

3) Perizia del Prof. _____ (valore dell'avviamento): il perito ha fornito i chiarimenti richiesti circa la mancata indicazione degli elementi posti a base delle sue valutazioni, rilevando che la conclusione della insussistenza dell'avviamento del complesso aziendale si basa sulla analisi storica della redditività _____, sulla attuale sussistenza di indicatori di bilancio negativi e di un patrimonio netto negativo, ovvero di una situazione ipotizzata in cui vi sia assenza di efficientamenti - connessi al piano industriale concordatario; orbene tali chiarimenti appaiono complessivamente esaustivi, ed il risultato può positivamente apprezzarsi nell'ambito dello scenario comparativo, di cui si dirà oltre.

4) Perizia _____ (stima del valore dei treni): sul punto il Collegio aveva ritenuto insufficienti i dati acquisiti e posti a base della perizia, e aveva ritenuto non convincente, sotto il profilo logico e argomentativo, la differenza di valori nelle ipotesi di continuità o non continuità; quanto al primo aspetto il perito ha riportato le informazioni utilizzate per stimare il valore, e, quanto al secondo aspetto, ha precisato che la perizia contiene tre valori: 1) il valore di ripristino, (ovvero il valore che un operatore dovrebbe sostenere per acquisire sul mercato analogo bene), stimato in € 669.896 mila, 2) il valore di liquidazione nello scenario atomistico (assumendo la liquidazione nello scenario della non continuità), stimato in € 184.221 mila, 3) il valore nel subentro, (valore determinato sulla scorta dei criteri contenuti nella delibera ART n. 49 del 17 giugno 2015), stimato in € 576,445 mila; tale ultimo valore è utilizzato, quale parte dell'attivo, nella stima del complesso dei beni in continuità liquidatoria. Orbene deve ritenersi, alla luce dei chiarimenti resi, che la difformità di valori, così come individuati, poggia su argomentazioni logiche e, quindi, condivisibili.

5) Perizia _____ i (valore della quota in I

_____ : la nota esplicativa redatta dal perito ha chiarito i criteri di valutazione seguiti, sia in ordine al valore attuale

del palazzo cielo-terra di proprietà della società, sia in ordine alle disponibilità liquide nel tempo, che si confermano elevate. Ha pertanto il consulente confermato la propria valutazione circa il valore economico della partecipazione detenuta da Atac in _____, (€ 5.500 mila) valore che, alla luce delle integrazioni rese, può ritenersi congruo.

- quanto al punto D) - ATTESTAZIONE E SCENARIO COMPARATIVO

Come già in precedenza rilevato appare di fondamentale importanza la valutazione della funzionalità al miglior soddisfacimento dei creditori dell'esercizio dell'impresa in continuità aziendale, secondo le previsioni della proposta concordataria, rispetto all'alternativa liquidatoria concorsuale. Per procedere a tale comparazione, riveste centrale rilevanza la prospettazione delle modalità, dei tempi e dell'entità del ricavato della liquidazione dei beni strumentali per l'effettuazione del servizio di TPL, corrispondenti sostanzialmente alle "Immobilizzazioni", che costituiscono la quota più rilevante dell'Attivo patrimoniale della Società.

Sul punto la proponente ha recepito i rilievi svolti ed ha fornito esauriente ed argomentata risposta alla richiesta di chiarimenti.

In particolare, tenuto conto dei parametri dimensionali e di indebitamento (almeno 500 dipendenti e debiti per non meno di € 300 milioni), ha individuato nella amministrazione straordinaria (di seguito anche "a.s.") la procedura concorsuale alternativa applicabile.

La proponente ha, quindi, preliminarmente evidenziato che, nell'ipotesi di assoggettamento ad una procedura fallimentare o di A.S., la Società perderebbe la qualità di soggetto "in house"; per tale ragione non risulterebbe in concreto attuabile alcuno degli scenari di prosecuzione del servizio di TPL (affidamento in house né aggiudicazione del servizio ad _____ né gara c.d. "a doppio oggetto" per l'acquisto della partecipazione

nella Società a cui verrebbe contestualmente affidato il servizio).

Di conseguenza, l'unica opzione praticabile in un procedura di A.S. consiste nel subentro di un nuovo gestore che si dovrebbe, in ipotesi, rendere acquirente dei beni strumentali ovvero, più esattamente, del complesso aziendale comprendente i medesimi. In tale prospettiva è stato posto in luce, in primo luogo, che il contratto di servizio in vigore non disciplina il trasferimento dei beni strumentali al nuovo gestore né tantomeno prevede alcun obbligo di acquisto in capo al medesimo, neppure sulla base delle misure regolatorie approvate dall'Autorità di Regolazione dei Trasporti (ART) con riguardo alla redazione dei bandi e delle convenzioni relative a gare per l'assegnazione in esclusiva dei servizi di TPL passeggeri, applicabili anche agli affidamenti con modalità diverse dalla gara (delibera ART n. 49/2015).

