



Seconda Sezione civile e crisi d'impresa

dott. Luisa Vasile Presidente rel.est.

dott. Maria Antonietta Ricci Giudice

dott. Luca Giani

Giudice

promosso da

NEI CONFRONTI DI

con la opposizione di:

e di:

KRYALOS SGR S.P.A. con sede legale in Corso di Porta Nuova 19, cap 20121 Milano (MI), iscritta al Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi al n. 05083780964, con il medesimo numero di Codice Fiscale e di Partita Iva, in persona dell'Amministratore Delegato e rappresentante legale pro



tempore Dott. Paolo Massimiliano Bottelli, nato a Milano (MI) il 2 dicembre 1969, C.F. BTTPMS69T02F205U, che agisce quale gestore e per conto del fondo di crediti denominato “Keystone” giusta delibera di istituzione del consiglio di amministrazione di Kryalos del 3 dicembre 2021, rappresentata e difesa, in forza di delega in calce al presente atto dagli avv.ti Daniele Caneva (C.F. CNVDNL67M16F205L) del Foro di Milano e Christian Busca (C.F. BSCCRS73H15E379L) del Foro di Torino,

ha emesso la seguente

SENTENZA DI OMOLOGAZIONE DEL CONCORDATO PREVENTIVO

La società MERAUVIGLIA MEDITERRANEA S.R.L. (C.F. 02927930137) con sede legale **in Milano** operante nel settore delle *“attività di costruzioni edili nel campo dell'edilizia privata e ed attività affini o connesse, l'acquisto, la vendita, la permuta, la gestione, locazione ed amministrazione di immobili di natura civile, industriale e commerciale...”* ha depositato piano e proposta (integrati il 10-9-25) corredati da attestazione integrativa del professionista indipendente e, sulla scorta del parere favorevole del CG avv Tartaro del 11-9-25, il Tribunale ha ammesso -con **decreto 9-10-25**- la procedura di concordato preventivo di Meraviglia, fissando per il voto le date iniziali e finali 2-1-26/16-1-26. Le osservazioni pervenute dal creditore KRYALOS SGR SPA, in data 12.12.2025 e dal CG esaminate (il quale rinnovava il parere sulla non ipotizzabilità di un *surplus* concordatario quale differenziale tra valore di mercato e valore di liquidazione con riferimento agli immobili residenziali, su cui applicare la RPR rispetto a tutti i creditori privilegiati, bensì solo su immobili commerciali del centro commerciale) non sono state ritenute dal gd volte ad una richiesta di decisione in ordine a pregiudizi per i creditori nella fase della votazione (per es. su crediti contestati o su ammissione provvisoria ai fini del voto e delle maggioranze) e di esse il giudice ha solo preso atto, trattandosi di osservazioni della cui presenza il giudice deve essere solo informato, ex art. 107 co.5 CCII.

In ordine alle operazioni di voto e all'esito di esse, il CG ha riferito con la relazione ex art.110 c.1 e 2 CCII, informando che *“non sono state raggiunte le maggioranze richieste dall'art. 109 co. 5 CCII, in quanto la proposta è stata approvata in 10 classi su 15 e, dunque, non tutte le classi hanno votato a favore”*.

La Società depositava, nei 7 (sette) giorni successivi alla comunicazione di cui all'art.110 co.2 CCII, istanza ai sensi dell'art.111 CCII (come modificato dal D.Lgs.136/2024), per **omologazione del concordato ai sensi dell'art. 112, 2° comma CCII**.

Il tribunale emetteva decreto ex artt. 48 e 112 CCII datato 29-1-26, con fissazione di udienza in camera di consiglio per la comparizione delle parti e del CG alla udienza del 26-2-26, successivamente -con nuovo decreto collegiale del 26.2.26- aggiornando l'udienza di comparizione alla data del **26 marzo 2026 ore 11:30** .

Con nota deposito del 4-3-26, la Società ha documentato l'effettuazione delle notifiche ai creditori dissenzienti, avente ad oggetto il decreto emesso il 26.02.2026, in particolare ai seguenti creditori: a mezzo pec a Amco S.p.A. (creditrice dissenziente); a mezzo pec a Tiberina SPV S.r.l. (creditrice dissenziente); a mezzo pec a Kryalos SGR S.r.l. (creditrice dissenziente).

Nei termini assegnati in decreto, risultano depositate le opposizioni di due creditori, il motivato parere finale del CG e la memoria difensiva della Società.

Nelle opposizioni, i due creditori ipotecari deducono, qui in sintesi, una disparità di trattamento in danno dei creditori ipotecari iscritti sul centro commerciale e una applicazione “selettiva” del surplus, ciò in base ad una errata determinazione del valore di liquidazione (art. 87 CCII) degli edifici



residenziali e del centro commerciale, in quanto basato su criteri disomogenei, con conseguente violazione dei criteri distributivi APR/RPR (art. 84 CCII). Il valore di liquidazione sarebbe, infatti, stato determinato in base al valore di mercato, con riguardo al Lotto E e Residenziale, mentre in base ad un valore d'asta quanto alla Galleria, quindi con metodo non omogeneo che avrebbe avuto l'effetto di concentrare "artificiosamente" il "surplus" solo sulla galleria del Centro Commerciale, a discapito di quegli stessi creditori ipotecari e con l'ulteriore effetto di una **violazione della par condicio / APR-RPR rispetto per differente** trattamento tra creditori ipotecari sui diversi asset. Secondo Kryalos ci sarebbe, in particolare, l'effetto per il Giudice di non poter verificare il corretto valore di liquidazione e di conseguenza l'applicazione dell'art. 112 CCI.

Anche Tiberina ha basato la sua opposizione su tali profili (**violazione par condicio creditorum, applicazione selettiva della RPR**) sottolineando come la RPR verrebbe **applicata solo alla Galleria**, nonostante che anche altri immobili generino flussi (i parcheggi) con conseguente non uniformità di criterio **tra creditori ipotecari**, in quanto per gli ipotecari su *residenziale* ci sarebbe soddisfazione integrale, mentre gli ipotecari su *Galleria* verrebbero sacrificati (per *surplus* destinato altrove), con **inammissibile trattamento deteriore intra-classe** e violazione artt. 84 e 112 CCII.

Il Commissario Giudiziale, avv. Vincenzo Tartaro, ha formulato parere ex art. 48, co. 2 CCII in vista della udienza di omologa, ribadendo la legittimità della struttura della proposta e chiarendo la diversa natura del centro commerciale (con componente gestionale incisiva sul valore e stimato con valutazione dei flussi di cassa-DCF) rispetto agli immobili residenziali (valore di perizia con riduzione percentuale) e la non configurabilità di un surplus "legittimamente sottraibile" sugli immobili residenziali. Ha poi richiamato la centralità, ai fini dell'omologa, della verifica del requisito ex **art. 112, co. 2, lett. b)**, rimesso al Tribunale.

All'udienza del 26.3.26:

-presente il legale di Tiberina, l'opponente si riportava all'atto di opposizione e alle osservazioni, ribadendo che vi sarebbe violazione dell'art.84 CCII per applicazione discriminatoria della regola del RPR e disparità di trattamento rispetto agli altri creditori identicamente privilegiati;

-nessuno compariva per Kryalos;

-la Società insisteva nella omologa e sottolineava come, incentrandosi le opposizioni sulla contestazione circa la individuazione del valore ritraibile da uno dei compendi, ossia quello degli immobili residenziali, il valore di liquidazione del centro commerciale non risultava invece contestato sotto alcun profilo;

-il CG si riportava al parere favorevole già in atti e faceva presente che le parti oppponenti non contestano i valori di perizia posti a base della proposta concordataria, ma la opposizione è puramente giuridica, il tema è già stato sviscerato in sede di ammissione. Gli oppponenti sono titolari di ipoteca anche sul residenziale oltre che sul commerciale.

► Risulta utile rinviare al decreto collegiale di ammissione, del 9-10-25, per sintetizzare piano e proposta depositati e la *disclosure* effettuata a favore dei creditori, a seguito della ammissione della procedura da parte del Tribunale. **Nel decreto si legge:**

"la Società ricorrente versa in una situazione di crisi, se non di insolvenza, ampiamente argomentata dalla stessa ricorrente e deducibile dall'impossibilità di far fronte al pagamento dei debiti concorsuali, se non previa ristrutturazione del debito nelle forme della proposta concordataria. La società ha riferito: di aver realizzato un progetto immobiliare sviluppato a Savona, denominato Citta sul Mare, composto da 2 palazzine residenziali, 2 edifici industriali costituenti adesso galleria commerciale, 2 autosilo interrati ed un parcheggio di superficie; l'andamento del mercato immobiliare e la riduzione delle vendite ha richiesto dapprima un Piano attestato di Risanamento ex art.67 c.3 lett.d) LF con ceto bancario, adempiuto solo



parzialmente; successivamente di aver raggiunto, con tutti i creditori finanziari, un ADR ex art.57 CCII, in cui però l'Agenzia Entrate non accettava la proposta di transazione fiscale; anche l'ultimo bilancio depositato evidenzia perdite di esercizio.

