tensione tra questi due obiettivi e mediante l'incrocio delle due prospettive, l'individuazione del valore più prossimo al vero”*, A. ZORZI, La redazione della relazione giurata del professionista ex art. 160 L.F., in *Il Fallimento*, 5 /2010, 518.

Riesce difficile immaginare una indicazione tecnicamente meno chiara: i due concetti sopraindicati sono in contraddizione l'uno con l'altro, atteso che, in fatto, non esiste un "mercato delle liquidazioni" (3).

In effetti, il riferimento del legislatore al valore di mercato può, in determinati contesti, apparire fuorviante almeno nella sua abituale accezione.

In primo luogo, il criterio di stima non può trascurare l'ambito in cui la liquidazione del bene o diritto avviene, che è l'ambito fallimentare. La cessione od il beneficio avverranno, pertanto, secondo la prassi e i vincoli procedurali del fallimento, con valori presumibilmente inferiori a quelli ottenibili mediante una libera contrattazione di mercato.

La seconda considerazione riguarda il fatto che non tutti i beni e i diritti aziendali sono valutabili secondo criteri di mercato. Non lo sono, ad esempio, i crediti da risarcimento danni, né i crediti in contenzioso né i rapporti finanziari.

Gli scriventi, quindi, condividono l'opinione di coloro che interpretano il riferimento del Legislatore al valore di mercato – coerentemente con la disciplina concorsuale – come al valore di realizzo dei beni e dei diritti oggetto di prelazione.

Ciò detto, l'attenzione va ora rivolta al concetto di "valore di mercato", aspetto cruciale della perizia di stima.

Per valore di mercato intendiamo il più probabile controvalore in denaro di un bene nell'ambito di una potenziale compravendita, ad una certa data.

Il "valore di mercato", può essere scomposto in valore di acquisto e valore di vendita (che, salvo in presenza di un mercato perfetto, non coincidono mai) ed è influenzato:

- dalla specifica natura del bene e/o diritto su cui insiste la causa di prelazione e dal mercato di riferimento; infatti "più un bene è connotato da specificità, e quindi quanto più ristretta è la platea dei suoi possibili utilizzatori, tanto più ridotto sarà il suo valore di presumibile realizzo";
- dalla particolare condizione di chi vende, in quanto il valore di mercato dipende dall'incontro tra la domanda e l'offerta di operatori medi normalmente consapevoli, mentre il prezzo che si definisce in una specifica transazione è quanto mai condizionato dalla diversa condizione e, quindi, forza/capacità "contrattuali delle parti direttamente coinvolte" (4).

² CNDCEC, *La relazione giurata estimativa del professionista nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare*, 2009, disponibile in www.cndcec.it e pubblicata in *Il Fallimento*, 2009, 745.

³ Come, acutamente, ha già avuto modo di osservare la Commissione di studio del nostro Consiglio nazionale nel documento "La relazione giurata estimativa del professionista nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare".

⁴ Occorre infatti distinguere tra *valore intrinseco* quale definito dai Principi Italiani di Valutazione (PIV) redatti dall'Organismo Italiano di Valutazione - PIV I.6.8 "il valore intrinseco esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi"; esso esprime un valore "frutto di analisi fondamentale, poiché, pur tenendo presenti gli indicatori di mercato per la quantificazione degli input (in particolare del tasso di attualizzazione), richiede la stima dei benefici economici e la quantificazione del rischio ad essi associato"; ancora "riflette la realtà operativa dell'azienda nelle sue condizioni correnti (con l'attuale destinazione d'uso, l'efficienza manageriale od operativa corrente ecc.)". Esso è funzione della capacità di reddito corrente dell'azienda o del bene e delle opportunità di crescita concretamente realizzabili sulla base di azioni o progetti in cui l'impresa si è già impegnata, escludendo ogni tipo di potenzialità latente.

3.1 Beni e diritti

In presenza, come in questo caso, di privilegi generali e del privilegio per rivalsa IVA, oggetto della stima sono praticamente tutti i beni del debitore poiché oggetto della garanzia è il patrimonio del medesimo.

Per quanto concerne la condizione prevista dall'art. 160 L.F. relativa alla "non alterazione delle cause legittime di prelazione" occorre distinguere a seconda che si tratti di un creditore assistito i) da privilegio generale mobiliare ovvero, come nel caso di specie, (ii) da una causa di prelazione speciale sui determinati beni dell'imprenditore. Nell'ipotesi in cui si tratti di creditore assistito da privilegio generale mobiliare, la condizione della "non alterazione delle cause legittime di prelazione" è soddisfatta ogni qualvolta la soddisfazione offerta al creditore privilegiato sia "non inferiore" a quella offerta ai creditori muniti di privilegio avente rango inferiore ovvero, qualora non ve ne siano, a quella offerta ai creditori chirografari inseriti nella classe a cui sia riservato il miglior trattamento. La comparazione con i chirografi si giustifica in ragione del fatto che sul patrimonio mobiliare dell'imprenditore concorrono tutti i creditori — privilegiati e chirografari — sicché il rispetto delle cause legittime di prelazione deve essere apprezzato in relazione ad entrambe le categorie di creditori.

Diversamente, i singoli beni gravati da prelazione speciale si sottraggono alla garanzia generale del credito e sono destinati alla esclusiva soddisfazione dei creditori prelatizi.

3.2 Valori lordi o valori netti?

Se la prospettiva è quella del realizzo, il valore di mercato effettivamente realizzabile deve essere considerato al lordo o al netto delle spese?

Considerando le finalità della valutazione, gli scriventi ritengono che il dato che deve essere offerto è il valore che potrà essere ragionevolmente realizzato al netto delle spese che verranno prevedibilmente sostenute per raggiungere lo scopo.

Per spese si dovrà fare riferimento unicamente a quelle specifiche ed inerenti, senza considerare la quota parte di spese generali o comuni alle varie masse, imputabile al realizzo del bene o del diritto oggetto della garanzia prelatizia all'esito della procedura fallimentare⁽⁵⁾.

Nel caso di specie, si ritiene che la stima adottata – in particolare quella eseguita dall'ing. Massimo Selvatico (allegata al ricorso per concordato), cui la presente relazio-

Il valore intrinseco esprime un valore recuperabile sulla base di flussi di reddito prospettici e, quindi, esclude premi e sconti potenzialmente riconoscibili in un contesto transattivo.

Il valore intrinseco differisce dal *valore di mercato* il quale invece esprime il miglior prezzo ragionevolmente realizzabile dal venditore e il prezzo più vantaggioso ragionevolmente realizzabile dall'acquirente (PIV I.6.3 "il valore di mercato di un'attività reale o finanziaria (o di un'entità aziendale) o di una passività è il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi a comprare o a vendere)").

⁵ Tale interpretazione estensiva del concetto di valore ricavabile dalla liquidazione fallimentare, comprendente anche la valutazione delle spese specifiche imputabili al realizzo dei beni e dei diritti in parola, trova fondamento anche nella scelta che il legislatore ha fatto in ordine alle qualifiche professionali che devono possedere i soggetti che effettuano la stima in esame.

ne fa espresso riferimento costituendone parte integrante – tenga già conto delle probabili spese connesse alla vendita.

3.3 La data di riferimento

Seppur nella loro diversità, le opinioni esistenti sul tema “data di riferimento della stima” sono orientate a ritenere che la valorizzazione del bene gravato dalla garanzia non possa essere effettuata con riferimento ad una “data attuale”, bensì ad una data proiettata e quanto più prossima al momento in cui, presumibilmente, i beni e i diritti verranno realizzati (nel caso di specie non sulla base del piano concordatario, che non prevede la liquidazione, bensì sull’ipotizzato sviluppo della liquidazione fallimentare). Questa previsione, però, risulta estremamente difficile perché allo stato non vi è nessuna indicazione della tempistica né delle circostanze in cui si potrebbe trovare ad operare una eventuale procedura fallimentare.

Il divieto di alterazione sancito dall’art. 160 secondo comma, ultimo inciso, L.F. (riflesso parimenti nell’art. 182 ter L.F. per i crediti erariali e previdenziali), non potrà che riferirsi a quel determinato patrimonio esistente al momento della presentazione della domanda di concordato (6), per come cristallizzato e poi perimetrato sino alla definitività dell’omologa, ai sensi, appunto, degli artt. 45, 55 e 168 primo comma L.F. ed a quelle situazioni la cui soddisfazione deriva dall’attivazione della responsabilità patrimoniale del debitore ex art. 2740 e 2741 cod. civ.

Alla luce di quanto sopra riferito la data di riferimento del Piano è il 23 dicembre 2020. Nel seguito, pertanto, viene fatto riferimento a tale data anche ai fini delle verifiche e delle considerazioni rilevanti ai fini delle previsioni dell’art. 160, comma 2, L.F.

3.4 Effetto della valutazione

Il Piano contempla la tesi della definitività dei degni.