La proponente ha anche illustrato alcuni elementi che potrebbero incidere sul ricavato della liquidazione, tra i quali: il "perimetro" e la durata del contratto di servizio; il criterio della redditività negativa biennale ex art. 63, comma 1, D. Lgs. 270/1999, correlato all'obbligo di mantenimento dei livelli occupazionali; la necessaria dotazione di risorse finanziarie in prededuzione per la prosecuzione degli approvvigionamenti e delle manutenzioni nel corso della procedura; i tempi per lo svolgimento della gara per l'affidamento del servizio e la definizione del relativo contenzioso, anche alla luce dei casi correlati, di cui ha fornito ampia documentazione.

Nello specifico, ha, quindi, proceduto ad analizzare lo scenario della vendita del complesso aziendale, comprendente i beni in esame, nell'ambito di una procedura di A.S., descrivendone i tempi e le modalità, anche con riferimento al necessario coordinamento con la procedura di gara per l'affidamento del servizio di TPL; a tal fine, ha, altresì, preso in esame la concreta attuabilità delle misure regolatorie ART, anche alla

luce del recente caso di un'azienda di _____ (la _____ di Salerno).

Venendo più specificamente ai risultati della comparazione, nello scenario alternativo rappresentato dalla procedura di amministrazione straordinaria le attività realizzabili a beneficio dei creditori sono, cumulativamente: la vendita dell'azienda; i flussi finanziari derivanti dalla prosecuzione dell'attività prima del subentro del terzo acquirente; l'incasso dei crediti pregressi e la vendita di beni non strumentali; le disponibilità liquide iniziali; i vantaggi derivanti dall'esperimento delle azioni revocatorie nei confronti di alcuni intermediari bancari (sul punto è stato pertanto recepito il rilievo svolto in ordine alla possibilità di esperire azioni revocatorie nei confronti del ceto bancario per € 55 milioni) consistenti in un maggior ricavo nell'attivo ed in un incremento del passivo chirografario.

Il valore dell'azienda, che concorre alla quantificazione dell'attivo in caso di _____ è stato stimato da un esperto incaricato dal debitore, con valutazione condivisa dall'attestatore - perizia Staffa, di cui sopra -. Esso è stato determinato secondo tre metodi: misto patrimoniale-reddituale; DCF (Discounted Cash Flow); moltiplicatori. In merito, va osservato che l'utilizzo di tali metodologie è condiviso dalla dottrina e diffuso in ambito professionale ed il percorso logico seguito nella elaborazione delle valutazioni appare convincente. Secondo la proponente, la soddisfazione dei crediti chirografari, nel caso di _____, oscilla tra il 42,6% e il 49,7% in funzione del metodo di stima del valore dell'azienda impiegato; inoltre, il riparto finale non può avvenire prima del 2028, in quanto appare ragionevole assumere un rilevante numero di opposizioni allo stato passivo, con conseguente necessità di congrui accantonamenti.

Viceversa, la proposta concordataria si sostanzia nell'erogazione ai creditori chirografari del 31% del valore della pretesa entro il 2021 e nell'assegnazione di strumenti

partecipativi di tipo A e B che dovrebbero remunerare, rispettivamente, sino al 30% e sino al 39%, il credito chirografario, con una soddisfazione, in termini nominali, del 100%. Nella situazione più sfavorevole, i creditori dovrebbero ottenere, al 2028, data del presumibile riparto in caso di amministrazione straordinaria, un livello di recupero del 61% della propria pretesa, superiore al livello massimo che emerge nello scenario comparativo (49,7%).

Sempre riguardo agli strumenti finanziari partecipativi, il Tribunale aveva rilevato la necessità che essi fossero oggetto di specifico apprezzamento; la proponente ha quindi incaricato un esperto di stimarne il valore nei tre differenti scenari prospettati nell'ambito del concordato (affidamento in house/proroga di fatto, affidamento ad ATAC del servizio accompagnato da gara a doppio oggetto e affidamento a terzi del servizio di trasporto pubblico locale). La valutazione dell'esperto, effettuata secondo il metodo del Discounted Cash Flow, è stata rivista e condivisa dall'attestatore. Essa si fonda su un procedimento logico corretto e su argomentazioni persuasive, di cui oltre si dirà. Il valore attuale degli strumenti finanziari partecipativi, all'inizio del 2019, secondo il perito, è pari al:

- 53% che, sommato al 31% oggetto di pagamento nel periodo di piano (2020-2021), conduce a una soddisfazione globale dell'84% (affidamento in house/proroga di fatto);
- 56% che, aggiunto all'anzidetto 31%, determina un livello di recupero del credito dell'87% (affidamento ad ATAC del servizio accompagnato da gara a doppio oggetto);
- 68% che, addizionato al 31%, porta a un grado di soddisfazione del 99% (affidamento a terzi del servizio di trasporto pubblico locale).

La Nota Integrativa alla relazione dell'attestatore prende specificamente in esame la comparazione operata dalla Società nella propria memoria di chiarimenti, ed illustra le macrovoci dell'attivo, rinviando, per l'analisi di dettaglio, alle

verifiche illustrate nella Relazione Attestativa del 26.1.2018; perviene, quindi, alla conclusione che, in ogni scenario post omologa considerato nella proposta concordataria, la soddisfazione stimata dei creditori chirografari risulta complessivamente migliore dello scenario di a.s., confermando, così, la conclusione già resa sul punto nella predetta Relazione Attestativa. Può pertanto ritenersi, alla luce delle integrazioni e specificazioni rese, che il percorso logico-argomentativo svolto dall'attestatore sul punto della miglior convenienza, per i creditori, della proposta concordataria, è corretto sotto il profilo logico e, quindi convincente.