La Società (la cui attività è, come visto, la *costruzioni edili nel campo dell'edilizia privata e ed attività affini o connesse, l'acquisto, la vendita, la permuta, la gestione, locazione ed amministrazione di immobili...*) ha presentato un piano, qualificato di **continuità diretta**, che si sviluppa in un arco temporale di 3 anni (ipotizzato a partire dall'omologa a dicembre 2025) e con previsione, in prossimità del termine finale del piano, della **vendita con modalità competitive del patrimonio immobiliare** (con valore secondo perizia in atti). Durante l'arco temporale, la Società continuerebbe ad acquisire **flussi di cassa dalla gestione degli immobili** (parcheggi, locazioni e affitti di unità residenziali e del centro commerciale), prevedendone il realizzo per totali €366.461. Infine, sempre in prossimità del termine dei tre anni, si ipotizza la permanenza di un valore aziendale costituito da contratti di servizi e di manutenzione delle unità del centro commerciale vendute a terzi; il valore di tale azienda ipotizzata è stimato in 21.000 euro con perizia apposita (e **per tale azienda "futura" vi è proposta irrevocabile di acquisto** da parte di Sebastian srl di cui è AU il socio Mauro Meraviglia). Giacché nella prima versione -e dunque nella attestazione allegata- si faceva riferimento ad eventi futuri condizionati (in particolare, l'attestazione della dott.ssa Giulia Pusterla era condizionata. i. alla sottoscrizione dei previsti patti para concordatari; ii. nonché alla stipula di contratto di affitto di ramo d'azienda con il nuovo affittuario (HARE SAVONA S.r.l. o altro) nel termine di 90 giorni, termine scadente il 7.7.25) e giacché i patti parasociali non erano stati raggiunti (si era invece perfezionato nella forma notarile, in data 4-7-25, il contratto di affitto di azienda con HARE SAVONA, previo parere positivo della Soprintendenza all'esecuzione dei lavori di adeguamento dell'immobile ricompreso nel ramo d'azienda), la società: 1- **con una prima memoria (dep.4.7.25)** evidenziava che, a prescindere dai patti parasociali non raggiunti, comunque il piano e la proposta in ogni caso osserverebbero tutte le regole distributive previste dal novellato art. 84, c. 6 per il concordato in continuità, in quanto il Piano già prevederebbe per tutti i creditori ipotecari un trattamento equivalente e rispettoso di tali parametri, e cioè che la remunerazione è per tutti gli ipotecari maggiore del valore di liquidazione (art. 84, c. 5 CCII); è previsto un pari trattamento complessivo, tenendo conto della differente capienza delle garanzie (le percentuali sono differenti in proporzione alla maggior capienza di alcuni dei cespiti) per tutti i creditori ipotecari (cfr. memoria) ciò sulla base dei valori di liquidazione indicati nella relazione di Attestazione e in considerazione del valore eccedente quello di liquidazione determinato tra il minor valore di liquidazione e i maggiori risultati della procedura concordataria (flussi della continuità e maggior ricavato dalla vendita dell'azienda e dei beni), il tutto quindi a legittimare la facoltà di applicazione della RPR sul valore eccedente quello di liquidazione, come espressamente prevista dall'art. 84, c. 6 CCII; con una **seconda memoria (dep. 10-9-25)**, successiva al parere del CG e alla convocazione dinanzi al Collegio, la Società operava una modifica (solo qualitativa, che lascia inalterati i numeri del piano) nella proposta avanzata ai creditori ipotecari in modo da assicurare loro, ex art. 84, comma 5 CCII, una soddisfazione non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione dei beni con riferimento al valore di liquidazione, prevedendo: --che l'intero ricavato della vendita degli immobili residenziali venga destinato ai creditori ipotecari, al netto dei costi prededucibili direttamente imputabili; --che tutti gli importi stimati nello scenario liquidatorio risultino allineati ai valori determinati dall'attestatore: il valore di liquidazione riportato nel piano e quello riportato nell'attestazione sono quindi identici; --che l'importo destinato ai creditori privilegiati e chirografari, pari in valore assoluto a quello della versione originaria del piano, venga attinto esclusivamente dalla vendita del centro commerciale.

Il **Commissario Giudiziale**, avv Tartaro rilevava, inizialmente, criticità e problematiche agganciate al formarsi dei patti para-concordatari con le banche, all'accordo per l'affitto della galleria commerciale, al trattamento dei creditori chirografari che sarebbero stati soddisfatti con parte delle risorse spettanti agli ipotecari, il tutto in relazione, tra l'altro, alla natura attribuibile alle risorse oggetto di rinuncia per patti paraconcordatari, nonché in relazione all'inspiegato stralcio del valore degli immobili, anche residenziali, indicato nello scenario liquidatorio e rispetto al valore di perizia (v.parere 14.4.25). Con il secondo parere (dep.7.8.25), in particolare, il CG così evidenziava: *Nel caso di specie, per quanto attiene agli immobili residenziali, appare difficile sostenere che il piano concordatario non ne preveda la mera liquidazione e, pertanto, aderendo alla tesi appena esposta, il ricavato dovrebbe essere interamente destinato ai creditori ipotecari. Anche laddove si riuscisse a superare il predetto ostacolo giuridico - estendendo ai concordati che prevedano la liquidazione dei beni la possibilità/legittimità di stralciare i creditori prelatizi e di proporre loro un soddisfacimento inferiore a quello che si prevede verrà effettivamente realizzato dalla vendita concordataria, sul presupposto che tale soddisfacimento sia comunque non inferiore a quello ipoteticamente ricavabile in caso di liquidazione giudiziale - sarebbe poi necessario che il ricorrente e l'attestatore forniscano nel merito idonee argomentazioni a sostegno della esistenza dell'asserito surplus della liquidazione concordataria rispetto a quella giudiziale. E purtroppo nel caso di specie così non sembra. A tale specifico riguardo, il Commissario dissente dalle motivazioni adottate dalla società, dal perito e dall'attestatore in merito all'asserita sussistenza di un maggior valore derivante dalla liquidazione degli immobili residenziali in sede concordataria rispetto a quello della liquidazione giudiziale. [...] Né si ritiene sufficiente a superare tale limite quanto sostenuto nel supplemento di attestazione in merito all'asserito valore aggiunto del capitale umano (peraltro indiretto, dato che allo stato la società non ha dipendenti propri) e alla capacità dell'impresa di venire incontro agli acquirenti sulle finiture (trattandosi di immobili che, in larga prevalenza, sono già sostanzialmente finiti). Si ritiene, pertanto, che, nel determinare il valore di liquidazione e il quantum da offrire ai creditori ipotecari, si debba ipotizzare per quanto attiene agli immobili residenziali la realizzazione in LG dei medesimi valori concordatari di mercato, indicati nella perizia asseverata, pari a Euro*



4.856.000, senza applicare alcuno stralcio e senza tener conto del minor valore di liquidazione stimato dal perito e dall'attestatore, pari a Euro 3.107.840. A seguito, poi, della memoria integrativa ultima della Società e della attestazione integrativa, il CG (parere 11-9-25) ha **espresso parere favorevole** sull'ammissibilità della domanda, ritenendo che, in seguito alle integrazioni apportate, sussistano i presupposti per confermare la ritualità della proposta e la idoneità del piano al soddisfacimento dei creditori ex art. 47 CCII.

Il fabbisogno concordatario è indicato in €11.654,32 ed i tempi di soddisfo sono indicati entro 3 anni dalla omologa (ipotizzata dicembre 2025), con cadenza semestrale (in relazione a flussi in entrata rappresentati con la stessa periodicità).

Come sopra visto, la Società ha da ultimo stimato che, in ipotesi di liquidazione giudiziale, gli immobili di cui al compendio "Ex Centrale – Residenziale/Uffici" e di cui al compendio "Lotto E" vengano esitati ad un valore pari al valore di perizia in atti e senza alcun ribasso (rimasta ferma, invece, la prospettazione del valore di liquidazione della galleria commerciale), con la conseguenza che la Società ha modificato la proposta avanzata nei riguardi dei creditori ipotecari, onde garantire agli stessi una soddisfazione non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione dei beni (art. 84, comma 5 CCII).

