

1.8. Sostengono le banche reclamanti che né l'attestazione né la relazione dei commissari hanno valutato le azioni risarcitorie esperibili verso gli amministratori di Pasta Zara e [redacted] ovvero le azioni recuperatorie verso la controllante.

[redacted] Pasta Zara s.p.a. afferma, invece, che *“come già comprovato nel giudizio di omologa, tanto i Commissari Giudiziali quanto l'attestatore hanno invero svolto le proprie considerazioni in merito alle eventuali azioni esperibili nei confronti degli organi sociali, ravvisando, per usare le parole dei Commissari Giudiziali, la “mancata evidenza di atti compiuti da detti Organi per i quali risulta provata un evidente nesso causale diretto tra essi e gli eventuali danni arrecati al patrimonio sociale” (cfr. relazione dei Commissari Giudiziali ex art. 172 l. fall., pag. 197). Ciò posto, come si è già avuto modo di osservare, qualora gli oppositori ne ravvisassero i presupposti ben potrebbero agire, anche ex art. 2394 cod. civ., nei confronti degli organi sociali, non essendo tale facoltà preclusa dalla pendenza del concordato preventivo”* (pag. 65 della comparsa di costituzione).

Sebbene la questione attenga alla valutazione dello scenario alternativo al concordato e come tale verrà più ampiamente affrontata nell'esame del terzo motivo di reclamo, può anticiparsi che il Tribunale di Treviso, anziché cogliere la superficialità delle affermazioni dell'attestatore e dei commissari, ne ha recepito le conclusioni, affermando che nello scenario fallimentare il quadro delle possibili azioni di responsabilità e delle azioni revocatorie si presenta oltremodo incerto e aleatorio.

Si è visto ai punti precedenti che le vicende da cui potrebbe sorgere la responsabilità degli amministratori di **Pasta Zara** s.p.a. sono tante e tali da meritare una valutazione approfondita delle azioni nei loro confronti esperibili, mentre i commissari hanno dismesso la questione con la sbrigativa affermazione secondo cui *“si concorda con quanto espresso dall’Attestatore alla pag. n. 95 della Relazione allegata sub V.1 al Ricorso per l’ammissione alla procedura concordataria, e quindi la mancata evidenza di atti compiuti da detti Organi per i quali risulti provato un evidente nesso causale diretto tra essi e gli eventuali danni arrecati al patrimonio sociale”* (pag. 197 della relazione), omettendo di rilevare che la conclusione dell’attestatore era tutt’altro che approfondita (l’attestatore, dopo avere premesso che non era suo compito la ricostruzione dell’attività pregressa degli organi sociali, ha aggiunto che *“è stata svolta un’indagine, sia pure sommaria e limitata”*, avente ad oggetto l’esame dei libri sociali, le principali movimentazioni contabili e eventuali rilievi mossi dagli organi di controllo, comunicazioni di terzi ovvero procedimenti interni *“che non hanno evidenziato specifiche attività che potrebbero dare origine ad azioni risarcitorie aventi esiti certamente positivi [..]. All’esito dell’indagine non è risultata, quindi, l’evidenza di atti degli organi sociali dei quali sia provato un evidente nesso causale tra essi e i danni al patrimonio sociale, con particolare riferimento, sotto questo profilo, a quelle scelte imprenditoriali da cui non è conseguito il risultato prefigurato”*).

Poiché con una motivazione poco più che apparente, che fa sorgere seri dubbi sull’effettivo esame delle vicende sopra descritte, l’attestatore ha escluso che gli

amministratori abbiano commesso illeciti, neppure è stato ipotizzato l'esito delle azioni di responsabilità nei confronti di **Bragagnolo Fulvio**, **Bragagnolo Umberto** e

Bragagnolo Arianna, dei quali non è stata indagata la consistenza patrimoniale.