Al riguardo occorre evidenziare che la proposta formulata da VM ai propri creditori è, tra l’altro, fondata sulla prospettiva interpretativa per cui l’eventuale i flussi in eccesso rispetto al valore di realizzo dell’attivo possano, per effetto dell’effetto conformativo dell’omologa e quindi del degrado, essere destinati liberamente (una volta soddisfatto il privilegio non degradato) al chirografo (7).

⁶ Così Trib. Milano 5 dicembre 2018, in Il fallimento 8-9 / 2019 pag. 1087.

⁷ Interpretazione che ha trovato diverse soluzioni sia in giurisprudenza [a favore della tesi restrittiva sul tema della “distribuitività” dei flussi della continuità nel concordato preventivo App. Torino, 31 agosto 2018, mentre la Corte di Appello veneziana (App. Venezia, 19 luglio 2019) ha aderito alla tesi “libertaria”] che in dottrina ove si confrontano tesi opposte (da ultimo ARATO, D’ATTORRE, FABIANI per la tesi “libertaria”, GALLETTI per quella restrittiva; quest’ultimo fa riferimento al fatto che “il debitore può liberamente disporre (solo) di ciò che viene immesso nel piano concordatario dall’esterno del suo patrimonio, perché tutto quello che viene estratto da quel patrimonio rientra già nelle potenzialità economiche che la Legge ha già “destinato” in favore dei creditori; ed è sempre l’art. 2740 c.c. a sancirlo”. La tesi restrittiva parte dalla constatazione che il c.d. surplus potrebbe così essere talvolta attribuito a creditori concorsuali in deroga alla nota graduazione legale, ma più spesso, od in misura preponderante, esso resterebbe invece a vantaggio dello stesso debitore, che rimane all’esito della procedura titolare, eventualmente anche solo in parte, dei diritti “residuali”. Non è comunque questo il caso, dato che VM offre l’eventuale surplus ai creditori chirografari. Nondimeno, per quanto non sia compito degli scriventi affrontare la questione, che rimane prerogativa del giudice, si osserva che lasciare (in ipotesi) ai soci tutta, o parte, dell’equity può avere molto senso in termini di incentivi, ma pone qualche problema di equità (la cosa è evidente per il 182-septies L.F. in cui si impone ai dissenzienti un sacrificio ma i soci non subiscono alcunché). Tuttavia, l’impostazione restrittiva oltre a limi-



La Società si è, comunque, ha manifestato, la volontà di conformare la proposta alla diversa interpretazione che il Tribunale dovesse stabilire e quindi a destinare, se il Tribunale dovesse ritenere una tale destinazione condizione di legittimità della proposta, anche tale eccesso a riduzione del degrado.

4. I beni ed i diritti oggetto della stima

4.1 Le immobilizzazioni immateriali

La voce è così composta:

Immobilizzazioni immateriali	Valore contabile	Rettifiche	Valore
Migliorie su beni di terzi	9.468	(-9.468)	0
Totale			0

Si ritiene di dare una valutazione pari a zero in caso di liquidazione fallimentare.

Nessuna recuperabilità è, infatti, possibile (salvo forse un valore d'uso perdurante la continuità aziendale) alla luce della situazione contrattuale con la locatrice (Fininven), a sua volta obbligata a cedere i beni immobili in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione sottoscritto con i suoi creditori.

4.2 Le immobilizzazioni materiali

Trattasi di tutti i beni mobili strumentali, quali attrezzature, mobili e arredi e macchine d'ufficio.

Con riferimento ai beni strumentali, si fornisce il seguente riepilogo:

Immobilizzazioni materiali	Valore contabile	Valore in continuità	Valore di liquidazione
Impianti e macchinari	3.836	3.836	2.877
Attrezzature e arredi	32.395	32.395	24.296
Totale	36.231	36.231	27.174

Per questi beni non è stata fatta eseguire una valutazione tecnica data la loro limitata rilevanza nell'attivo della Società e che si tratta eminentemente di beni non specifici e anzi di uso comune.

Utilizzando una prospettiva di realizzo (e quindi non di continuità d'uso) appare improbabile una loro esitazione separata dall'azienda. Occorre ricordare che la prospettiva fallimentare porta con sé, normalmente, una utilizzabilità sostanzialmente limitata dei beni asportati, considerata in particolar modo la funzione specifica cui sono in larga parte dedicati e tenendo conto degli oneri di smontaggio e trasporto nonché delle difficoltà di riallocazione. Tutto ciò si traduce normalmente in un deprezzamento molto significativo.

Per estrema prudenza è stato mantenuto il valore del costo ammortizzato abbattuto del 25%.

tare la proponibilità dei concordato ex art. 186-bis L.F. ai soli casi in cui ai privilegiati generali venga attribuita una soddisfazione integrale, non considera che nell'attuale ordinamento, oltre agli aspetti individuati dalla tesi libertaria esiste una norma (se vogliamo si tratta di una "anomalia italiana") che già

4.3 Immobilizzazioni finanziarie

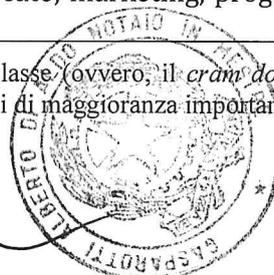
La composizione della voce, che si riferisce a partecipazioni in società collegate, è la seguente:

Collegate	Valore contabile	Quota capitale (%)
EUGENIO FERRO & C. 1929 S.r.l.	13.340	33,33%
PALAZZO ROTA VETRI D'ARTE S.r.l.	420.000	35,95%
VENEZIA SERVICES S.r.l.	431.308	33,33%
TRISTAR S.r.l.	1.000	30,00%
Totale	865.648	

In particolare:

- Eugenio Ferro & C. 1929 S.r.l. ha sede legale in Venezia Murano, F.ta Navagero 75, Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Vicenza Venezia Rovigo P.IVA 03353740271. La società ha per oggetto la produzione, il commercio di oggetti in vetro, articoli artistici in vetro, bigiotteria, oggettistica per arredamento e articoli per l'illuminazione.
- Palazzo Rota Vetri d'Arte S.r.l. (in seguito "**Palazzo Rota**") ha sede legale in Venezia (VE), Sestriere San Marco 834, Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Vicenza Venezia Rovigo 04182460271. La partecipata svolge attività di vendita al dettaglio di vetro artistico e altri prodotti dell'artigianato veneziano presso le proprie sale espositive (condotte in locazione) site in Venezia a ridosso di Piazza San Marco. Palazzo Rota è una società costituita nel 2013, attualmente partecipata al 60,05% dal signor Roberto Aseo (socio di maggioranza e attuale Presidente del Consiglio di Amministrazione come da nomina intervenuta in data 28 aprile 2018) e per il residuo 35,95% da VM, che ha acquistato la relativa partecipazione nel luglio 2018, con un investimento di oltre 400.000,00 euro.
- Venezia services S.r.l. ha sede legale in Venezia (VE), Sestriere San Marco 4779, Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Vicenza Venezia Rovigo 02650980275. Essa fu costituita il 24 novembre 1992 ed ha per oggetto: a) l'industria turistica in genere, la gestione di uffici e agenzie di viaggio e cambio valuta. b) l'assunzione e la gestione di partecipazioni in altre società attive nel settore dei servizi turistici, alberghieri, congressuali, assimilati e connessi quali, a titolo esemplificativo, agenzie di viaggio, uffici cambio, trasporti turistici. c) pianificazione e controllo della gestione imprenditoriale o finanziaria; attività promozionale dello sviluppo e dell'immagine, ricerca di mercato, marketing, progettazione

ottiene questi effetti, i.e. si permette di fare il *cram down* interclasse (ovvero, il *cram down* su una classe dissenziente) anche senza azzerare l'*equity*, pur con requisiti di maggioranza importanti.



pubblicitaria; pubbliche relazioni, assistenza e coordinamento vendite e acquisti; stipulazione di contratti in Italia e all'estero, coordinamento tecnico e amministrativo, servizi contabili, assistenza nella gestione del personale, servizi di logistica; manutenzione ordinaria e straordinaria dei cespiti mobiliari e immobiliari; servizi complementari e connessi, il tutto per società partecipate e non.

La compagine sociale, oltre che da VM, è composta da Ferro e Lazzarini S.r.l. e da Laguna Murano Glass - S.r.l.

A sua volta, Venezia services S.r.l. detiene partecipazioni in Fintravel S.r.l., La Fenice S.r.l. e Vero artistico S.r.l.

- Tristar S.r.l. ha sede legale in Venezia (VE), Sestriere San Marco 4779, Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Vicenza Venezia Rovigo 03488800271. Essa fu costituita il 28 ottobre 2003 ed ha per oggetto la produzione ed il commercio di vetri artistici, specialità veneziane, bigiotteria, preziosi, antiquariato ed ogni altro oggetto con questi connesso o affine, inoltre potrà esercitare il commercio di ogni tipo di oggetti per la persona e per la casa e svolgere ogni tipo di attività nel campo turistico in genere. Il restante 70% del capitale sociale è detenuto da Fininven.