La proposta formulata dalla debitrice ai creditori ipotecari prevede ora (v.pag.4 ultima attestazione):

i P'attribuzione integrale ai creditori ipotecari garantiti da ipoteca di I grado sugli immobili di cui al compendio "Ex Centrale – Residenziale/Uffici" (i.e. pool Kryalos-Tiberina) nonché ai creditori ipotecari garantiti da ipoteca di I grado sugli immobili di cui al compendio "Lotto E" (i.e. AMCO) **dell'intero ricavato, al netto delle spese, che verrà ritratto dalla cessione degli immobili, senza alcuna destinazione di somme a favore di altri creditori;**

ii P'attribuzione ai creditori ipotecari garantiti da ipoteca di I grado sugli immobili di cui al compendio "Ex Centrale – Commerciale" (i.e. pool Kryalos-Tiberina) di **un importo non inferiore a quello ritraibile in caso di liquidazione giudiziale;**

iii P'attribuzione ai creditori concorsuali (privilegiati e chirografari, ab origine o a seguito di degrado) del **valore eccedente quello di liquidazione con riferimento agli immobili di cui al compendio "Ex Centrale – Commerciale"**, oltre al valore delle entrate di natura mobiliare previste nel Piano.

La **proposta** prevede la soddisfazione non integrale dei creditori muniti di privilegio ed ipoteca, sulla base della attestazione; il pagamento integrale, oltre che dei crediti prededucibili, dei crediti privilegiati ex art. 2772 c.c., n. 4 art. 2780 c.c. (Erario, imp. registro), dei crediti privilegiati ex art. 2751-bis n. 2 c.c. (professionisti), dei crediti privilegiati ex art. 2751-bis n. 5 c.c. (artigiani); prevede il pagamento parziale dei crediti privilegiati di grado inferiore e dei crediti chirografari.

La proposta ai creditori, come da tabella che segue, prevede la suddivisione dei creditori in **n. 15 classi**:

La suddivisione dei creditori in numero di 15 classi è stata così modificata, anche a seguito di rilievi, previa eliminazione della classe 16 relativa a parti correlate, non votante; ad avviso del Tribunale, anche su parere del CG, le classi di creditori ai fini del voto risultano correttamente formulate, in conformità agli articoli 2 c.1 lett. r) e 85 CCII, secondo omogeneità di interessi economici e giuridici.

La proposta prevede un fabbisogno di € 11.654,332, a fronte di un passivo complessivo di €32.482.951, comprese le spese di procedura di 801,878;

Il Piano prevede che la provvista necessaria al fabbisogno concordatario sia tratta:

A) dai flussi generati dall'attività d'impresa nel periodo di piano e, in particolare:

a1) dall'attività di commercializzazione degli immobili.

a2) dall'attività di gestione del Centro Commerciale "La Città sul Mare";

a3) dalle altre attività svolte dalla Società, per assistenza e consulenza ai clienti, manutenzione e gestione di asset immobiliari e gestione e manutenzione del parcheggio a pagamento Park 1 e Park 2.

B) gli apporti messi a disposizione dai soci a vario titolo;

C) cessione dell'azienda a fine piano.



La **proposta** prevede lo stralcio dei debiti privilegiati ex art.84 n.5 ccii, stante la incapacienza dei beni con causa di prelazione, il cui valore è stato ipotizzato, per gli immobili residenziali, nel medesimo valore indicato in perizia asseverata, senza previsione di alcuna riduzione (con correlato *quantum* da attribuire ai creditori ipotecari).

Il piano concordatario prevede altresì un valore eccedente quello della liquidazione, con riguardo alla galleria commerciale, asset per cui non si ha una mera liquidazione degli immobili, giacché negli stessi è esercitata attività commerciale della quale si contempla una prosecuzione nell'arco piano dei tre anni, con successiva vendita (nell'ultimo semestre dei tre anni, e comunque agganciata ad un contratto di servizi per manutenzione e gestione degli spazi comuni) ipotizzata in condizioni di esercizio ed attesa di maggiori ricavi. Tale *surplus* -attribuibile al valore della componente gestionale, che consente maggior ricavo in sede di concordato rispetto allo scenario della liquidazione giudiziale- è stato periziato nell'ordine di €3.607,500 (p.6 parere del CG 7-8-25), importo dal quale viene attinto quello che nel Piano è destinato dalla Società al soddisfo dei creditori non ipotecari.

La **proposta** prevede: l'appostazione di spese di procedura per l'importo di 801.878; l'appostazione di fondi rischi contenziosi per spese legali stimato in base alle relazioni dei legali incaricati e, cautelativamente, fondi a copertura di possibili eventi nel periodo di piano, fondo rischi e oneri accantonato in €. 135.000,00= per tenere conto di tutti i contenziosi potenziali e in corso, oltre poi ad un fondo rischi generico per tenere conto di eventuali passività che dovessero manifestarsi nel corso della procedura, ad oggi non quantificabili, accantonato in €100.000 ed €90.000 quale Fondo spese centrale termica;

E' stata depositata la **relazione del professionista indipendente** che attesta:

attesta

ai sensi dell'art. 87, comma 3 CCII,

1. la fattibilità del piano concordatario proposto da Meraviglia Mediterranea S.r.l., come da ultimo modificato;
2. che il piano, come da ultimo modificato, è atto a superare l'insolvenza di Meraviglia Mediterranea S.r.l., a garantire la sostenibilità economica dell'impresa e a riconoscere a ciascun creditore un trattamento non peggiore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale;

ai sensi dell'art. 84, comma 5 CCII,

3. che la misura di soddisfazione prevista nel piano e nella proposta di Meraviglia Mediterranea S.r.l., così come da ultimo modificati, per i creditori muniti di privilegio e/o ipoteca per i quali non si prevede la soddisfazione integrale,

13

non è inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione dei beni o dei diritti sui quali sussiste la causa di prelazione, al netto del presumibile ammontare delle spese di procedura inerenti al bene o diritto e della quota parte delle spese generali;

ai sensi dell'art. 88, commi 1 e 2 CCII,

4. che il trattamento previsto nel piano e nella proposta di Meraviglia Mediterranea S.r.l., così come da ultimo modificati, relativamente ai crediti tributari, non è peggiore rispetto alla liquidazione giudiziale.

► Il **piano** di continuità aziendale ex art. 84 comma 2 CCII è, altresì, **riassunto nella relazione commissariale ex art. 105 co.1** datata 18.11.25 (da pag.7 a pag.12) nonché nella **relazione ex art.107 comma 3 CCII** (del 18.12.2025) che, nell'illustrare il contenuto della **I relazione** e per consentire ai creditori una informata e consapevole espressione di voto, fa esplicito e frequente richiamo e rinvio ad essa, *confermandone* il contenuto e le conclusioni.

In particolare, così indica il **CG** (p.7-12 relaz. art. 105 co.1 del 18.11.25, sottolineature aggiunte) circa le 'linee strategiche' su cui si impernia il PIANO:

Il piano è fondato in principalità sulla vendita del patrimonio immobiliare, valorizzato in base alla perizia asseverata di parte in Euro 11.096.000 (oltreché sull'incasso di crediti per Euro 35.790, che si aggiungono a disponibilità liquide di Euro 135.072).

Tali valori, indicati dalla ricorrente, si riferiscono alla situazione patrimoniale di spalla del 28.11.2024, da effettuarsi – eventualmente da parte di un liquidatore nominato con la sentenza di omologa ex art. 114 bis CCII e con le modalità competitive ivi previste - in un arco temporale di 3 anni dall'omologa.

Durante tale arco temporale e sino al completamento della vendita, la società intende gestire gli immobili (con particolare riferimento al centro commerciale ma anche per ciò che attiene ai parcheggi e alle locazioni, ivi compresi gli affitti a uso turistico delle unità residenziali), prevedendo di realizzare flussi di cassa attivi per Euro 366.461.



La ricorrente, infine, prevede di cedere l'azienda a fine piano per un importo di Euro 21.000, così quantificato sulla base di apposita perizia asseverata, che fonda tale valorizzazione sulla possibilità che dopo la vendita degli immobili la società continui per almeno un anno a prestare i propri servizi di gestione del centro commerciale ai nuovi proprietari attraverso un apposito contratto e che vi sia quindi un valore residuo dell'azienda anche post cessione del patrimonio immobiliare. A tale specifico riguardo, viene prodotta un'offerta irrevocabile da parte di uno dei soci (in persona del sig. Mauro Meraviglia, non in proprio ma quale AU della società Sebastian srl), avente per oggetto l'acquisto a fine piano dell'azienda per l'importo sopra indicato.

Le disponibilità concordatarie complessive indicate nel piano sono dunque pari a Euro 11.654.332, mentre, il dettaglio dei tempi stimati di realizzo viene indicato a pagina 57 del piano medesimo (e a pag. 14 del piano integrato).

Tali disponibilità concordatarie vengono integralmente offerte ai creditori nei termini della proposta, che ipotizza il pagamento dei debiti (nelle percentuali stimate, come in appresso indicate) entro il medesimo arco temporale di 3 anni dall'omologa.

Essa prevede lo stralcio dei debiti privilegiati ex art. 84 n. 5 CCII, stante l'incapienza dei beni sui quali sussiste la causa di prelazione.