Si deve perciò constatare l'assenza nella relazione ex art. 172 l.fall. di una valutazione, che i commissari hanno omesso di compiere sebbene espressamente richiesta dalla suddetta disposizione, sull'entità dei possibili crediti risarcitori e sulle eventuali utilità derivanti dalle azioni conseguentemente esperibili nei confronti dei componenti degli organi amministrativi di **Pasta Zanna** e di **Claut** nonché dei soggetti che hanno beneficiato degli atti di *mala gestio*.

1.9. In ragione di quanto evidenziato nei punti precedenti, si può affermare che i creditori non sono stati adeguatamente informati circa rilevanti vicende della società che hanno preceduto il deposito del ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato.

Il principio invocato dalla resistente, secondo cui *nemo tenetur se detegere*, non ha valenza in quest'ambito, atteso il dovere legale della debitrice ricorrente di rendere noti ai creditori tutti i fatti che possono incidere sulle loro determinazioni di voto.

In considerazione degli effetti del concordato, tra cui - non ultimo - il beneficio della parziale esdebitazione del debitore, la *disclosure* dev'essere compiuta in modo chiaro e completo, mettendo i creditori a conoscenza di tutti i fatti rilevanti che possono influire sulla decisione di approvazione della proposta. Il ricorso deve perciò contenere un'esposizione il più possibile completa delle vicende della

società, delle cause del dissesto e della condotta degli amministratori, senza che il debitore possa selezionare i fatti da comunicare e sostituirsi ai creditori nella valutazione circa la loro rilevanza.

Quindi, il ricorso avrebbe dovuto contenere una puntuale esposizione dei fatti sopra esaminati (la natura postergata e l'esatta consistenza dei finanziamenti rimborsati da Pasta Zara s.p.a. alla controllante Pfau Italia s.p.a.; la ragione per cui, malgrado i rimborsi, Pasta Zara s.p.a. è ancora debitrice di Bank of China per Euro 16,6 milioni; l'appropriazione delle somme di denaro di Sace Fci s.p.a. ed il loro impiego; la distribuzione di riserve per Euro 3,7 milioni malgrado la situazione di crisi finanziaria; il riconoscimento agli amministratori di Pasta Zara s.p.a. di compensi per Euro 2.570.000,00 nel corso del 2017; l'operazione compiuta in data 25 maggio 2016, che ha portato Pasta Zara s.p.a. a perdere la possibilità di riscuotere il credito di Euro 6.927.034,72; le false informazioni fornite ai titolari delle obbligazioni denominate "Pasta Zara 2015-2020 - 6,5%").

I medesimi fatti dovevano essere valutati nella relazione che attesta la veridicità dei dati aziendali (art. 161, 3° co. l. fall.).

A loro volta, i commissari erano tenuti ad indicare in modo particolareggiato le cause del dissesto, tra cui rientravano le operazioni compiute nell'interesse della controllante a danno dei creditori concorsuali della controllata, e riferire "sulla condotta del debitore" (art. 172 l. fall.).

Al contempo, i commissari dovevano illustrare le utilità che, in caso di fallimento, potevano essere apportate dalle azioni risarcitorie, recuperatorie e revocatorie che potrebbero essere promosse nei confronti dei terzi.

Si può quindi concludere che non è stata garantita la corretta formazione del consenso dei creditori ed il Tribunale di Treviso, anziché omologare il concordato, avrebbe dovuto rilevare la violazione del principio in base al quale la formazione del consenso dei creditori sulla proposta concordataria deve essere improntato alla più consapevole ed adeguata informazione.

1.10. Il primo motivo di reclamo proposto da Banca Finanziaria Internazionale s.p.a., Finanziaria Internazionale Investments SGR s.p.a. e Banco delle Tre Venezie s.p.a. è dunque fondato.

Parimenti fondati sono i rimanenti motivi che si procede ad esaminare.