Trattandosi di partecipazioni in imprese collegate nei confronti delle quali la Società opera quasi fosse una *holding* (ovvero una *sub-holding*), il metodo più comunemente usato è quello del *Net Asset Value* (NAV); tale metodica prevederebbe che ogni partecipata sia previamente valutata attraverso il metodo più adatto al settore in cui la singola partecipata opera.

A tal fine si rende necessario, sulla base delle indicazioni metodologiche maggiormente utilizzate, determinare il valore del patrimonio netto rettificato di ogni singola partecipata.

Si tratta, in altri termini, di calcolare il valore corrente di mercato dell'attivo e del passivo aziendale la cui differenza esprime appunto la variabile in esame.

Tale valore è analiticamente stimabile sommando al patrimonio netto contabile al tempo della stima, le eventuali rettifiche positive e/o negative che si ottengono per differenza tra i valori correnti di mercato degli elementi patrimoniali ed i rispettivi valori contabili.

I criteri di valutazione adottati per la determinazione delle rettifiche patrimoniali sono informati a principi diversi da quelli utilizzati per il bilancio d'esercizio, in considerazione delle finalità proprie della presente stima.

Questo esercizio è possibile solo in parte. La "sinteticità" di esposizione in bilancio delle partecipate costringe, infatti, a optare per il criterio patrimoniale effettuando quelle rettifiche che sono ricavabili dalle informazioni a disposizione (i.e. verifica del patrimonio netto delle immobilizzazioni finanziarie delle partecipate e verifica delle posizioni creditorie infragruppo).

Come noto, posto che le *Immobilizzazioni* in generale sono beni "destinati ad essere utilizzati durevolmente" nell'attività dell'impresa, le differenze o perdite di valore tra valo-

re contabile e valore recuperabile sono prese in considerazione per la rettifica del valore contabile solo se durevoli.

Qualsiasi bene iscritto all'attivo dello stato patrimoniale deve essere recuperabile, ovvero deve concorrere alla formazione di un flusso finanziario in entrata o "tradursi" in un flusso finanziario.

La recuperabilità del bene, quale condizione per la sua iscrizione in bilancio, è un postulato applicabile a tutti i beni, appartenenti al capitale immobilizzato o circolante, compresi quindi i beni strumentali, quelli destinati alla vendita e i crediti.

Il recupero avviene quindi, a seconda della natura o della destinazione del bene, attraverso l'uso, la vendita o la riscossione, se si tratta di un credito.

Il valore recuperabile è stato individuato nei documenti dei principi contabili nazionali per le *Partecipazioni* come emerge dal bilancio della società partecipata e da altre informazioni di natura patrimoniale, economica e finanziaria eventualmente acquisite.

La prospettiva obbligatoria di redazione del bilancio sulla quale ci si è appena dilungati è l'unica su cui può appoggiarsi la risposta in assenza di ogni possibilità di verificare effettivamente il NAV.

Pertanto, quanto si dirà in seguito parte dal presupposto che il Patrimonio Netto delle partecipate sia espressione affidabile del suo effettivo valore.

Al riguardo, mette conto considerare che il settore di attività – comune a VM e alle sue partecipate – è essenzialmente legato al turismo veneziano ed è stato pesantemente inciso dagli eventi del 12-13 novembre 2019 (acqua alta eccezionale). Inoltre, l'esercizio 2020 è, come noto, iniziato con la crescente preoccupazione per l'emergenza da Covid-19, sfociata poi nella pandemia che sta interessando il nostro paese e il resto del mondo oramai da un anno e mezzo che ha fortemente impattato sulla città e sull'attività turistica.

Applicazione di premi e sconti

Considerato, che il valore economico è un *valore teorico* (calcolato per le azioni non quotate sull'astratto presupposto dell'uguaglianza tra prezzo e valore) risulta necessario verificare la possibilità, in sede negoziale, della formazione di un diverso valore effettivo (prezzo).

Si pone, quindi, il problema in capo al valutatore di decidere se il valore di una singola azione o quota ideale sia pari a un valore medio costante pari al rapporto tra il valore del patrimonio netto (solitamente definito *Equity value*) e il numero totale delle azioni o quote ideali, o se invece debba variare in ragione di:

1. premi di maggioranza, quando il valore unitario attribuito alle azioni o quote è maggiore del valore medio;
2. sconti di minoranza, quando il valore unitario attribuito alle azioni o quote è minore del valore medio.

La natura dei premi e degli sconti è solo parzialmente simmetrica e richiede una trattazione separata.

I Principi Italiani di Valutazione (PIV) individuano 3 tipi principali di premi e sconti:

- premi di maggioranza/controllo;
- sconti di minoranza;
- sconti di illiquidità.



Il premio di maggioranza, nella letteratura dei PIV, è definito come il mezzo per tradurre *“prezzi rilevati nell’ambito di transazioni aventi per oggetto unità di valutazioni differenti (ad esempio pacchetti di controllo) rispetto a quella oggetto di valutazione (pacchetti di minoranza)”*.

Lo sconto di minoranza, sempre nell’ambito dei PIV, è definito come il mezzo per tradurre *“prezzi rilevati nell’ambito di transazioni aventi per oggetto unità di valutazioni differenti (ad esempio pacchetti di minoranza) rispetto a quella oggetto di valutazione (pacchetti di maggioranza o controllo)”*; in altre parole, è un po’ l’opposto del premio di maggioranza, anche se non deve essere aritmeticamente visto come il suo complemento a 100. Anzi, vi sono situazioni in cui, pur in presenza di partecipazioni di minoranza, l’esistenza di clausole di salvaguardia o di condizioni particolari fa sì che la partecipazione non debba essere oggetto di applicazione di alcuno sconto, da cui deriverebbe una eccessiva penalizzazione.

Infine, lo sconto di illiquidità è di fatto il costo dell’illiquidità, ossia della difficoltà di trovare un mercato per quella partecipazione; riguarda di norma partecipazioni di scarso rilievo ai fini del controllo, ma non è detto che anche una partecipazione di maggioranza possa essere soggetta a uno sconto di illiquidità, quando l’esperto ne ravvisasse una scarsa negoziabilità sul mercato.

Vi sono poi nella prassi altri tipi di sconti a cui il valutatore può essere interessato nella prospettiva di pervenire alla rappresentazione del valore economico fondamentale della partecipazione; fra i più rilevanti si possono ricordare:

- lo sconto per l’assenza di diritti di voto, o per la sua limitazione;
- lo sconto per la perdita di persone chiave dell’impresa.

I PIV definiscono premi e sconti come *“rettifiche, rispettivamente in aumento e in diminuzione, da applicare (eventualmente) ad una stima di valore ottenuta sulla base delle metodiche dei risultati attesi o del costo per tradurla in un prezzo fattibile, cioè per accostarla al valore di mercato”*.

L’attribuzione di un valore in caso di acquisizione dei pacchetti di minoranza (come nella specie) assume talvolta risvolti più complessi.

Al contrario, specie nell’attuale contesto di mercato, ci si chiede se la stima del potenziale prezzo di cessione di un pacchetto di minoranza debba incorporare anche uno sconto ulteriore legato alla illiquidità dell’asset.

La risposta è unanimemente considerata positiva ma deve essere letta nella presente congiuntura di mercato (congiuntura che perdura almeno da dieci anni) che è caratterizzata da scarsa liquidità e da un ridotto numero di operazioni, che rende di fatto assai difficile cedere pacchetti di minoranza di società controllate da altri.

E’ del tutto ragionevole ritenere che il mercato, in sede di negoziazione richiederebbe l’applicazione dello “sconto di minoranza” e dello “sconto per mancanza di liquidità” alle partecipazioni *de quibus*.

Sconti che fanno riferimento all’entità della partecipazione ed all’assenza di un mercato attivo tale da garantire la pronta liquidabilità dell’investimento.

La stima è ancorata all’analisi fondamentale della realtà aziendale mentre nei contesti transattivi, i valori di scambio delle partecipazioni difficilmente riflettono il valore intrinseco della società o del pacchetto partecipativo oggetto di acquisizione, ma incorporano elementi frutto della negoziazione tra le parti. Ne consegue che i prezzi realizzati nel mercato differiscono dai valori fondamentali, in quanto influenzati da variabili

esterne che giustificano l'inclusione di premi o sconti comportando il disallineamento tra prezzo e valore ⁽⁸⁾.

Essendo la stima di premi e sconti di derivazione empirica, attraverso meccanismi di tipo comparativo, la bontà del giudizio è condizionato dall'ampiezza e dalla qualità delle informazioni disponibili ⁽⁹⁾.