I creditori sono suddivisi in 15 classi ex art. 85 CCII e il trattamento dei crediti tributari e contributivi è oggetto di transazione fiscale ex art. 88 CCII, mentre, il cronoprogramma dei pagamenti nel triennio viene dettagliatamente indicato alle pagine 58 e 59 del piano originario e alle pagine 15 e 16 del piano integrato. A tale ultimo riguardo, tuttavia, preme precisare che il cronoprogramma del piano assume quale data iniziale di riferimento il mese di dicembre 2025, in cui la società originariamente ipotizzava di ottenere l'omologa ed esige, quindi, di essere riletto alla luce dello slittamento temporale, che certamente si verificherà rispetto al procedimento di omologazione, che, con ogni probabilità, non si concluderà prima del mese di marzo/aprile 2026.

Il piano concordatario, dunque, si fonda in via principale sulla liquidazione del patrimonio immobiliare, stimato in € 11,096 mln, da realizzarsi in un arco triennale (eventualmente da parte di un liquidatore nominato con la sentenza di omologa ex art. 114 bis CCII e con le modalità competitive ivi previste; è indicato, nell'eventualità di nomina di liquidatore, un professionista con compenso calmierato). Tale assetto evidenzia una forte concentrazione del fabbisogno concordatario dall'esito e dai tempi delle dismissioni, con valori basati su perizie di parte, soggetti alla validazione del mercato (ciò che potrebbe costituire il rischio insito nel piano). I flussi derivanti dalla gestione degli immobili durante il piano (€ 366.461), unitamente alle altre disponibilità liquide e al previsto incasso dei crediti, assumono rilievo accessorio (di certo non in grado di "compensare" eventuali ritardi o scostamenti nei realizzi). Anche la prevista cessione dell'azienda a fine piano (€ 21.000), supportata da offerta irrevocabile di parte correlata, presenta carattere residuale ed è condizionata alla preventiva alienazione degli immobili (con la stessa, conseguente, incertezza circa l'effettivo valore economico dell'entità aziendale residua).

La **proposta contempla lo stralcio dei creditori privilegiati ex art. 84, co. 5, CCII**, la cui legittimità dipende dall'attendibilità del valore di liquidazione dei beni, che è il fulcro dell'intero impianto del piano.

► **A corredo della proposta e del piano**, la società ha depositato la prescritta documentazione, ivi compresa: Determina dell'Amministratore ex art. 120 bis CCII, con ricevuta di presentazione della determina al Registro Imprese; perizia immobili asseverata Yard Reaas; Perizia Azienda asseverata dott.ssa Federica Volonterio; Proposta di transazione debiti fiscali; Testo patti para concordatari; Lettera impegno all'acquisto dell'azienda a fine piano; Rinunce e Impegni di soci ed amministratore; Relazioni **Attestatore dott.ssa Giulia Pusterla**, che hanno:

1 **confermato:** *"L'attestazione resa ai sensi dell'art. 87, comma 3 CCII circa la **veridicità dei dati** aziendali alla data del 28 novembre 2024, posti alla base del piano elaborato dalla Società, nonché"*

2 **attestato:** *"- ai sensi dell'art. 87, comma 3 CCII, la **fattibilità del piano concordatario** proposto da Meraviglia Mediterranea S.r.l., come da ultimo modificato: che il piano come da ultimo modificato, è **atto a superare l'insolvenza** di Meraviglia Mediterranea S.r.l., a garantire la sostenibilità economica dell'impresa e a riconoscere **a ciascun creditore un trattamento non deteriore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale**;*



3 - ai sensi dell'art. 84, comma 5 CCII, che la misura di soddisfazione prevista nel piano e nella proposta di Meraviglia Mediterranea S.r.l., così come da ultimo modificati, per i creditori muniti di privilegio e/o ipoteca per i quali non si prevede la soddisfazione integrale, non è inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione dei beni o dei diritti sui quali sussiste la causa di prelazione, al netto del presumibile ammontare delle spese di procedura inerenti al bene o diritto e della quota parte delle spese generali;

4 - ai sensi dell'art. 88, commi 1 e 2 CCII, che il trattamento previsto nel piano e nella proposta di Meraviglia Mediterranea S.r.l., così come da ultimo modificati, relativamente ai crediti tributari, non è deteriore rispetto alla liquidazione giudiziale".

Come detto, all'esito delle operazioni di voto, non è stata raggiunta l'unanimità delle classi come da tabella riepilogativa contenuta nella relazione sul voto del Commissario Giudiziale e, in particolare:

Classi votanti	Percentuale di soddisfo	Esito votazione
Classe 1 - Ipotecari di primo grado	34,62%	Non approvata
Classe 2 - Professionisti privilegiati	100,00%	Approvata
Classe 3 - Artigiani privilegiati	100,00%	Approvata
Classe 4 - Erario privilegiato	12,70%	Approvata
Classe 5 - Enti locali privilegiati	11,60%	Approvata
Classe 6 - Accise privilegiate	10,60%	Approvata
Classe 7 - Ipotecari di primo grado degradati	9,60%	Non approvata
Classe 8 - Ipotecari di secondo e terzo grado degradati	9,60%	Non approvata
Classe 9 - Erario degradato	9,60%	Approvata
Classe 10 - Enti locali degradati	9,60%	Approvata
Classe 11 - Accise degradate	9,60%	Approvata
Classe 12 - Erario chirografo ab origine	9,60%	Approvata
Classe 13 - Imprese minori chirografo ab origine	8,28%	Non approvata
Classe 14 - Banche chirografo ab origine	8,28%	Non approvata
Classe 15 - Fornitori, clienti c/acconti, condomini e altri chirografari ab origine	8,28%	Approvata

I creditori ipotecari Kryalos e Tiberina, inseriti in classe 1 e 7, hanno svolto opposizione.

Tali opposizioni si incentrano su quanto previsto dalla Società nella memoria integrativa.

Difatti, nel **piano modificato** con la memoria integrativa del 10-9-25 e **nell'allegata attestazione** si è precisato che: la Società, nella modifica al piano, ha fatto proprie le valutazioni del commissario giudiziale, come da ultimo esplicitate nel suo parere del 7 agosto 2025, in relazione alla stima del valore di liquidazione ritraibile in caso di apertura della liquidazione giudiziale. In particolare, la Società stima ora che, in ipotesi di liquidazione giudiziale, gli immobili di cui al compendio "Ex Centrale – Residenziale/Uffici" e di cui al compendio "Lotto E" vengano esitati ad un valore pari al valore di perizia determinato da YARD REAAS S.p.A.1, senza alcun ribasso. Resta ferma la prospettazione della Società con riferimento al valore di liquidazione del compendio "Ex Centrale – Commerciale" (i.e. della cd. galleria commerciale), in relazione al quale il commissario giudiziale non ha mosso rilievi (v. II attestazione del 10-9-25, pag.3). La Società ha eliminato completamente la previsione di "ribassi" per i beni uso residenziale e per il lotto E (appartamento ultimo piano con box) così avendosi un valore di liquidazione uguale al valore di mercato senza ribassi (mentre nella prima versione anche il residenziale era stato stimato con ribassi d'asta) e prevedendosi solo per i beni della Galleria Commerciale un valore, stimato secondo flussi e redditività, con riduzioni previste per ribassi d'asta (indicazione di *surplus*).

Di conseguenza, la Società ha modificato le previsioni di soddisfo, prevedendo: l'attribuzione integrale dell'intero ricavato, al netto delle spese, che verrà ritratto dalla cessione degli immobili interessati, senza alcuna destinazione di somme a favore di altri creditori, ai creditori ipotecari garantiti da ipoteca di I grado sugli immobili di cui al compendio "Ex Centrale – Residenziale/Uffici" (*pool* Kryalos-Tiberina) nonché ai creditori ipotecari garantiti da ipoteca di I grado sugli immobili di cui al compendio "Lotto E" (AMCO); l'attribuzione di un importo non inferiore a quello ritraibile in caso di liquidazione giudiziale, ai creditori ipotecari garantiti da ipoteca di I grado sugli immobili di cui al compendio "Ex Centrale – Commerciale" (Kryalos-Tiberina); l'attribuzione del valore eccedente quello di liquidazione



con riferimento ai soli immobili di cui al compendio “Ex Centrale – Commerciale”, ai creditori concorsuali (privilegiati e chirografari, ab origine o a seguito di degrado), oltre al valore delle entrate di natura mobiliare previste nel Piano.