2. Con il secondo motivo di reclamo, Banca Finanziaria Internazionale s.p.a., Finanziaria Internazionale Investments SGR s.p.a. e Banco delle Tre Venezie s.p.a. affermano che l'attestazione ex art. 161 l.fall. fosse inadeguata e la proposta di concordato illegittima poiché, allo scopo di valutare se la procedura rispondesse al migliore interessi dei creditori ai sensi dell'art. 186 bis, 2° co., lett. b), l.fall., si doveva compiere il confronto, totalmente omesso, con l'amministrazione straordinaria ex d.lgs. n. 270/1999, di cui ricorrevano le condizioni per l'accesso.

Il Tribunale ha affermato "che la procedura di concordato preventivo con continuità si svolge sotto il controllo del giudice e degli organi della procedura da

esso nominati ed ha la finalità di soddisfare i creditori evitando il fallimento, liquidando i beni non funzionali alla prosecuzione dell'impresa, che viene risanata attraverso operazioni idonee a consentire la prosecuzione, spesso solo parziale, dell'attività. Va sottolineato che l'obiettivo del risanamento dell'impresa non può andare a discapito della miglior soddisfazione dei creditori (art. 186-bis l.fall.).

L'amministrazione straordinaria è gestita dall'autorità amministrativa (commissario straordinario nominato dal MISE) e persegue la diversa finalità di conservare i complessi produttivi che presentano "concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico", da realizzarsi, secondo quanto dispone l'art. 27 del d.lgs. 270/1999, attraverso un programma di cessione dei complessi aziendali o, in alternativa, attraverso un programma di ristrutturazione.

Come si vede, la finalità perseguita dai due istituti è diversa, la gestione delle procedure è affidata a organi diversi, in particolare l'Amministrazione straordinaria non è finalizzata al miglior soddisfacimento dei creditori, i cui interessi passano in secondo piano a fronte di esigenze legate alla salvaguardia di complessi produttivi importanti per l'economia nazionale.

Tant'è vero che, nella realtà dei fatti, i tempi e i modi della soddisfazione dei creditori nella amministrazione straordinaria sono di solito rispettivamente più dilatati e meno consistenti che non nelle procedure di cui alla l.fall.

Non si ritiene pertanto che lo scenario alternativo sulla base del quale valutare il miglior soddisfacimento dei creditori possa essere costituito dall'amministrazione



straordinaria e che quindi l'analisi dell'attestatore debba contemplare solo l'alternativa liquidatoria, fallimentare o tutt'al più concordataria".

Secondo le reclamanti, "sostenere che l'amministrazione straordinaria normalmente persegue obiettivi anche non coincidenti con quello di assicurare il miglior soddisfacimento dei creditori non vuol dire (ed anzi implicitamente concede) che proprio l'amministrazione straordinaria doveva essere (i) la procedura cui **Pasta Zara** sarebbe stata sottoposta e quindi (ii) il parametro che l'Attestatore (eventualmente anche per affermarne la non convenienza) avrebbe dovuto prendere in considerazione", mentre tale confronto è del tutto mancato, sicché non può dirsi che l'amministrazione straordinaria, consentendo l'esperimento delle azioni revocatorie, non sarebbe stata in grado di assicurare un risultato più conveniente per i creditori.

Sostiene la resistente che l'attestatore, nell'espletamento delle sue funzioni, non può certamente essere chiamato a prevedere e/o simulare gli effetti di scenari non solo puramente eventuali, ma anche dipendenti da specifiche iniziative e autorizzazioni degli organi della procedura, quale l'esercizio provvisorio dell'impresa, oppure dipendenti da valutazioni di altri soggetti pubblici, quale l'amministrazione straordinaria.

Si rileva che il 2° co. dell'art. 186 bis, lett. b), l.fall., nel prevedere che la relazione del professionista deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori, non riduce il termine di confronto al fallimento. Poiché l'interesse da perseguire è il

“miglior soddisfacimento dei creditori”, l’attestatore deve prendere in considerazione tutte le alternative concretamente possibili al concordato con continuità aziendale.