L'Organismo Italiano di Valutazione ha individuato la misura degli sconti nei seguenti range percentuali.

Tipo di sconto	Minimo	Massimo
Minoranza	15%	40%
Illiquidità	13%	45%

I range percentuali vanno qui intesi come indicazioni di massima, posto che nella copiosa letteratura sul tema vi sono anche indicazioni di diversa ampiezza.

Resta il fatto che solamente i riscontri del mercato sono in grado di definire con puntualità la misura degli sconti afferenti la negoziazione di una specifica partecipazione.

I Principi Italiani di Valutazione nella gerarchia dei livelli di valore di una partecipazione indicano al quinto, ed ultimo posto, quello di partecipazioni di minoranza di società per la quale non esiste un mercato attivo di titoli azionari giustificando così la richiesta da parte di un investitore razionale dello sconto per mancanza di liquidità.

Si procede con l'individuare le rettifiche predette sul patrimonio contabile delle partecipate. Con riguardo a Venezia services S.r.l. (che rappresenta la partecipazione più rilevante) le operazioni sono così sintetizzate:

Venezia Services S.r.l. - Rettifiche			
Crediti infragruppo			(-1.462.780)
Valorizzazione partecipazioni	contabile	valore PN	
50% Fintravel	5.164,57	181.528,50	176.363,93
51% Vero artistico s.r.l.	25.000,00	(-45,53)	(-25.046)
14,20% La fenice s.r.l.	109.151,26	72.855,86	(-36.295)
Totale			(-1.347.757)

L'esito delle rettifiche è il seguente:

Collegate	Valore contabile	Quota capitale (%)	Valore PN	Rettifiche	PN rettificato	Valore
EUGENIO FERRO & C. 1929 S.	13.340	33,33%	77.686	(-24.752)	52.934	17.643
PALAZZO ROTA VETRI D'ARTI	420.000	35,95%	(-441.605)		(-441.605)	
VENEZIA SERVICES S.r.l.	431.308	33,33%	2.249.319	(-1.347.757)	901.561	300.490
TRISTAR S.r.l.	1.000	30,00%	(-150.345)		(-150.345)	
Totale	865.648		1.735.054	(-1.372.509)	362.545	318.133

Del pari è stato eseguito per i crediti verso le partecipate.

A questo riguardo, mette conto evidenziare che il credito di euro 700.000,00 verso Venezia service è già compreso nella corrispondente voce di patrimonio netto della par-

⁸ G. MILAN - I. BASTASIN, Premi e sconti nella valutazione d'azienda, Il Commercialista Veneto 5-2017; si vedano L. GUATRI - M.BINI, 2005, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore, Milano, pag. 1003.

⁹ L. GUATRI - V. UCKMAR, *Linee guida per le valutazioni economiche*, Egea 2009, pag. 82.

[Handwritten signature]



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

tecipata mentre per le altre si tratta sostanzialmente di un azzeramento, dato che le partecipate non sembrano in grado di poter pagare i loro debiti.

Tutte loro, infatti, sono interessate da situazioni di crisi quando non di insolvenza.

Crediti verso partecipate	Crediti finanziari	Fondo svalutazione	Debiti	Rettifiche	Valore
EUGENIO FERRO & C. 1929 S.r.l.	216.660	(-216.660)	24.752	(-24.752)	0
PALAZZO ROTA VETRI D'ARTE S.r.l.	0	0	0	0	0
VENEZIA SERVICES S.r.l.	700.000	(-700.000)	222.677	(-222.677)	0
TRISTAR S.r.l.	30.000	(-30.000)	0	0	0
Totale	946.660	(-946.660)	247.429	(-247.429)	0

In estrema sintesi, si ritiene che le partecipazioni potrebbero avere un valore complessivo di euro 303.874 arrotondato a euro 300.000.

A questo risultato si perviene nel modo seguente:

- applicando alle partecipazioni dirette gli sconti di minoranza e di illiquidità nella misura minima;
- dato che VM possiede indirettamente (per il tramite di Venezia services S.r.l. e di Fintravel S.r.l.) anche una partecipazione in Alba Travel S.r.l., in ragione della rilevanza del patrimonio netto di questa società, si è ritenuto di pesarla separatamente, pur consci della difficoltà di negoziare un bene di cui non si detiene alcuna leva di controllo (per l'effetto "de-moltiplicativo" delle partecipazioni a cascata, il valore detenuto è pari al 13,75%). Ad essa, proprio per questi motivi, è stato applicato sia lo sconto di minoranza che quello di illiquidità nella misura massima.

La tabella che segue riassume le operazioni predette e il risultato ottenuto.

Partecipazioni			Sconto minoranza	Sconto illiquidità	Valore
Partecipazioni dirette					
EUGENIO FERRO & C. 1929 S.r.l.			17.643	2.646	2.294
VENEZIA SERVICES S.r.l.			300.490	45.074	39.064
Totale					229.056
Partecipazioni indirette					
	PN	quota effettiva			
ALBA TRAVEL S.r.l.	3.627.532,00	13,75%	498.786	199.514	224.454
Totale					74.818
Totale					303.874

4.4 Rimanenze di magazzino

Le giacenze di magazzino sono valutate al costo e sono costituite essenzialmente da merci destinate alla vendita, già oggetto di inventario. Per il dettaglio si rinvia alla perizia dell'ing. Massimo Selvatico che, come detto, forma parte integrante di questa relazione.

Il valore contabile complessivo è pari ad euro 3.922.289,76 mentre il valore di stima – eseguito con il criterio del *liquidation value* nel senso indicato dai PIV – attribuito dall'ing. Selvatico è pari ad euro 1.223.540,00.

Quest'ultimo valore è assunto dagli scriventi ai fini della presente relazione, dal momento che la liquidazione fallimentare comporterebbe in prima analisi la vendita a *stock* dei beni a magazzino senza possibilità di ritrarre il margine di una vendita eseguita in continuità aziendale.

Esito non diverso avrebbe l'ipotesi dell'esercizio provvisorio per i motivi espressi *infra*.

4.5 Crediti verso Clienti

I valori iscritti nella contabilità sociale accolgono alcune rettifiche eseguite ai fini concordatari come di seguito dettagliato:

Crediti verso clienti	Valore contabile netto	Rettifiche	Valore
ASCAREL SRL	244	(-244)	0
COLETTE TRAVEL SERVICE INC	786	(-786)	0
LESLIE SLOOTMAKER	500	(-500)	0
STEVEN GARIANO	(-500)	500	0
CM DI CAPITANIO M E C SAS	5	(-5)	0
MANNING TERRY	4.000	(-4.000)	0
Totale	5.035,24	(-5.035)	-

Gli scriventi condividono l'impostazione con alla quale VM si è ispirata nel redigere la sua proposta concordataria e per le finalità di questa relazione può indicare il valore dei crediti esigibili in caso di liquidazione in euro zero. Situazione identica, tuttavia, si ha nella prospettiva della continuità aziendale.

4.6 Altri crediti

Si tratta delle seguenti voci:

Crediti verso altri	Valore contabile	Compensazioni	Rettifiche	Valore
Erario c/ritenute subite	200	(-200)		0
Credito per rimborso Irap 10%	1.030	(-1.030)		0
Erario c/IVA in compensazione	417	(-417)		0
Crediti diversi	905		(-905)	0
Fornitori c/anticipi	276		(-276)	0
Cred.Ist.Rimb. DL.201/2011	8.176		(-8.176)	0
Personale c/anticipo IVS	61		(-61)	0
Totale (€/1000)	11.065	(-1.647)	(-9.417)	0

I crediti tributari per IRAP e IVA possono considerarsi in compensazione con i debiti tributari e ciò avverrebbe anche in caso di fallimento.

Con riferimento ai crediti *intercompany* essi sono così rilevati.

Crediti	Valore contabile	Rettifiche	Valore CP
Galleria San Marco - G.S.M.S.r.l.	185.072	(-185.072)	0
Tristar S.r.l.	272.200	(-272.200)	0
Totale	457.272		0

Si tratta di posizioni che, al di là del possibile rilievo ex art. 2467 cod. civ. sono difficilmente esigibili perché vantate nei confronti di soggetti in crisi se non insolventi.

4.7 Disponibilità Liquide

Le disponibilità liquide alla data del 23 dicembre 2020 erano pari ad euro 5.223,

mentre alla data del 20 settembre 2021 erano pari ad euro 234.238, secondo la ricostruzione fornita dalla Società e riscontrata negli estratti conto bancari. Nel dettaglio:

Disponibilità liquide	Valore contabile	Rettifiche	Valore CP
PAYPAL	4.217		4.217
Cassa Contanti	1.005		1.005
Totale	5.223	0	5.223

Gli scriventi hanno verificato la consistenza di tutti i saldi contabili bancari attivi confrontandoli con gli estratti conto rilasciati dai diversi istituti di credito all'ultima data disponibile, non riscontrando differenze prive di riconciliazione.