Gli opposenti lamentano che “*la RPR viene applicata esclusivamente al surplus ipotizzato per il Centro Commerciale*” mentre lo stesso criterio non è applicato anche al Compendio Residenziale/Uffici, nonché al Lotto E, ma senza valida giustificazione posto che anche per questi ultimi beni sarebbe prevista una “*attività di gestione*”, sì che, come per il Centro Commerciale, anche per il Compendio Residenziale/Uffici e per il Lotto E, vi sarebbe un *surplus* concordatario (dato dalla differenza tra il valore di mercato € 4.856.000,00 e il valore giudiziale € 3.107.840,00), con un differenziale di € 1.748.160,00 che dovrebbe sottostare all'applicazione della *Relative Priority Rule*. Da ciò, assumono gli opposenti, discende una errata determinazione del valore di liquidazione, che impedirebbe di verificare il rispetto dei presupposti necessari per l'omologazione in cross-class *cram down*, per cui -secondo gli opposenti- l'omologazione ai sensi dell'art. 112, comma 2, CCII non potrebbe essere concessa.

Il Collegio, ai fini dell'omologazione del concordato, è chiamato a riscontrare la ritualità del procedimento e la sussistenza di tutti i presupposti di cui all'art.112 comma 1 CCII, ovvero la **fattibilità** del piano e le **ragionevoli prospettive di superamento** dell'insolvenza. Quando invece non si raggiunge il voto favorevole di tutte le classi previste nel concordato in continuità, come nel presente giudizio di omologa, non risultando quindi integrato il primo requisito previsto dall'art. 112 comma 1 lettera f) CCIII, vi è necessità di analizzare anche i **presupposti di cui al secondo comma dell'art. 112 CCII**. Il Tribunale dovrà, pertanto, valutare non solo la ricorrenza dei requisiti di cui al primo comma dell'art. 112 ma anche la ricorrenza di quelli di cui al secondo comma, che sono necessari per la ristrutturazione trasversale cui si può pervenire in mancanza della maggioranza. Anche il campo delle opposizioni si amplia, in quanto esse possono riguardare tutti gli aspetti oggetto d'esame da parte del tribunale, cioè sia i requisiti di cui al comma 1 sia quelli richiesti dal comma 2 dell'art. 112 CCII.

► **Occorre, quindi, muovere innanzitutto dall'esame delle opposizioni**, che deducono un asserito mancato rispetto delle regole distributive e, in particolare delle condizioni di cui alle lettere a) e b) dell'art. 112, c. 2 CCII.

Ebbene, innanzitutto -condividendosi quanto osservato dal CG in udienza- si deve evidenziare che le parti opposenti -entrambe titolari di ipoteca anche sul residenziale oltre che sui beni immobili commerciali- non hanno contestato in via specifica i valori finali individuati da perizia posti a base della proposta concordataria, bensì la correttezza della diversità del criterio di stima utilizzato, cioè per il centro commerciale l'**approccio reddituale/finanziario** che tiene conto dei flussi, con riduzione per ribassi d'asta e, per gli immobili residenziali/uffici/box, l'**approccio comparativo** con una quantificazione in ottica di valore di mercato (e riduzione in un range di *quick sale value*).

Il Collegio ritiene che le doglianze, pur articolate, si innestino su un presupposto non condivisibile e che va escluso (anche in base a quanto puntualmente osservato dal CG, a quanto emergente dalla perizia e a quanto attestato dal professionista indipendente), ossia quello di una pretesa *equiparazione* della componente gestoria del centro commerciale a quella dei compendi residenziali. Il CG ha evidenziato, infatti, che il centro commerciale è intrinsecamente connesso ad una gestione complessa e continuativa, che incide direttamente sulla redditività e sul valore finale di vendita (stima DCF), mentre per gli immobili residenziali l'attività è essenzialmente liquidatoria, con un *mero utilizzo interinale* (affitti) non idoneo a trasformare la natura della stima del valore di vendita, correttamente effettuata a valori di mercato con riduzione percentuale (*quick sale value*).



In tale prospettiva, la scelta di individuare un *surplus* “rilevante” in relazione al centro commerciale – dove la continuità produce un incremento di valore rispetto allo scenario liquidatorio – e di non riconoscere un analogo *surplus* sugli immobili residenziali non integra, di per sé, una violazione della RPR, ma rappresenta una qualificazione economico-giuridica del diverso perimetro del valore eccedente. La ricostruzione ed il parere finale favorevole del CG -coerente con le relazioni ex artt. 105 e 107 CCII- segnala l'alea valutativa e, al contempo, conferma la correttezza dell'impianto giuridico-distributivo dopo le integrazioni.

Una omessa considerazione o riconoscimento di un *surplus* concordatario, inteso quale maggior valore di mercato rispetto al valore giudiziale sugli immobili residenziali, non integra, di per sé, una violazione della RPR, ma riguarda il profilo economico-giuridico del perimetro del valore eccedente: non violazione di regola di distribuzione, dunque, ma contestazione del criterio e del metodo di quantificazione del valore di liquidazione del “residenziale”.

Va poi evidenziato che gli oppositori, pur contestando il “criterio” di costruzione del valore di liquidazione e del surplus, **non introducono** una diversa base tecnica di stima, **né deducono specifiche incongruenze intrinseche della perizia asseverata**, che è redatta secondo standard professionali (metodi DCF/comparativo) e contiene, peraltro, anche un range di *quick sale value* (sconto 10–15%) quale scenario prudenziale.

Per quanto sopra, neanche v'è necessità o opportunità affinché il Tribunale disponga una stima ex art.112 co.4 CCII, da un lato perché non vi è contestazione circa la “convenienza” nel soddisfo dei crediti: difatti, non è dedotto che il soddisfo proposto sia inferiore rispetto al valore di liquidazione (ma, come visto, gli oppositori deducono che anche per i beni residenziali dovrebbe correttamente prevedersi una “attività di gestione”, sì che, come per il Centro Commerciale, anche per il Compendio Residenziale/Uffici e per il Lotto E, il valore dovrebbe vedere un *surplus* concordatario, cioè dato dalla differenza tra il valore di mercato e il valore giudiziale: il che significa che gli oppositori ammettono come corretto un valore di liquidazione inferiore a quello indicato a piano); dall'altro, perché le contestazioni sul mancato rispetto delle condizioni di ristrutturazione trasversale riguardano un asserito *mancato riconoscimento di surplus* per gli immobili residenziali e non invece una violazione del rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione nella distribuzione del valore di liquidazione, né che il trattamento destinato agli oppositori sia in violazione della lett.b co.2 art.112 CCII.

La **stima** potrebbe, in esercizio di prudente potere officioso di acquisizione d'ufficio di mezzi di prova (art.48 co.3 CCII) essere disposta **solo in ipotesi tipizzate** (art. 112, co. 4, eccezione difetto convenienza e mancato rispetto delle condizioni di ristrutturazione trasversale) e solo a seguito di allegazione specifica di argomentazioni mirate circa il **difetto di convenienza** o circa i **criteri di distribuzione** del valore di liquidazione o del valore eccedente, ma non per una mera “rivisitazione” dei risultati della perizia sui beni, giacché già in atti presenti -e non specificatamente contestate- la perizia estimativa sui beni acquisita dalla Società, la relazione dell'attestatore professionista indipendente, l'apporto fondamentale sul piano cognitivo e valutativo del commissario giudiziale. D'altra parte, l'assunzione di una consulenza tecnica, per la tempistica e la tipicità dello strumento da gestire in sede di procedimento camerale e celere, va necessariamente limitata alle sole ipotesi previste dall'art.112 co. 4 CCII.

In altri termini, si deve evidenziare che il tema non è stabilire se la ricostruzione estimativa sia “la migliore possibile”, ma se le opposizioni palesino un vizio di legittimità distributiva o una violazione manifesta delle condizioni ex art. 112, co. 2 CCII. Su tale piano, le argomentazioni della Società, conformi alle conclusioni rassegnate dall'attestatore ed anche al parere motivato del CG, risultano



congrue e non smentite da dati tecnici alternativi, ben potendosi perciò conclusivamente condividere che per il centro commerciale vi sia una stima basata sul valore *dinamico* con evidenziazione di un surplus, mentre per gli edifici residenziali la stima avvenga in base a criteri di valore *statico*, senza surplus (valore al momento della domanda secondo un criterio comparativo e con specifici ribassi per tenere conto delle tempistiche, che rappresenta il valore di liquidazione).

La differenziazione dei criteri estimativi tra il compendio commerciale e gli immobili residenziali non integra, nel caso di specie, una violazione dei principi di omogeneità o di *par condicio*, trovando giustificazione nella diversa natura economico-funzionale dei beni: per il centro commerciale, infatti, la stima è fondata su metodologie reddituali, che valorizzano la continuità aziendale e la capacità di generare flussi, mentre per gli immobili residenziali la determinazione del valore avviene secondo criteri comparativi, in assenza di una componente gestionale idonea ad incidere sul prezzo di realizzo.