Nel caso di specie, l’amministrazione straordinaria rappresentava un’alternativa concreta, atteso che Pasta Zari s.p.a. possedeva i requisiti soggettivi per l’ammissione alla procedura.

La resistente non contesta la sussistenza dei requisiti dimensionali per accedere all’amministrazione straordinaria, ma deduce che, ai sensi dell’art. 27 del d.lgs. n. 270/1999, l’amministrazione straordinaria avrebbe richiesto “concrete prospettive di recupero dell’equilibrio economico delle attività imprenditoriali”. In proposito deve però osservarsi che la stessa proposta di concordato si fonda sulla possibilità di un consistente recupero di redditività dell’attività d’impresa negli anni successivi all’omologa (tanto che si prevedono flussi dalla gestione operativa di oltre 26 milioni di euro nell’arco temporale 2019-2024; v. pag. 195 della relazione dei commissari).

L’amministrazione straordinaria non era poi incompatibile con il programma di ristrutturazione aziendale che prevede la cessione dello stabilimento di Muggia (Ts), non potendo la resistente addurre il soddisfacimento della condizione sospensiva apposta alla proposta di acquisto di Barilla quale unica possibilità per giungere ad una conveniente cessione di tale ramo d’azienda.

Pertanto, nella relazione ex art. 161 l.fall., doveva essere presa in esame, nell’ambito di un verosimile scenario alternativo, l’amministrazione straordinaria,

per accertare se quest'ultima procedura fosse più conveniente per i creditori, cumulando la possibilità di esercitare le azioni revocatorie (e di responsabilità) e la prosecuzione dell'attività industriale nello stabilimento di **Riese Pio X** con contestuale cessione di quello di **Muggia**.

Anche il secondo motivo di reclamo è perciò fondato.

3. Con il terzo motivo di reclamo, **Banca Finanziaria Internazionale s.p.a.**, **Finanziaria Internazionale Investment SGI s.p.a.** e **Banco delle Tre Venezie s.p.a.** affermano che la proposta di concordato non è nel migliore interesse dei creditori ai sensi dell'art. 186 *bis*, 2° co., lett. b), l.fall., poiché: a) il finanziamento concesso da **SGA s.p.a.** a **Pasta Zara s.p.a.** non è subordinato all'esecuzione del piano, non è qualificabile in termini di finanza esterna funzionale al piano, trattandosi di *“un vero e proprio mutuo il cui rimborso, a certe condizioni, potrebbe essere esigibile in costanza di Piano, per di più con natura di credito prededucibile”*; b) il ramo d'azienda di **Muggia** (TS) ed il ramo d'azienda di **Riese Pio X** (TV) sarebbero stati verosimilmente venduti in continuità anche con la procedura di amministrazione straordinaria ed anche in caso di fallimento, previa autorizzazione dell'esercizio provvisorio, sicché non vi era ragione di svalutare il valore dei beni costituenti i predetti rami di azienda; c) non corrispondeva al vero che, nell'ambito di una procedura fallimentare, non si sarebbe potuti addivenire ad una vendita a **Barilla** per lo stesso prezzo del ramo d'azienda di **Muggia** (TS), poiché per l'acquirente *“l'unico discrimine è acquistare un ramo d'azienda senza essere soggetto agli*