Non è stato possibile verificare la cassa contante al 23 dicembre 2020, che comunque è stata confermata dall'organo amministrativo e trova implicita conferma anche nell'evoluzione successiva della voce.

4.8 Prospettiva di cessione dell'azienda e/o dell'esercizio provvisorio

Per assumere quale valore di liquidazione quello di cessione dei beni si pone il tema se questa disamina debba essere eseguita anche con riferimento al complesso aziendale. In questo caso si dovrebbe necessariamente poter ipotizzare la continuità aziendale sino alla cessione, il che, in ambito fallimentare, potrebbe avere luogo nella sola ipotesi dell'esercizio provvisorio di cui all'art. 104 L.F.

Gli scriventi osservano al riguardo che, per assumere quale valore di liquidazione quello di cessione del complesso aziendale, si dovrebbe poter ipotizzare come esperibile la continuità aziendale sino alla cessione del complesso aziendale, e ciò in un ambito diverso rispetto alla procedura di concordato preventivo in continuità. Il che potrebbe avere luogo solo in due ipotesi: l'esercizio provvisorio di cui all'art. 104 L.F. e il ricorso alla procedura di amministrazione straordinaria. La seconda va esclusa per assenza dei requisiti di legge.

L'ipotesi di esercizio provvisorio ex art. 104 L.F. è, però, prospettabile a condizione che possa essere escluso *ex ante* ogni pregiudizio per i creditori per effetto dell'esercizio provvisorio.

Una diversa lettura parte dal presupposto (sottinteso) che il valore aziendale cedibile in sede fallimentare sia potenzialmente diverso e maggiore da quello individuato col *criterio patrimoniale* adottato dagli scriventi (in particolar modo per ciò che concerne le Rimanenze). Perché sia così, occorre, anzitutto, che il *criterio patrimoniale* sia inadatto alla stima dell'azienda *de qua* e che un criterio diverso (*criterio misto* o *criterio reddituale*) porti all'emersione di un valore intangibile (avviamento) da aggiungere a quello patrimoniale.

Mentre, invece, occorre sgombrare del tutto il campo dall'ipotesi che contempla la vendita dell'azienda nel suo complesso. Questa prospettiva, infatti, non è ipotizzabile per le seguenti ragioni:

- 1) VM esercita l'attività presso sale vendita condotte in locazione dalla controllante Fininven;
- 2) La posizione (*location*) delle predette sale (inserita in area marciante, al centro del flusso turistico che rappresenta la clientela di riferimento) è elemento essenziale e fondante l'attività di VM;

3) Fininven ha sottoscritto con i suoi creditori un accordo di ristrutturazione del debito che prevede la cessione dei beni immobili ove hanno sede le predette sale mostra; infatti, Fininven la quale ha sottoscritto con i propri creditori un accordo (omologato ex art. 182 bis L.F.) di tipo liquidatorio.

Fininven sulla base dell'inadempimento pregresso ed attuale della società agli obblighi di pagamento del canone avrebbe titolo per avvalersi della clausola risolutiva espressa di cui all'art. 3 del contratto di locazione principale del 31 dicembre 2010 (avente ad oggetto le sale espositive) e comunque a chiedere la risoluzione per inadempimento dello stesso, ma ha avviato con Vecchia Murano una dialogo per il raggiungimento di un complessivo accordo in grado, da un lato, di sostenere il presente concordato e, dall'altro, di tutelare l'interesse della controllante a essere certa di poter dare corso alla liquidazione del suo patrimonio secondo le linee e le tempistiche dell'accordo 182 bis L. Fall. homologato dal Tribunale di Venezia.

Unita al ricorso per concordato VM allega la bozza di un accordo definito con Fininven di cui chiede autorizzazione al Tribunale, che prevede i seguenti termini e condizioni:

- a. scioglimento anticipato delle Locazioni Fininven decorsi 2 (due) anni dall'omologa definitiva del concordato;
- b. rinuncia incondizionata da parte di Fininven ai canoni maturati sino alla data di presentazione della domanda ex art. 161 co. 6 L.F. da parte di VM; (euro 666.387,23);
- c. rinuncia al debito in maturato in corso di procedura verrà rinunciato da parte di Fininven in esecuzione degli impegni a supporto del concordato (pari ad euro 338.386,28);
- d. Rinunciare ai restanti propri crediti commerciali verso VM (pari ad €. 125.124,07)
- e. obbligo di VM di riconsegnare a Fininven gli immobili liberi e sgomberi da persone e cose entro e non oltre 30 (trenta) giorni dalla data di scioglimento delle locazioni.

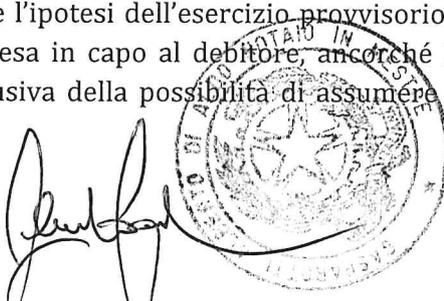
Non vi è dubbio che la posizione contrattuale che fornisce a VM il diritto all'utilizzo delle sale mostra è l'asset immateriale indispensabile all'esercizio dell'attività ma che la società non è in grado di mantenere in quanto non sarebbe in grado in qualsiasi caso alternativo al concordato di fare fronte anche solo al debito prededucibile per canoni e quindi sarebbe soggetta a subire la risoluzione dalla locazione.

Perduto questo "asset immateriale" è agevole considerare che il valore aziendale si ridurrebbe al valore di liquidazione dei beni e diritti che oggi compongono l'azienda.

Il tutto si risolverebbe in una cessione del patrimonio aziendale in modo disaggregato i cui esiti sono difficilmente oggi apprezzabili in modo univoco ma certamente deteriori rispetto alla prospettiva del Piano, sia sotto il profilo della prosecuzione dell'attività che rispetto ai vantaggi ulteriori della proposta (rinuncia da parte di Fininven al credito per locazioni già maturato e apporto di finanza esterna).

Rimane l'esercizio provvisorio, senza che questo sia prodromico alla cessione dell'azienda (per le considerazioni già espresse).

Occorre, a tal riguardo, considerare che l'ipotesi dell'esercizio provvisorio ex art. 104 L.F. comporta una continuità dell'impresa in capo al debitore, ancorché limitata nel tempo, potrebbe essere ritenuta preclusiva della possibilità di assumere tale ipotesi

A handwritten signature in black ink is written over a circular official seal of the Tribunale di Venezia. The seal features a star in the center and the text "TRIBUNALE DI VENEZIA" around the perimeter.A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'M' followed by a flourish.

quale valido termine di raffronto ai sensi dell'art. 186-bis, L.F., che, al contrario, richiede che la valutazione di convenienza sia operata rispetto ad un'ipotesi di discontinuità. È, peraltro, obiettabile che anche l'ipotesi di esercizio provvisorio costituisce, in ultimo, una procedura in discontinuità, o quanto meno finalizzata alla discontinuità dell'impresa in capo al debitore, di talché l'argomento letterale non appare del tutto risolvibile. L'esigenza, dunque, di assicurare, in ogni caso, un'adeguata informazione ai creditori anteriori ha indotto gli scriventi ad esaminare, con questa finalità, anche l'ipotesi *de qua*.

Tuttavia, non pare necessario svolgere particolari analisi dato che questa ipotesi dovrebbe, comunque, fare i conti con i maggiori costi derivanti dai canoni di locazione, i.e. sia quelli maturati in pendenza di procedura (prededucibili per euro 329.835) che quelli maturati *ante* apertura del concorso (che godono del privilegio speciale ex art. 2764 cod. civ. per euro 668.595). Fininven, in quel caso, non avrebbe rinunciato ai suoi diritti come, invece, si è impegnata a fare a supporto della proposta concordataria.

L'entità dei medesimi è tale da assorbire ogni margine ottenibile dal miglior esercizio provvisorio possibile, i.e. anche immaginando la situazione limite (e altrettanto inverosimile) che l'esito dell'esercizio provvisorio avesse risultati analoghi a quelli della prospettata continuità aziendale.

4.9 Le azioni di massa

Alcune considerazioni meritano le c.d. "azioni di massa", identificabili principalmente con le azioni revocatorie fallimentari e ordinarie azionabili dal curatore, che parte della dottrina ritiene di escludere dal perimetro valutativo ex art. 160 2° comma L.F., e con l'azione di responsabilità.

Le argomentazioni che negano la necessità di stima delle azioni revocatorie sulla base dell'interpretazione letterale della locuzione "di mercato", contenuta nella norma in esame, non paiono del tutto convincenti.