E ciò è del tutto condivisibile e reso evidente dalla circostanza per cui solo con riguardo a beni oggetto di contratti di affitto, ricompresi in un contesto unitario a destinazione commerciale (Galleria Commerciale) con connessi contratti di gestione e di manutenzione relativi anche a parti comuni, nello scenario liquidatorio e con la cessazione delle condizioni di esercizio del centro commerciale, si avrebbe una incidenza negativa sul valore stesso ricavabile dalla vendita degli immobili (e non solo la cessazione dei flussi), atteso che la vendita di un centro commerciale attivo e in funzionamento è più profittevole che se fosse chiuso/dismesso, ciò che egualmente non può dirsi per gli altri immobili (residenziali o parcheggi) che seppur singolarmente in affitto, non assumono un valore complessivo unificato dalla redditività delle attività commerciali svolte.

Così (condivisibilmente) si esprime il CG:

rispetto ai quali non vi è un'attività aziendale di gestione paragonabile a quella del centro commerciale e il focus della proposta è sulla liquidazione, prevedendosi solamente un utilizzo limitato, per lo più basato sull'incasso degli affitti nel tempo occorrente per l'espletamento delle procedure competitive di vendita, da iniziarsi ai sensi del piano subito dopo l'omologa. I flussi di cassa positivi, eventualmente generati da tale utilizzo - di cui si prevede in ogni caso la distribuzione secondo la RPR - non incidono sulla determinazione del valore finale di vendita/liquidazione; valore che, trattandosi di immobili residenziali e in assenza di un'attività aziendale caratterizzante di gestione, è stato condivisibilmente individuato dal perito a prescindere da tale redditività temporanea, applicando non già il criterio del DCF bensì gli ordinari valori di mercato.

Per gli immobili residenziali, dunque, è corretto che nello scenario concordatario e in quello liquidatorio le stime del valore di vendita siano allineate, potendo tra i due scenari esservi tuttalpiù una differenza limitata ai flussi, che probabilmente non ci sarebbero nel secondo caso (e di cui infatti la proposta prevede la distribuzione secondo la RPR).

Ne consegue che solo per il primo compendio è configurabile un effettivo *surplus* concordatario, legato alla prosecuzione dell'attività (non già a riduzioni in relazioni a ribassi d'asta, che ben potrebbero verificarsi in entrambi gli scenari, liquidatorio o concordatario), mentre per gli altri cespiti il valore di realizzo risulta sostanzialmente coincidente nei due scenari, con conseguente insussistenza di eccedenze distribuibili secondo la RPR.

Il punto dirimente è la giustificabilità logico-giuridica ed economica della differenza metodologica nella valutazione dei due asset: non ravvisandosi alcun effetto distorsivo o di alterazione del valore di liquidazione, sul calcolo del *surplus* e quanto ad una possibile "traslazione artificiosa" del *surplus* su un solo asset, ritiene il Collegio che la metodologia estimativa adottata sia esente da censure.

Alla luce di tali considerazioni, il metodo valutativo adottato risulta coerente, non manifestamente inattendibile e rispettoso dei criteri legali, non emergendo profili di arbitrarietà tali da incidere sulla corretta determinazione del valore di liquidazione o da compromettere la verifica delle condizioni di

omologazione. La prospettazione di un valore eccedente riguarda correttamente i soli immobili della Galleria Commerciale, in cui il valore eccedente quello di liquidazione si fonda sulla incidenza della componente gestionale e cioè l'attività commerciale connessa. Il metodo di valutazione è trasparente, si pone attraverso un confronto reale con liquidazione, il ragionamento valutativo risulta coerente.

Il Collegio ritiene che i criteri di determinazione del valore degli immobili, come recepiti nel piano e nella relazione di attestazione, siano complessivamente conformi al paradigma legale di cui agli artt. 84, 87 co.1 lett. c) e 112 CCII. In particolare, il valore di liquidazione risulta individuato, con rigorosa considerazione delle caratteristiche dei beni residenziali e con riferimento allo scenario di liquidazione giudiziale - applicazione di riduzione *quick sale value*-, costituendo il necessario benchmark per la verifica del rispetto della regola di priorità assoluta, mentre il valore eccedente negli immobili utilizzati (flussi futuri, continuità gestionale..) è stato correttamente distinto e assoggettato alla regola di priorità relativa.

Ne consegue che il piano non manifesta vizi di inattendibilità o incoerenza tali da impedire l'individuazione del valore di liquidazione ex art. 87 CCII, né da compromettere la corretta applicazione delle regole distributive di cui agli artt. 84 e 112 CCII. In difetto di tali profili e dovendosi ritenere soddisfatto il limite del sindacato, il giudice non può sostituire una propria diversa valutazione mediante proprio perito, la cui ammissione va necessariamente limitata secondo quanto disposto dall'art.112 co.4 CCII. Si aggiunga che, sotto il profilo del sindacato giudiziale, il controllo del Tribunale non può estendersi al merito delle valutazioni economiche, ma deve limitarsi alla verifica della loro non manifesta inattendibilità, della coerenza del metodo adottato e della sua idoneità a consentire l'applicazione delle regole legali: nel caso di specie, i criteri estimativi adottati risultano fondati su metodologie riconosciute e supportati da adeguata motivazione tecnica, senza che emergano profili di illogicità o arbitrarietà tali da incidere sulla attendibilità del valore di liquidazione o del valore eccedente.

Si deve infine considerare che i creditori oppositori, che peraltro vengono ad essere soddisfatti nel rispettivo credito anche da quanto realizzato dagli immobili "residenziali" su cui pure hanno ipoteca, non risulterebbero comunque svantaggiati dal piano di ristrutturazione rispetto allo scenario liquidatorio, alternativa sicuramente peggiorativa in quanto non in grado di valorizzare le componenti "dinamiche" nel patrimonio, come visto per il centro commerciale che ha una autonoma componente gestionale con idoneità a generare flussi dopo la vendita, dunque con permanenza di un valore aziendale costituito da contratti di servizi e manutenzione delle unità del centro commerciale vendute a terzi.

Il collegio ravvisa, in conclusione, la corretta centralità del valore di liquidazione come benchmark, stante l'utilizzo di metodo trasparente, confronto reale con scenario di liquidazione, coerenza del ragionamento e razionale giustificazione nel metodo della stima dei cespiti; la convincente distinzione metodologico nella costruzione del valore di liquidazione consente di ritenere del tutto assente un profilo di manifesta inattendibilità nel piano.

Il Collegio ritiene, pertanto, che le due opposizioni debbano essere rigettate.

Così respinte le opposizioni, il Tribunale può passare ora a verificare la ricorrenza delle (ulteriori) condizioni per procedere alla omologa del concordato.

Il Collegio, ai fini dell'omologazione del concordato, è chiamato a riscontrare la ritualità del procedimento e la sussistenza di tutti i presupposti di cui all'art.112 comma 1 CCII, ovvero la fattibilità del piano e le ragionevoli prospettive di superamento dell'insolvenza. Quando invece non si raggiunge il voto favorevole di tutte le classi previste nel concordato in continuità, come nel presente giudizio di omologa, non risultando quindi integrato il primo requisito previsto dall'art. 112 comma 1 lettera f)



CCIII, vi è necessità di analisi anche dei presupposti di cui al **secondo comma dell'art. 112 CCII**. Il Tribunale dovrà, pertanto, valutare non solo la ricorrenza dei requisiti di cui al primo comma dell'art. 112 ma anche la ricorrenza di quelli di cui al secondo comma, che sono necessari per la ristrutturazione trasversale cui si può pervenire in mancanza della maggioranza.

Già è stata esaminata l'assenza di rilievi quanto ad ammissibilità della proposta, corretta formazione delle classi (i creditori sono raggruppati in classi omogenee per posizione giuridica e interessi economici), parità di trattamento dei creditori all'interno di ciascuna classe.

Dagli iniziali pareri del CG sino alle relazioni del Commissario Giudiziale, si è delineato un percorso di progressiva stabilizzazione del piano, in cui le criticità originarie sono state affrontate e risolte sul piano giuridico, coerentemente il CG ha confermato la correttezza dell'impianto giuridico-distributivo dopo le integrazioni, pur segnalando l'alea valutativa che residua, allo stato, semmai quale profilo di rischio incidente sul piano economico-esecutivo ma intrinseco alla struttura del piano, non superabile neanche attraverso l'analisi di sensitività pur compiuta (v. sul punto relazione CG) e comunque non tale da determinare vizi di inammissibilità o manifesta infattibilità. Inoltre, nulla esclude la ricorrenza di **“ragionevoli prospettive”** di risoluzione della crisi quale presidio di serietà e non pretestuosità dello strumento, secondo quanto attestato dal professionista indipendente e comunque analizzato dal CG (ciò comunque non richiedendo un sindacato pieno di convenienza o di massimizzazione del risultato).

La domanda di omologa è proposta in regime di continuità con classi dissenzienti e richiesta di omologazione ex **art. 112, co. 2 CCII**. Il Tribunale deve verificare la sussistenza delle condizioni di legge, ossia rispetto di APR sul valore di liquidazione, della regola di RPR sul valore eccedente; che nessun creditore riceva più dell'importo del proprio credito (*“no overpayment”*); osservanza delle condizioni di approvazione di cui alla lett. d).