effetti di cui all'art. 2560 c.c., con conseguente assoluta indifferenza per l'investitore ad acquistare lo stesso ramo d'azienda, ad es., anche all'esito di una vendita ex art. 105 L.F." e, se è vero che l'offerta di **Banila** era subordinata all'omologazione del concordato di **Pasta Zara** s.p.a., non era men vero che l'operazione manteneva "la medesima logica economica (con cui è stata formulata in origine) in qualsiasi delle possibili evoluzioni concorsuali della procedura di **Pasta Zara**"; d) i commissari non avevano motivato le ragioni per cui non sarebbero state utilmente esercitabili, in caso di fallimento od amministrazione straordinaria, le azioni revocatorie e le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori, e non poteva condividersi l'argomento del Tribunale, secondo cui il patrimonio di **Fjall** s.p.a. sarebbe incapiente, "in quanto i creditori dovevano essere posti dall'Attestatore e dai Commissari, prima del voto, nelle condizioni di poter valutare (i) le azioni esperibili nei confronti degli amministratori di **Pasta Zara** di **Fjall** e degli amministratori e dei soci di **Fjall**; e (ii) le eventuali probabilità di soddisfazione (aspetto trascurato completamente sia dall'Attestatore che dai Commissari che non hanno svolto alcuna analisi sulla capienza, non solo di **Fjall**, ma anche di tutti i soggetti potenzialmente destinatari delle azioni risarcitorie/revocatorie/recuperatorie correlate agli atti di mala gestio)".

3.1. Circa il finanziamento di euro 25 milioni di **SGA** s.p.a., il Tribunale ha ritenuto che l'obiezione delle banche opposenti fosse infondata "perché le clausole che renderebbero esigibile il credito per finanziamento di **SGA** (peraltro neppure

specificamente indicate dall'opponente) sono sostanzialmente legate all'insuccesso del concordato e pertanto il problema riguarda unicamente la fattibilità del piano così come elaborato dalla debitrice. Come osservano i Commissari nella relazione del 31/7/2019 l'interesse per il soddisfacimento dei creditori si fonda solo sulla provvista di risorse finanziarie nei tempi della promessa concordataria, prescindendo dalla natura della sorgente: economica (realizzi di proventi e risparmi di costi), patrimoniale (cessione di asset) o finanziaria (nuova finanza). I Commissari precisano inoltre che si tratta di provvista relativamente certa, in considerazione della affidabilità della fonte, e contestuale per tempistica al rimborso dei creditori principali (oltre il 91% dell'intero debito concordatario), entro tempi brevissimi dall'omologa".

Le banche reclamanti evidenziano che il finanziamento in esame "non può essere qualificato in termini di finanza esterna funzionale al piano, trattandosi di un vero e proprio mutuo, il cui rimborso, a certe condizioni, potrebbe essere esigibile in costanza di piano, per di più con natura di credito prededucibile" (pag. 67 del ricorso).

Pasta Zara s.p.a. deduce, invece, che "il contratto di finanziamento prevede quale proprio scopo il sostegno alle esigenze di liquidità della società in conformità al piano concordatario" ed "è di tutta evidenza che: a) le somme che saranno erogate dalla finanziatrice potranno essere utilizzate a beneficio dei creditori in esecuzione del piano concordatario; b) la data di scadenza finale del finanziamento cadrà in un momento in cui tutti i creditori concordatari (al netto di Banca Popolare di


Sondrio), la quale tuttavia è parte di un apposito patto paraconcordatario avente durata sino al 2031) saranno già stati integralmente rimborsati” (pagg. 75-76 della comparsa di costituzione).

La Corte rileva che il finanziamento promesso da SGA s.p.a., con lettera 5 dicembre 2018, in cui la predetta società si assume l’impegno di erogare il finanziamento in caso di omologa del concordato per un importo massimo di Euro 25.000.000 “a servizio delle esigenze di cassa”, comporta non solo il sorgere di un debito prededucibile ex art. 182 *quater* l.fall., ma altresì garantito da ipoteca iscritta su immobili di Pasta Zara s.p.a. per il valore di Euro 50.000.000 (v. lettera 5 dicembre 2018 ed anche il punto 18 della bozza di contratto).