Sembra evidente che la finalità di confrontare i valori presumibilmente ricavabili dalla liquidazione con i valori contenuti nella proposta concordataria sia quella di consentire una valutazione di convenienza tra la prosecuzione in una procedura fallimentare e l'alternativa adesione ad un concordato preventivo che comporti il raggiungimento, da parte dei creditori concorsuali, di un determinato livello di soddisfazione economica.

Quanto alle azioni (quella revocatoria, ex art. 67 L.F., o quella di inefficacia, ex art. 65 L.F.) che potrebbero, astrattamente, essere proposte in seno alla procedura fallimentare di VM, gli scriventi ritengono opportuno rappresentare innanzitutto quanto segue:

- 1) non compete ai sottoscritti l'espressione di un giudizio di merito sulla fondatezza, sulla proponibilità in concreto e sulle probabilità di successo di tali azioni;
- 2) i profili di incertezza riguardanti la proponibilità in concreto e gli esiti di tali azioni sono valutabili, con particolare, ma non esclusivo, riguardo alla opponibilità del disposto dell'art. 67, co. 3, lett. d) e dell'art. 70 L.F. Gli scriventi ritengono, in ogni caso, necessario dare atto che la prospettiva da assumere per tali azioni, considerata, anche la prassi in materia, sarebbe quella di una definizione transattiva per un ammontare, necessariamente, frazionario.

I possibili incrementi di ricchezza che la massa attiva potrà ricavare da un eventuale successo nei giudizi che il curatore potrebbe intraprendere appaiono, però, limitate; e ciò perché:

- a) all'interno dei termini di operatività dell'art. 67 L.F. risultano eseguiti per lo più pagamenti a soggetti per i quali manca l'interesse ad agire (i percettori sono di fatto dipendenti, professionisti, utenze, etc);
- b) appare *prima facie* insussistente il presupposto soggettivo dell'azione revocatoria; il presupposto della *scientia* risulta perlomeno incerto atteso che non sussiste alcuno degli indizi che ordinariamente vengono utilizzati per fondare quantomeno la conoscibilità dell'insolvenza; infatti non constano protesti, decreti ingiuntivi, notizie di stampa, etc;
- c) i rapporti bancari mostrano un andamento di sostanziale stabilità del debito nell'ultimo anno.

Con riferimento, invece, alle possibili azioni risarcitorie occorre esaminare la sussistenza di possibili azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali.

Benché sia sempre possibile eseguire una analisi risalente delle condotte degli amministratori e che essa possa, in astratto, condurre ad individuare profili di responsabilità degli organi sociali, vengono in considerazione i seguenti aspetti:

- 1) appare piuttosto evidente che l'evento atmosferico eccezionale del novembre 2019 a Venezia e la crisi pandemica del 2020 hanno avuto un impatto straordinario su tutte le attività turistiche (o correlate al turismo) veneziane, cagionando radicali effetti negativi sia sull'operatività delle aziende che sui loro conti;
- 2) l'attivazione di azioni risarcitorie nei loro confronti pretende la dimostrazione puntuale dei fatti causativi di danno e della quantificazione del medesimo secondo le regole societarie e le indicazioni giurisprudenziali;
- 3) non sembrano sussistere i presupposti giuridici per l'avvio di azioni di responsabilità nei confronti della capogruppo Fininven che, anzi, ha supportato la partecipata con finanziamenti diretti e indiretti.

Potrebbe porsi il tema della responsabilità degli amministratori relativamente ai rilievi mossi dall'Agenzia delle Entrate tramite l'accertamento di cui si dirà meglio *infra*. In tal caso, l'entità del danno sarebbe eventualmente individuabile nelle sanzioni e negli interessi addebitati.

Nel merito, tuttavia, occorre considerare che:

- si tratta di rilievi contestati per i quali pende ricorso tributario e che, quindi, sono attualmente *sub iudice*;
- alla luce del parere reso dal dott. Gasparini e dall'avv. Leonetti sembra esserci una fondata aspettativa che i rilievi possano essere rivisti.

4.10 Riepilogo

La tabella che segue sintetizza le grandezze sin qui commentate.



The image shows a handwritten signature in black ink on the left. To its right is a circular notary seal. The seal contains the text 'ALDO MESTIRE' at the top and 'NOTAIO IN MESTRE' at the bottom. In the center of the seal is a five-pointed star. The signature appears to be 'Aldo Mestire'.



A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'M' followed by a smaller signature.

ATTIVO REALIZZABILE	Valore alternativo liquidazione
Immobilizzazioni immateriali	0
Immobilizzazioni materiali	27.174
Immobilizzazioni finanziarie	300.000
Rimanenze	1.223.540
Crediti	0
Altri crediti	0
Disponibilità liquide	5.223
Azioni di responsabilità	0
Azioni revocatorie	0
Totale attivo patrimoniale della liquidazione	1.555.937

5. Il privilegio di cui all'art. 2758, comma 2, cod. civ.

L'art. 2758, co. 2, cod. civ. così testualmente dispone: *“Egual privilegio hanno i crediti di rivalsa verso il cessionario ed il committente previsti dalle norme relative all'imposta sul valore aggiunto, sui beni che hanno formato oggetto della cessione o ai quali si riferisce il servizio.”* L'art. 2778 cod. civ., poi, prevede quanto segue in relazione all'ordine con il quale la prelazione si esercita: *“Salvo quanto è disposto dall'articolo 2777, nel concorso di crediti viventi privilegio generale o speciale sulla medesima cosa, In prelazione si esercita nell'ordine che segue:*

7) i crediti per i tributi indiretti, indicati dall'articolo 2758, salvo che la legge speciale accordi un diverso grado di preferenza, e i crediti per le imposte sul reddito, indicati dall'articolo 2759;”

Il privilegio in parola, pertanto, accordando una preferenza sui beni che hanno formato oggetto della cessione o ai quali si riferisce il servizio, è un privilegio speciale. Quanto poi alla graduazione nell'ordine di soddisfazione, il privilegio si colloca al grado settimo.

In relazione all'ammissibilità del privilegio speciale per credito di rivalsa IVA in sede di ammissione allo stato passivo, pare opportuno richiamare la sentenza della Suprema Corte SS.UU. 16060/2001, la quale ha stabilito che, nella procedura fallimentare, il privilegio in parola andasse, comunque, riconosciuto in sede di ammissione al passivo, rimandando ad una fase successiva l'individuazione del bene su cui lo stesso potesse in concreto essere esercitato e la correlata possibilità di soddisfo in capo al creditore. In relazione invece alla procedura di concordato preventivo, la Corte di Cassazione, con due sentenze del 2013, Cass. n. 24970 del 6 novembre 2013 e Cass. n. 12064 del 17 maggio 2013, stabiliva che dovesse essere riconosciuto il privilegio speciale al credito per IVA di rivalsa, ex art. 2758, secondo comma, e 2772, terzo comma, Cod. Civ., indipendentemente dal rinvenimento fisico del bene presso il debitore istante.

La più recente delle due sentenze, la 24970, in quanto pronunciata su un procedimento vigente l'art. 160, secondo comma, L.F., modificato dal D.lgs. 169/2007, ammetteva tuttavia la possibilità di limitare il soddisfacimento del privilegio, seppure solo a seguito dell'esperimento di una relazione giurata ex art. 160, secondo comma, che stimasse il valore di mercato del bene su cui si concentra il privilegio in misura inferiore all'IVA dovuta, concludendo pertanto che, in assenza di tale perizia, l'importo per IVA di rival-

sa andasse pagato integralmente, indipendentemente dall'esistenza del bene su cui grava il privilegio.

La motivazione delle citate sentenze, risiede fondamentalmente nell'evidenziazione dell'inapplicabilità al concordato preventivo dell'art. 54 L.F., in quanto non richiamato espressamente dall'art. 169 L.F., in particolare laddove stabilisce che i creditori privilegiati non soddisfatti integralmente concordano, per quanto è ancora loro dovuto, con i creditori chirografari. Con la conseguenza che, nell'ipotesi prevista dall'art. 160, secondo comma L.F., la soddisfazione in misura non inferiore a quella ricavabile in caso di liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste il privilegio, avuto riguardo al valore di mercato di tali beni, dovrebbe essere attestata mediante la relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lettera d) L.F.

Premesso che accanto alle sentenze di Cassazione sopra citate ne esistono alcune, fra cui Cass. 8683 del 10/04/2013, che riconoscono il privilegio IVA nel caso di concordato, nella sola eventualità in cui il bene su cui insiste il privilegio sia presente nel patrimonio del debitore, sussistono diverse pronunce di merito nella stessa direzione ⁽¹⁰⁾.

Si può pertanto concludere, che il bene da stimare debba:

- ✓ essere individuabile fisicamente;
- ✓ trovarsi nella disponibilità giuridica del debitore;
- ✓ essere perfettamente riferibile ad uno specifico creditore.