Il collegio premette subito che, nel concordato in continuità con richiesta di omologazione forzata, il sindacato del Tribunale non si sovrappone al giudizio di opportunità economica, che è invece riservato alla dinamica del consenso e alla fisiologica alea del piano, ma deve concentrarsi sulla verifica della ricorrenza delle condizioni legali poste dall'art. 112 CCII e, quanto alla fattibilità, sulla sola soglia della **“non manifesta inattitudine”** del piano a raggiungere gli obiettivi prefissati, evidenziandosi che essa è già stata scrutinata nella fase di ammissione e che, in sede di omologa, il Tribunale non è chiamato a sostituirsi ai creditori nella valutazione del rischio economico, ma solo a verificare la tenuta dei requisiti normativi.

Nel caso concreto, le censure oppostive -come sopra visto- e che si risolvevano in una diversa lettura del profilo economico (assunzioni di valore, modalità di realizzo, rischio di mercato) senza introdurre specifici elementi tecnici alternativi o contraddizioni interne decisive rispetto alle condizioni legali-, non possono trasformare il presente giudizio di omologa in una rivalutazione integrale dell'operazione economica, dovendo il controllo giudiziale restare ancorato: (i) alla legalità distributiva (APR/RPR e condizioni dell'art. 112, co. 2); (ii) alla non manifesta inattitudine del piano; (iii) all'assenza di violazioni manifeste dei c.d. *fairness test* dettati dall'articolo 112, comma 2, lettere a), b) e c) nonché dall'articolo 112, comma 3.

Ebbene, alla luce della struttura della proposta e delle integrazioni recepite in corso di procedura e, soprattutto, dei pareri approfonditi del CG, si ritiene soddisfatto il rispetto dell'APR sul valore di liquidazione, con destinazione dei ricavi secondo graduazione delle prelezioni e con correttivi introdotti proprio per evitare indebite sottrazioni ai creditori ipotecari su immobili residenziali; è soddisfatta la *fairness* intraclassa (all'interno di ciascuna classe, con inderogabile parità di trattamento, tutti i creditori



ricevono il medesimo soddisfacimento) ed anche Interclasse (non discriminazione tra classi diverse, in quanto non ricorre una ingiustificata discriminazione tra classi diverse di pari grado).

Su tale ultimo punto, in cui anche a mente del parere del CG si individua il nodo più sensibile (da pag.9 in memoria ultima per l'udienza), osserva il Collegio, quanto alla interpretazione della lett. b) e, più in generale, alla *fairness interclassi* che, nel caso concreto, la condizione di cui alla lett. b) risulta rispettata secondo l'opzione interpretativa che valorizza la diversità di rango tra chirografari degradati e chirografari *ab origine* e che esclude che le classi dissenzienti possano risultare trattate "peggio" delle classi di pari rango in senso sostanziale (ed anche considerando che il trattamento dell'erario chirografario va agganciato alla migliore classe chirografaria, art. 88 I co CCII).

Tale lett.b) art. 112 II co (*occorre che il valore eccedente quello di liquidazione sia distribuito in modo tale che i crediti inclusi nelle classi dissenzienti ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore*) esclude che il concordato continuità sia omologabile se una classe di creditori, trattata peggio delle altre di pari rango, sia dissenziente: nel caso concreto, anche alla luce delle osservazioni ed evidenziazioni del CG, il tema viene in rilievo con riguardo alle classi dissenzienti 13 (imprese minori chirografo *ab origine*) e 14 (Banche chirografo *ab origine*), costituite da creditori appunto chirografari *ab origine* (con percentuale proposta pari all'8,28%) rispetto alle classi da 7 a 12 (chirografari *per degrado*) queste ultime tutte con il 9,60%. Ma, come anche invocato dalla Società, qui vi è piena compatibilità, atteso che i chirografari degradati al chirografo per incapienza del valore di liquidazione giudiziale, per quanto non possano ottenere il soddisfacimento integrale del proprio credito, hanno comunque una natura diversa (originariamente, un rango diverso e superiore) rispetto a quella dei chirografi *ab origine*, i quali infatti per natura non sono mai assistiti da alcun diritto di prelazione. Neanche osta la classe 12 (Erario chirografario *ad origine*) in quanto la speciale disciplina di trattamento dei crediti tributari e contributivi (art.88 CCII I co.) prescrive che al credito tributario di natura chirografaria, anche a seguito di degradazione per incapienza, vada offerto un trattamento almeno analogo a quello del trattamento più favorevole della migliore classe chirografaria.

Questo Collegio, quindi, ritiene che, nel caso concreto, la condizione di cui alla lett. b) sia rispettata secondo l'opzione interpretativa che: (i) valorizza la diversità di rango tra chirografari degradati e chirografari *ab origine*; (ii) considera la disciplina fiscale come vincolo che può spiegare l'aggancio del trattamento dell'erario chirografario alla migliore classe chirografaria; (iii) esclude che le classi dissenzienti risultino trattate "peggio" delle classi di pari rango in senso sostanziale.

Proseguendo, si evidenzia che: - non vi è creditore soddisfatto oltre **l'importo del credito (come espressamente affermato** nell'istanza di omologa, non specificamente contestato nelle opposizioni ed indicato positivamente dal CG); - è osservata la **condizione di approvazione, in quanto** la proposta è stata approvata dalla maggioranza delle classi (10 su 15). Vi sono poi i presupposti della lett d) in quanto ricorre almeno una classe favorevole formata da creditori titolari di diritti di prelazione (sul punto il C.G. riferisce che cinque classi composte da creditori titolari di diritti di prelazione hanno approvato la proposta, v.specchietto pag.9 ultimo parere per l'udienza). Infine, quanto al profilo della convenienza della proposta, è sufficiente richiamare la reiterata favorevole valutazione sul punto espressa dal CG che ha indicato come lo scenario costituito dalla liquidazione giudiziale sarebbe certamente peggiorativa (mentre il piano di concordato prevede la soddisfazione di tutti i creditori, ivi compresi i titolari dei crediti oggetto di transazione fiscale, in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale).



Quanto alla **Fattibilità**, è comunque favorevole -seppur prudente- la valutazione del CG, il quale riconduce l'alea intrinseca della valorizzazione immobiliare all'alea fisiologica ed intrinseca, nella prospettiva comunque che il regolamento dei flussi ritraibili dal patrimonio sarà dato dalla risposta del mercato (e sugli immobili è stato svolto uno stress test sulla resistenza del valore prospettato).

Il Tribunale condivide che trattasi di profili che attengono alla fisiologia del rischio esecutivo e non integrano, di per sé, una manifesta inidoneità, ciò alla luce dell'apparato attestativo, delle verifiche svolte dal CG e del fatto che la liquidazione giudiziale è qualificata come scenario peggiorativo, in quanto il piano di concordato prevede il soddisfo di tutti i creditori, ivi compresi quelli oggetto di transazione fiscale, in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale.

Ravvisata dunque *fattibilità e convenienza*, rigettate le opposizioni, sussistendo le condizioni per la ristrutturazione trasversale e omologazione forzata anche in presenza di classi dissenzienti, può accogliersi l'istanza di omologa del concordato preventivo in continuità aziendale proposto da Meraviglia Mediterranea S.r.l, ricorrendone tutti i presupposti.

Quanto ai tempi, si deve evidenziare che, in effetti, l'iniziale tempistica prevista subisce uno slittamento a causa dell'allungarsi dei tempi per l'omologa (quella inizialmente prevista a piano è ormai superata, e neppure è più allineata la tempistica prevista da p.14 a 16 del piano integrato-modificato): si impone quindi una necessaria e conseguente rimodulazione, che gli organi della procedura andranno ad attuare di conseguenza e secondo le tempistiche previste dalla Società e rispetto ad un "differimento" in via di aggiornamento del cronoprogramma dei pagamenti rispetto ai tempi di realizzo dell'attivo, il tutto per come previsto nel piano integrato ivi compreso il conguaglio a fine piano, in esito alla vendita del centro commerciale, nel caso di anticipata destinazione del ricavato delle prime vendite degli immobili residenziali.

Occorre, infine procedere alla nomina di **Liquidatore**, accogliendo sul punto la prospettazione della Società che ha segnalato la disponibilità di un professionista (in persona del **Dott. Alberto Anzani**, dottore commercialista di Como, iscritto all'Albo dei Gestori della Crisi d'Impresa) a svolgere l'incarico per il corrispettivo di Euro 65.000 oltre oneri di legge, dunque disponibile ad accettare il compenso calmierato e forfettario, per contenere i costi della procedura (appostato tra i costi prededucibili del piano).