La prededucibilità del credito restitutorio è evidenziata anche dall’attestatore, il quale tuttavia ritiene che “in assenza di patologie nel corso dell’operazione concordataria, non ravvisate come probabili dal sottoscritto attestatore, che ha infatti emesso senza riserve la prognosi di ragionevolezza dell’attuazione del Piano, siffatta finanza sarà quindi inevitabilmente a servizio delle esigenze finanziarie del piano concordatario, tra cui risultano ricompresi anche i pagamenti della massa nelle percentuali previste [...]” (pag. 22 della relazione).

Invero, tale finanziamento, erogato con un mutuo che prevede come scopo esclusivamente “le esigenze di cassa”, non offre ai creditori la certezza che il denaro sia utilizzato per il pagamento dei loro crediti.

Stando alle clausole negoziali, il finanziamento è funzionale all’operatività aziendale, ossia dovrebbe fornire a Pasta Zara s.p.a. la liquidità necessaria per la

continuazione dell'attività d'impresa. Quindi, non comporta alcun incremento dell'attivo a vantaggio dei creditori concorsuali ed anzi un potenziale peggioramento delle loro prospettive di soddisfacimento, conseguente alla prededucibilità del credito restitutorio di  s.p.a. ed alla garanzia ipotecaria.

La suddetta funzione del finanziamento è confermata dalla clausola contrattuale che prevede il rimborso anticipato obbligatorio della cassa in eccesso (c.d. *cash sweep*): clausola descritta nelle pagg. 66-67 della relazione ex art. 161 l.fall.

Non è poi condivisibile l'affermazione del Tribunale secondo cui il finanziamento in questione è legato *"all'insuccesso del concordato e pertanto il problema riguarda unicamente la fattibilità del piano così come elaborato dalla debitrice"*.

E' sufficiente leggere le condizioni della bozza di contratto per rendersi conto che l'erogazione, esclusivamente utilizzabile per le esigenze di cassa, è precaria, tanto vari e numerosi sono i "fatti pregiudizievoli" (punto 12 del contratto) che comportano la decadenza dal termine e consentono alla creditrice di esigere l'immediata restituzione delle somme di denaro prestate. Vi rientra qualunque inadempimento o sospensione di pagamento, l'interruzione dell'attività d'impresa come esercitata al momento della stipula, il coinvolgimento in qualunque contenzioso che la finanziatrice reputi pregiudizievole (*"sia instaurato successivamente al Provvedimento di Omologazione un'azione o un procedimento giudiziale (di cognizione, cautelare, esecutivo), arbitrale, amministrativo o fiscale da parte di, o innanzi a, qualsiasi organo giudiziario, collegio arbitrale o altra autorità (inclusi a titolo esemplificativo e non esaustivo i procedimenti istruttori) o*



vi sia un contenzioso pendente o minacciato per iscritto che, se avesse un esito negativo potrebbe determinare, secondo il ragionevole giudizio della Finanziatrice, un Effetto Sostanzialmente Pregiudizievole”) ed addirittura la possibilità che “si verifichi un evento o circostanza che, secondo il giudizio della Finanziatrice, possa determinare un Effetto Sostanzialmente Pregiudizievole” (ad esempio, una vicenda quale il contenzioso di cui si dirà al punto 6.3.).

La conseguenza è che [redacted] s.p.a. ha facoltà di recedere, a propria discrezione, dal rapporto di finanziamento prima del soddisfacimento dei creditori. Dunque il finanziamento è precario e l'unica utilità che [redacted] s.p.a. ne può giuridicamente trarre è la disponibilità di liquidità di cassa per l'operatività aziendale a potenziale discapito dei creditori chirografari e privilegiati, che vedono virtualmente sottratti alla garanzia patrimoniale generica gli immobili ipotecati.