Se per il caso di un bene perfettamente identificabile, quale ad esempio un bene immobile l'obiettivo della determinazione del valore di riferimento (il valore di liquidazione) può risultare relativamente agevole, sia in termini di individuazione del bene stesso che sotto il profilo della stima, le problematiche aumentano per il caso di privilegi speciali da esercitarsi su beni mobili ovvero servizi, con particolare riferimento, nel caso di cui si tratta, al credito di rivalsa IVA ex art 2758 co. 2 cod. civ.

Prima di giungere alla valorizzazione del bene in ottica liquidatoria, al fine di determinare l'eventuale degrado, saranno tuttavia necessarie una serie di analisi preliminari che possono essere così sinteticamente elencate:

- determinazione della quota di debito assoggettata ad IVA;
- possibilità di identificazione dei beni e correlazione degli stessi alla singola fattura rappresentativa di una quota di debito concordatario;
- individuazione dei beni cui corrisponde un debito concordatario non più presenti (a libro cespiti o in magazzino).

5.1 La documentazione esaminata e le procedure seguite

Al fine di raggiungere lo scopo sopra delineato, gli scriventi hanno ha acquisito la documentazione di cui *infra*, messa a disposizione dalla Società, anche a seguito confronto con gli *advisors*.

Ai fini della verifica gli scriventi hanno esaminato la seguente documentazione:

1. i partitari contabili;

¹⁰ Tra le molte, Tribunale di Milano 2 maggio 2016, in relazione alla richiesta di privilegio IVA di rivalsa avanzata da un fornitore di servizi pasto, beni che per natura non potevano essere rinvenuti all'apertura del concorso; Corte di Appello di Venezia 30 novembre 2014 in relazione al privilegio speciale per crediti derivanti da dazi doganali; Corte di Appello di Bologna del 24 dicembre 2015, che confermava la correttezza della mancata valorizzazione dell'IVA di rivalsa in relazione a beni mobili, nel caso di specie pneumatici, in relazione ai quali non sussisteva la corrispondenza fra le rimanenze rinvenute in magazzino ed i beni di cui alle fatture di acquisto.

2. le fatture più rilevanti che risultano non saldate; l'analisi è stata condotta anche sulla base di estrazioni di dati contabili;
3. l'elenco dei debiti verso fornitori indicati nel Piano concordatario;
4. l'inventario e le stime effettuate dall'ing. Selvatico;
5. il registro dei beni ammortizzabili.

Ciò premesso, al fine di verificare di poter lavorare su di una estrazione omogenea rispetto al dato contabile, è stata in primo luogo effettuata una riconciliazione del dato dell'estrazione del magazzino con il dato contabile, riscontrando una sostanziale coincidenza con la contabilità tenuto conto della diversa finalità con il quale lo stesso è stato costruito.

Ai fini dell'analisi si è proceduto a verificare se tali crediti vantati dai fornitori fossero riferibili a specifici beni ed in caso positivo a verificare l'eventuale esistenza in inventario del bene gravato.

In considerazione della numerosità delle posizioni, il lavoro è stato condotto effettuando, anche sulla base di alcune estrazioni fornite dalla Società, una preliminare analisi dei fornitori, titolari di crediti aventi ad oggetto esclusivamente beni o servizi resi sui beni.

Successivamente, sulla base delle risultanze dell'inventario, è stato verificato se in relazione alle singole forniture/fatture rimaste insolute, risultassero presenti i beni strumentali o rimanenze.

L'analisi è stata condotta per singolo fornitore, sulla base del dettaglio delle fatture non pagate e verificando la presenza in azienda di beni per i quali risultino debiti verso fornitori rimasti insoluti.

I fornitori che non hanno venduto beni o reso servizi sui beni strumentali sono stati esclusi dalla verifica, non risultando verificati (a priori) i presupposti per il riconoscimento del privilegio IVA.

A partire dalla situazione di cui sopra, analisi finalizzate a determinare in quali casi potesse essere a priori esclusa la sussistenza del privilegio IVA di rivalsa in relazione a:

- assoggettamento ad IVA della fattura di vendita;
- eventuale "confusione" dei prodotti entrati in magazzino e correlati ad un debito concorsuale con prodotti della stessa tipologia già presenti in magazzino;
- riduzione dello *stock* per vendite con riferimento alla data della perizia.

5.2 I beni non individuabili in quanto "confusi"

Anche qualora fosse possibile associare, per ciascun singolo articolo, la fattura di acquisto rappresentativa del debito allo stesso corrispondente, è bene evidenziare che la riferibilità verrebbe sicuramente meno laddove l'ingresso a magazzino vada a confondersi con quantità già presenti in *stock*.

In altre parole: laddove una certa quantità di prodotti, cui corrisponde una quota di debito concordatario, faccia il proprio ingresso in magazzino e vada a sommarsi ad identici prodotti già presenti in *stock* cui non corrisponda una posizione aperta, diventerebbe impossibile correlare il prodotto alla fattura aperta.

In conclusione, a prescindere dal fatto che si tratti di beni "confusi", nel caso di specie non è sempre possibile stabilire un collegamento univoco fra il singolo prodotto ed il corrispondente debito (o quota di debito) concorsuale, motivo per cui ogni considerazione che segue viene svolta a fini prudenziali.

5.3 La valutazione dei beni potenzialmente suscettibili di generare un credito IVA di rivalsa privilegiato

Ricordato che il bene da stimare dovrebbe essere: i) individuabile; ii) nella disponibilità giuridica del debitore; iii) riferibile ad uno specifico creditore, ammesso e non concesso che si possa astrattamente associare in modo univoco, per ciascun singolo articolo, la fattura di acquisto al singolo *item*, si evidenzia comunque quanto segue.

Effettuate le esclusioni di cui ai precedenti punti, gli scriventi, per ragioni di prudenza, hanno determinato come segue la quota di debito cui potrebbe ipoteticamente corrispondere un credito di rivalsa IVA potenzialmente privilegiato ex art. 2758, co. 2, cod. civ.:

- a) Per quanto riguarda i beni strumentali (cespiti) non vi sono debiti aperti relativi l'acquisto né la manutenzione.
- b) Per quanti riguarda i beni a magazzino, invece, l'entità e la tipologia dei beni a magazzino induce a ritenere prudentemente sussistente il bene anche di fronte ad una non sicura (quindi solo probabile) correlazione con la fattura di acquisto.

La Società ha prodotto il dettaglio dei debiti verso fornitori alla data del 23 dicembre 2020 che è stato alla base delle indagini condotte dagli scriventi.

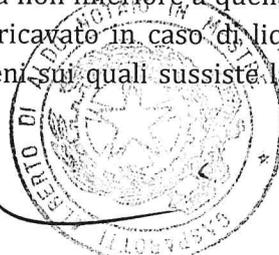
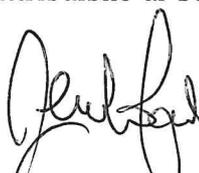
Premesso quanto sopra l'esponente ritiene di evidenziare quanto segue.

Fornitori	Debito	IVA
SIRU VENEZIA FOOD SRL	1.220,00	220,00
ANTONIO VACCARI S.R.L.	5.258,20	948,20
MARIN DANIELA BONELLO	2.903,60	523,60
NUOVA S.MARCO SRL	5.808,96	1.047,52
PREVEDELLO ANTONIO SAS	7.683,44	1.385,54
RIFLESSI VENEZIANI DI PERZIANO	6.327,53	1.141,03
SENT SRL	2.291,57	413,23
SUCC. MAZZUCCO ROMANO SNC	7.419,77	1.337,99
EMMEVI	78,00	14,07
FORNACE MIAN SRL	1.952,00	352,00
MURRINE E CO DI MARIO FORMENTE	2.734,36	493,08
EREDI DI B.S. LAMPADARI	20,00	3,61
BS LAMPADARI DI ROSINA REMO	2.515,10	453,54
K. di CIRI KATIA	10.144,30	1.829,30
DAVERI VICENZA SRL	870,54	156,98
SM 3000 S.R.L.	3.066,78	553,03
ONLYLUX SRL	3.264,91	588,75
ATON LUCE SRL	43.727,24	7.885,24
LUTIZ SNC di Gatto Roberto 6 C	1.770,22	319,22
GALLERIA SAN MARCO GSM 2016 SR	111.425,29	20.093,09
SIGNORETTO S.R.L.	488,00	88,00
Totale	220.969,81	39.847,01

Nel Piano l'importo è maggiorato degli interessi maturandi al tasso legale.

6. Trattamento dei crediti tributari ex art. 182-ter L.F.

La Società propone un Piano che prevede il pagamento parziale dei crediti tributari. Ai sensi dell'art. 182-ter L.F. la presente relazione fornisce anche l'attestazione che il Piano prevede la soddisfazione di tali crediti in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni sui quali sussiste la causa di



prelazione. In particolare la soddisfazione prevista non è limitata al valore di mercato individuato con la presente relazione di stima ma fa riferimento al valore (complessivamente più elevato) dei flussi ritraibili dalla gestione che Fininven ha garantito (euro 1.600.000).