Il liquidatore nominato ex art. **114 bis CCII**, il quale compirà tutte le operazioni di liquidazione, in modo da assicurare l'efficienza e celerità e rispetto dei principi di pubblicità e trasparenza, ciò con riguardo alle vendite competitive del patrimonio immobiliare e del ramo aziendale superstite a valle del piano, nel rispetto dei tempi previsti nella proposta e considerate le stime in atti.

Il termine per l'esecuzione è previsto in arco temporale di 3 anni dalla omologa.

Al termine del segmento temporale detto, nella corretta esecuzione delle obbligazioni concordatarie, la ricorrente risulterà esdebitata, mentre la prosecuzione dell'attività di impresa in forma indiretta si realizzerà all'esito della cessione del ramo di azienda residuo al socio offerente con proposta irrevocabile di acquisto.

Le spese di lite, relative alle opposizioni, vanno poste a carico degli oppositori soccombenti e si liquidano in dispositivo (valore indeterminabile, complessità media, fase studio e introduttiva).

P.Q.M.

Rigettata ogni altra domanda, **omologa** il concordato preventivo della società **MERAVIGLIA MEDITERRANEA S.R.L.** con sede legale in Milano, Via Melchiorre Gioia n. 64, (numero di



iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza, Brianza, Lodi e codice fiscale 02927930137) in persona del suo Amministratore unico, signor MERAVIGLIA Bruno, assistita dall'avv. Francesca Sica;

nomina quale Liquidatore ex art.114 bis e 115 ccii il **Dott. Alberto Anzani**, dottore commercialista di Como, iscritto all'Albo dei Gestori della Crisi d'Impresa;

Conferma la nomina **dell'Avv. Vincenzo Tartaro** quale Commissario Giudiziale;

dispone che il Liquidatore:

1- predisponga entro novanta giorni programma di liquidazione unicamente con riferimento alle vendite previste nel piano concordatario dalla società debitrice;

2- provveda alla liquidazione dei beni secondo le modalità dettagliate nel programma di liquidazione, acquisendo per le varie attività il parere preventivo del Commissario giudiziale, dando notizia dell'attività di liquidazione al Giudice delegato almeno dieci giorni prima del compimento delle operazioni;

3- le somme ricavate dalla liquidazione saranno depositate sul conto corrente bancario intestato alla procedura;

4- fornisca, con periodicità semestrale, al Commissario giudiziale le informazioni rilevanti relative all'andamento della liquidazione; il Commissario potrà formulare osservazioni e trasmetterle, unitamente alla relazione, ai creditori e al PM, depositandone copia nel fascicolo informatico;

5- ultimate le operazioni di liquidazione, e prima del riparto finale, trasmetta al Commissario giudiziale un rapporto riepilogativo finale, accompagnato dal conto della sua gestione e dagli estratti del conto bancario o postale. Il Commissario ne darà notizia, con le sue osservazioni, ai creditori e ne depositerà copia nel fascicolo telematico;

6-dispone che, in adempimento agli obblighi di informazione posti a carico della società in concordato, quest'ultima consegna al Commissario giudiziale, **Avv. Vincenzo Tartaro**, sino all'adempimento del concordato:

7-i bilanci d'esercizio corredati da nota integrativa e relazione sulla gestione, entro 20 giorni lavorativi dalla loro approvazione ed in ogni caso non oltre 150 giorni dalla data di chiusura dell'esercizio;

8- i bilanci trimestrali, controfirmati dall'amministratore, analitici e riclassificati, costituiti da conto economico e stato patrimoniale e da ogni altro prospetto riepilogativo eventualmente richiesto dal Commissario giudiziale, non appena risultino disponibili e comunque non oltre 30 giorni dalla chiusura del trimestre solare di riferimento;

dispone che la Società:

9- consegna al Commissario giudiziale con cadenza trimestrale un'adeguata informativa scritta, controfirmata dall'organo amministrativo, sullo stato di avanzamento del piano concordatario nonché contenente relazione riepilogativa in ordine alla gestione economica e finanziaria dell'impresa, corredata da una situazione economica-patrimoniale e dell'indicazione delle più rilevanti operazioni economiche e finanziarie compiute o che intende compiere, da inviare al Commissario Giudiziale, il quale provvederà a trasmetterla al Tribunale con le proprie osservazioni;

10-dispone che i flussi destinati al pagamento dei creditori concorsuali siano contabilizzati dalla società in partite separate in maniera tale che siano immediatamente evincibili le relative dinamiche ed il Commissario giudiziale sia posto nella condizione di esercitare un adeguato controllo circa la



sussistenza delle liquidità previste per il soddisfacimento del fabbisogno concordatario; dette somme saranno periodicamente trasferite sul conto corrente della procedura al fine di consentire al liquidatore di procedere ai riparti previsti nel piano;

11-dispone che la società, a cadenza trimestrale (entro il primo giorno lavorativo del mese solare), trasmetta al Commissario giudiziale un prospetto contenente un aggiornamento sulle esposizioni in essere per ciascuna Banca con la quale stia intrattenendo o abbia intrattenuto nel corso del concordato rapporti commerciali, oltre che una dettagliata situazione degli utilizzi degli affidamenti auto liquidanti;

12-dispone che la società informi prontamente per iscritto il Commissario giudiziale di ogni evento di cui sia a conoscenza e che possa dare luogo ad un'alterazione del naturale programma di svolgimento del piano concordatario;

13-dispone che la società informi prontamente per iscritto il Commissario giudiziale di qualsiasi mutamento nella composizione dell'organo di amministrazione;

14-dispone che il Commissario giudiziale in caso di rilevanti inadempimenti agli obblighi concordatari, informi i creditori ai fini dell'eventuale iniziativa ai sensi dell'art.119 CCII qualora non valuti di attivarsi direttamente; il Commissario dovrà riferire tempestivamente al Giudice Delegato il verificarsi di qualsiasi circostanza da cui possa derivare pregiudizio al ceto creditorio, e/o che possa determinare l'impossibilità di addivenire alla corretta attuazione del piano di concordato, ivi incluso il mancato o ritardato compimento da parte del debitore degli atti necessari a dare esecuzione alla proposta, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 118, comma 4, CC.II

15-i pagamenti delle spese della procedura e dei creditori verranno effettuati sulla base di piani di riparto predisposti dal Liquidatore, in ragione della collocazione e del grado dei crediti e dei tempi previsti a piano, previa acquisizione del parere del Commissario giudiziale; i prospetti di pagamento predisposti dal liquidatore in ragione della collocazione e del grado dei crediti, verificati dal Commissario Giudiziale e con pagamenti da eseguirsi da parte della società, sotto la stretta vigilanza del Commissario Giudiziale che provvederà, di volta in volta e senza necessità di ulteriore autorizzazione, verificata la correttezza dei riparti elaborati dalla società, a liberare la provvista giacente sul conto della procedura a favore della società che a propria volta la riverserà ai creditori rimettendo contestualmente al Commissario Giudiziale documentazione comprovante i pagamenti eseguiti. Alla cancellazione delle formalità iscritte sui beni trasferiti, del che il Giudice potrà delegare il notaio rogante, si provvederà, su richiesta del Commissario giudiziale, una volta eseguita la vendita, riscosso interamente il prezzo e riversatolo ai creditori secondo quanto sopra;

16-le somme spettanti ai creditori contestati, condizionali o irreperibili verranno depositate presso l'Ufficio postale di Milano nelle forme stabilite per i depositi giudiziale, indicando come modalità dello svincolo l'emissione da parte dell'intestato Tribunale di provvedimento autorizzativi dei pagamenti agli aventi diritto;

17-il Commissario giudiziale dovrà redigere semestralmente i rapporti riepilogativi di cui all'art.118 comma 1 CCII, dando conto delle attività compiute dal Liquidatore e dalla società nel periodo e del rispetto delle previsioni del piano concordatario, da comunicare ai creditori;

18-conclusa l'esecuzione del concordato, il Commissario giudiziale depositerà un rapporto riepilogativo finale redatto in conformità a quanto previsto dall'art. 130, comma 9 CCII;

19- assegna al Commissario Giudiziale termine di giorni 20 per la indicazione di 3 o 5 creditori da nominare nel Comitato dei Creditori, individuati in modo da rappresentare in modo equilibrato la



quantità e la qualità dei crediti, per assistere alla liquidazione dei beni in forma “vigilata” e orientata al miglior soddisfacimento dei creditori;

20-pone a carico dei soccombenti la rifusione delle spese di lite, per ciascuno liquidate in €. 3.543, oltre spese generali ed accessori di legge;

manda alla Cancelleria per la comunicazione alla società proponente, al Liquidatore, al Pubblico Ministero, al Commissario giudiziale, il quale dovrà, a sua volta, darne comunicazione ai creditori;

manda alla Cancelleria per la pubblicazione a norma dell’art.45 CCII.

Così deciso in Milano, nella camera di consiglio della Seconda Sezione Civile, in data 26/03/2026.

Il Presidente rel.est.

dott. Luisa Vasile