E' quindi perlomeno equivoca la qualificazione del finanziamento in termini di “nuova finanza” compiuta dai commissari (v. pag. 105 e pag. 185 della relazione), poiché l'importo di Euro 25.000.000 non è affatto messo “a servizio del concordato”, come si legge nella relazione (pag. 105). E' quindi ingannevole la prospettazione grafica che si rinviene al punto 11.3 della relazione dei commissari (pag. 193), i quali nell'indicare le risorse finanziarie al servizio del concordato vi includono l'importo di Euro 25.000.000, come se anche questa somma di denaro (che peraltro segna il limite massimo di erogazione del finanziamento, il quale, essendo parametrato alla consistenza effettiva di cassa, non è detto che giunga a tale misura) possa essere impiegata per pagare i creditori chirografari o privilegiati (così

anche a pag. 198 dove l'importo in esame viene incluso nel "valore di realizzo concordatario", evidenziando che non sarebbe conseguito in caso di fallimento

[circostanza per nulla approfondita, poiché non può certamente dirsi che, in caso di esercizio provvisoria dell'impresa o di amministrazione straordinaria, non siano rinvenibili soggetti disposti a finanziaria le necessità di cassa del Fallimento o della Amministrazione straordinaria alle medesime condizioni: prededuzione del credito restitutorio e garanzia ipotecaria]).

Si deve aggiungere che né nell'attestazione né nella relazione dei commissari si rappresentano le condizioni del finanziamento in esame e la possibilità che, una volta concesso, venga meno per l'avverarsi di uno dei molteplici e tutt'altro che straordinari "fatti pregiudizievoli" elencati in contratto quali cause di risoluzione del rapporto. Neppure si rappresentano le conseguenze di tale evenienza sulla fattibilità del piano, per quanto siano facilmente intuibili.

Si può quindi dire che, anche sotto questo aspetto, non è stata fornita ai creditori un'informazione corretta ed esauriente. Soprattutto, l'incertezza giuridica circa la stabilità del finanziamento, la sua integrale erogazione e l'utilizzabilità non per le necessità di cassa ma per soddisfare i creditori concorsuali (che verrebbero pagati prima del titolare del credito prededucibile), pone in dubbio la fattibilità della proposta. Infatti, il venire meno della disponibilità di Euro 25.000.000 o comunque l'inutilizzabilità della somma di denaro per pagare i creditori chirografari impedirebbe l'attuazione del piano. Ed è il caso di osservare che non viene con ciò sindacato l'aspetto economico della proposta, ossia la correttezza dell'indicazione



della misura di soddisfacimento percentuale offerta dalla debitrice ai creditori, bensì la possibilità giuridica di dare esecuzione alla proposta di concordato nel rispetto dei termini di adempimento previsti.

3.2. Secondo l'impugnato decreto, il fallimento e l'esercizio provvisorio *ex art. 105 l.fall.* sarebbero pregiudizievoli per i creditori concorsuali. Si legge infatti nella motivazione del provvedimento di omologa che *"come rilevano i Commissari nella citata relazione del 31/7/2019, non è praticabile la comparazione con l'esercizio provvisorio in sede fallimentare, considerate la peculiarità dell'Istituto e, le insormontabili difficoltà che ostano ad una utile quantificazione del realizzo in tale ambito. L'esercizio provvisorio è infatti caratterizzato da vincoli, aleatorietà e condizionamenti (l'autorizzazione degli organi della procedura per un arco temporale difficilmente quantificabile a priori, la redditività, che deve essere positiva anche nella fase iniziale per non generare spese prededucibili superiori ai proventi, i rischi imprenditoriali connessi a variabili esogene, quali l'andamento del mercato e le dinamiche dei prezzi) che impediscono di quantificare in modo attendibile il valore ricavabile in tale sede a beneficio dei creditori. Si condivide l'opinione dei Commissari anche laddove essi osservano che l'esercizio provvisorio proietta in là nel tempo, necessariamente, ogni valutazione di flussi in entrata e in uscita, incorporando elementi di rischio e di incertezza che ne rendono la comparabilità disomogenea, oltre che vaga e indeterminata"*.