Mette al riguardo conto evidenziare che pende contenzioso tributario avverso l'avviso di accertamento n. T6303SB00498 elevato dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Provinciale di Venezia, ai fini IRES, IRAP e IVA per l'anno d'imposta 2016.

Le contestazioni sono:

- a) l'omessa contabilizzazione di componenti positivi di reddito per euro 1.193.400,00 ai fini IRES, IRAP e IVA;
- b) l'omessa fatturazione e registrazione di operazioni imponibili ai fini dell'IVA per un imponibile di euro 56.575,00.

Al riguardo, nonostante il parere decisamente favorevole dei professionisti cui è affidata la difesa nel contenzioso relativamente alla prima contestazione, il Piano considera un rischio di euro 1.300.000,00, importo (che contempla anche sanzioni e maggiorazioni rispetto all'accertamento) che è stato prudentemente individuato dall'*advisor* di concerto con gli scriventi.

Il Piano prevede il trattamento nei seguenti termini dell'Erario:

Erario CP	Quota capiente CP	Pagamento	Quota degradata	Pagamento	Totale pagamento
Erario (grado 18)	447.605	447.605	1.266.873	126.687	574.292
Erario (grado 19)			290.262	29.026	29.026
Totale	447.605		1.557.135		603.318

Gli scriventi non considerano privilegiati, come invece fa VM nel Piano, gli aggi di riscossione in quanto già chirografari per natura. Va da sé che qualora l'interpretazione corretta fosse quella del Piano, il degrado indicato nella tabella sopra riportata si deve intendere integrato.

Per la quota privilegiata si prevede, come detto, il pagamento integrale sino a concorrenza dell'importo dei flussi ritraibili dalla prosecuzione dell'attività e garantito da Fininven (euro 1,6 milioni), mentre per la quota degradata, la soddisfazione proposta è pari al 10% come gli altri creditori chirografari e deriva dall'apporto di finanza esterna. Nell'ipotesi che i flussi derivati dalla prosecuzione dell'attività siano maggiori il Piano prevede che l'eccedenza vada distribuito ai creditori chirografari; la Società dichiara di conformarsi alle diverse indicazioni sul punto dovesse impartire il Tribunale.

Confrontando l'ipotesi concordataria con lo scenario fallimentare sin qui delineato, si evince che la proposta – richiamati i presupposti giuridici su cui è fondata (cfr paragrafo n. 3 *Beni e diritti* – rappresenta la migliore opzione; nel dettaglio:

ATTIVO REALIZZABILE	Valore in concordato	Valore alternativo liquidazione
Immobilizzazioni immateriali	0	0
Immobilizzazioni materiali	0	27.174
Immobilizzazioni finanziarie	0	300.000
Rimanenze	0	1.223.540
Crediti	0	0
Altri crediti	0	0
Disponibilità liquide	0	5.223
Azioni di responsabilità	0	0
Azioni revocatorie	0	0
Totale attivo patrimoniale della liquidazione	0	1.555.937
Flussi continuità	1.600.000	0
Apporto di finanza esterna	389.224	
Totale attivo in continuità	1.989.224	0

PASSIVO E FABBISOGNO	Debiti	Valore in concordato	Valore alternativo liquidazione
Predeuzioni (mobiliare)	422.731	422.731	119.675
Fondi rischi (prededucibili)	547	547	547
Debiti verso dipendenti	106.009	106.009	106.009
Privilegi speciali (ex art. 2764 c.c.)	666.387		666.387
Privilegi speciali (ex art. 2758 co 2 c.c.)	39.847	39.847	39.847
Debiti verso professionisti	40.160	40.160	40.160
Fornitori artigiani e cooperative	41.411	41.411	41.411
INPS/INAIL/Enti (ante grado 18)	501.691	501.691	501.691
Erario (grado 18)	447.605	447.605	40.210
TOTALE PASSIVO PRED. PRIV.	2.266.387	1.600.000	1.555.936
Erario (grado 18 degradato)	1.266.873	126.687	0
Erario (grado 19 degradato)	290.262	29.026	0
Banche chirografarie	1.379.094	137.909	0
Fornitori	564.593	56.459	0
Debiti intercompany	499.862	37.474	0
Debiti diversi	16.680	1.668	0
Arrotondamento	0	0	0
TOTALI	4.017.364	389.224	0
TOTALE PASSIVO	6.283.751	1.989.224	1.555.936

Dall'esame della tabella che precede appare evidente come l'ipotesi fallimentare potrà consentire la parziale soddisfazione (nei limiti del 2% circa) del credito erariale di grado 18° mentre l'alternativa opzione concordataria potrà consentire, attraverso i maggiori flussi e la nuova finanza entrambi garantiti da Fininven, la soddisfazione del privilegio di grado 18° per il 33,5% e dei chirografari nei limiti del 10%.

7. Considerazioni conclusive

La presente relazione di stima non deve esaminare il confronto tra il valore di mercato realizzabile in caso di fallimento e il trattamento riservato ai creditori prelatizi destinati ad essere falcidiati nel piano di concordato. Tale confronto, infatti, dovrà essere contenuto nella proposta concordataria e dovrà essere oggetto della relazione del professionista ex art. 161 comma 3 della legge fallimentare.



Richiamate tutte le considerazioni espresse nel presente lavoro, per le motivazioni meglio delineate nella trattazione, i sottoscritti possono ragionevolmente attestare che:

- il presumibile valore di mercato, al massimo, realizzabile nella liquidazione fallimentare non è superiore ad **euro 1.555.937**, mentre – per ragioni di comune conoscenza delle dinamiche fallimentari – non è improbabile che esso sarebbe inferiore;
- il valore attribuibile ai beni gravati dal privilegio ex art. 2758, secondo comma, cod. civ. (richiamato dall'art. 2778, n. 7, cod. civ.) è pari ad **euro 39.847,01** oltre interessi maturandi nel corso dell'esecuzione del Piano;
- ai sensi dell'art. 182-ter, comma 1, L.F. la soddisfazione dei crediti erariali proposta dal concordato non è inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di liquidazione dei beni per i quali sussiste la prelazione.

Con osservanza.

Venezia, 24 settembre 2021

(Michele Pivotti)



(Piero de Bei)



Repertorio n. 35161

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI RELAZIONE GIURATA

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaventuno, il giorno ventiquattro del mese di settembre, alle ore *quattordici e Trenta minuti*

24 settembre 2021

In Venezia-Mestre, nel mio studio sito in Calle del Sale n.2. Innanzi a me dott. Alberto Gasparotti, notaio in Mestre, iscritto al Collegio Notarile del Distretto di Venezia, senza l'assistenza dei testimoni non avendo i comparenti richiesto la loro presenza,

sono presenti i signori

- **DE BEI dott. PIERO**, nato a Venezia (VE) il giorno 10 marzo 1969, domiciliato a Venezia-Mestre (VE), Via Miranese n.21, dottore commercialista, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della circoscrizione del Tribunale di Venezia e al Registro dei Revisori legali al n. 113198, con Decreto Ministeriale del 31 dicembre 1999, G.U. n. 14 del 18 febbraio 2000;

- **PIVOTTI dott. MICHELE**, nato a Gorizia (G) il giorno 15 giugno 1966, domiciliato a Padova (PD), Via Valeri n.5, dottore commercialista, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della circoscrizione del Tribunale di Padova e al Registro dei Revisori legali al n. 114076, con Decreto Ministeriale del 31 dicembre 1999, G.U. n. 14 del 18 febbraio 2000.

Detti comparenti, della cui identità personale io Notaio sono certo, mi presentano la Relazione giurata ai sensi degli articoli 160, comma 2, e 182-ter L.F. su incarico e nell'interesse della società "Vecchia Murano - V.M. S.r.l.", con sede in Venezia (VE), Castello n.4392/A, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Venezia Rovigo 00260770276, chiedendo di asseverarla con giuramento.

Detta perizia è contenuta in numero ventisei facciate di tredici fogli.

Aderendo alla richiesta ammonisco a'sensi di legge i comparenti i quali prestano quindi giuramento di rito ripetendo la formula: "giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

Si rilascia in esenzione dell'imposta di bollo ai sensi dell'art.18 del D.P.R. 115/2002, in quanto la Relazione giurata in oggetto è funzionale al procedimento ex art.160 e seguenti L.F. di cui la richiedente società "Vecchia Murano - V.M. S.r.l." è parte processuale.

Il presente verbale, steso in calce alla detta Relazione giurata, scritto parte a macchina da persona di mia fiducia e parte di mio pugno su una pagina di un foglio, è stato da me notaio letto ai comparenti che lo hanno approvato e viene sottoscritto essendo le ore *quattordici e Trenta minuti*.

publica

non sicut

Publi