- quanto al punto E) -IL VALORE DEGLI STRUMENTI PARTECIPATIVI-

Come nel paragrafo precedente messo in rilievo al fine di fornire al Tribunale i chiarimenti richiesti in ordine al valore degli strumenti partecipativi previsti nel piano (di tipo A e di di tipo B) la proponente ha affidato al Prof.

l'incarico di stimare tali strumenti nei tre diversi scenari possibili post 2021: i) affidamento in house del servizio/proroga di fatto; ii) affidamento del servizio ad ATAC accompagnato da gara a doppio oggetto e iii) affidamento a terzi del servizio di trasporto pubblico locale. La metodologia applicata per la stima ha fatto esclusivo riferimento alla attualizzazione dei flussi di cassa, atteso che tali strumenti non sono titoli di credito, non possono essere frazionati o trasferiti e, qualora non via sia un ammontare di liquidità disponibile sufficiente a remunerare i titolari di , il differenziale derivante andrà ad essere integrato nel primo anno utile. I risultati della valutazione nei tre scenari appaiono comunque di segno positivo per i creditori: secondo il perito in tutte le ipotesi lo strumento partecipativo comporterà, per i creditori, una soddisfazione maggiore rispetto a quella ricavabile in una prospettiva liquidatoria. Le valutazioni del perito sono state oggetto di riscontro critico da parte dell'attestatore, che ha effettuato una analisi di sensitività,

volta a comprendere gli effetti sui tempi di rimborso e sul valore attualizzato degli _____ in caso di minori flussi generati dalla continuità .

Alla luce degli elaborati resi appaiono superati i dubbi precedentemente espressi: l'attendibilità delle previsioni dovrà tuttavia essere oggetto di specifica verifica da parte dei Commissari, così come dovrà essere oggetto di approfondimento l'impatto delle recenti iniziative delle Autorità competenti in ordine alla disposta proroga biennale del contratto di servizio in essere con Roma Capitale ed in ordine alle procedure di acquisizione dei mezzi previsti dal piano.

Si ritiene pertanto, alla luce delle integrazioni e dei chiarimenti resi, che il piano concordatario è sorretto da una adeguata esposizione dei costi e dei ricavi attesi e mette in evidenza il fabbisogno finanziario della continuità; l'esperto poi, con motivazione congrua e logica, ha attestato sia la veridicità dei dati contabili, attentamente verificati nelle singole voci, sia la fattibilità del piano, attraverso la compiuta analisi delle strategie volte all'efficientamento dell'attività di impresa, arrivando alla conclusione che la prosecuzione dell'attività di impresa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori che quindi, nell'ambito del corretto scenario comparativo liquidatorio, troverebbero minore utilità.

La documentazione di rito prodotta a corredo dell'istanza fornisce quindi sufficienti elementi positivi per il giudizio ai fini dell'ammissibilità richiesto in questa sede, giudizio destinato a subire un riesame approfondito e circostanziato nell'ulteriore corso della procedura, sulla scorta degli accertamenti devoluti ai Commissari Giudiziali;

visti gli artt. 160 e 163, co. 1°, L.F.;

P.Q.M.

Dichiara aperta la procedura di concordato preventivo proposta da _____ con sede in _____

Delega alla procedura il Giudice Dott.ssa Lucia Odello;
Ordina la convocazione dei creditori davanti al G.D. per l'udienza
del 19 dicembre 2018 ore 11,00;

Fissa il termine di giorni 30 da oggi per la comunicazione di
questo provvedimento ai creditori stessi;

Conferma quali Commissari Giudiziali il Prof. Avv. C.
il Prof. _____ ta, l'Avv.

Stabilisce il termine di giorni quindici per il deposito da parte
della ricorrente nella cancelleria della sezione fallimentare del
tribunale della somma di euro 2.415.000,00 (oltre all'acconto già
versato di € 150.000) pari a circa il 20% delle spese che si
presumono necessarie per l'intera procedura, mediante versamento
sul conto corrente intestato alla procedura;

Dispone che il presente decreto sia pubblicato e notificato nelle
forme previste dall'art. 166 L.F., e che i commissari giudiziali
notifichino, a norma degli artt. 88 e 166 L.F., un estratto del
presente decreto agli uffici competenti per l'annotazione sui
pubblici registri.

Manda alla cancelleria per gli adempimenti di rito.

Così deciso nella camera di consiglio del Tribunale di Roma,
sezione fallimentare, il 26 luglio 2018.

CRON. 14924/18

TRIBUNALE ORDINARIO DI ROMA
Dipartimento in Carbonara
Roma, il 27 LUG. 2018
IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO
Claudio Palazzini

Il Presidente
Dott. Antonino La Malfa