

Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

N. R.G. 17590/2020



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
TRIBUNALE ORDINARIO di MILANO

XV SEZIONE CIVILE SPECIALIZZATA IN MATERIA DI IMPRESE

Il Tribunale, in composizione collegiale in persona dei seguenti magistrati

Dott.ssa Amina Simonetti	Presidente rel.
Dott.ssa Maria Antonietta Ricci	Giudice
Dott. Nicola Fascilla	Giudice

ha pronunciato, all'esito della camera di consiglio del 27 aprile 2023, la seguente

SENTENZA

nella causa civile di I Grado iscritta al n. r.g. **17590/2020** promossa da:

SINTESI S.R.L. (C.F. e P. IVA 07015960961), in persona dell'amministratore delegato Andrea Federico Ratti, con il patrocinio degli avv. FEDERICO BANTI (C.F. BNTFRC75P09G702M; PEC: federico.banti@milano.pecavvocati.it) e FRANCESCO BERARDI (C.F. BRRFNC81A09A662Q; PEC francesco.berardi@milano.pecavvocati.it), elettivamente domiciliata in CORSO DI PORTA VITTORIA, 9 20122 MILANO presso lo studio del difensore avv. FEDERICO BANTI

ANDREA FEDERICO RATTI (C.F. RTTNR71M03F205D) con il patrocinio degli avv. FEDERICO BANTI (C.F. BNTFRC75P09G702M; PEC: federico.banti@milano.pecavvocati.it) e FRANCESCO BERARDI (C.F. BRRFNC81A09A662Q; PEC francesco.berardi@milano.pecavvocati.it), elettivamente domiciliato in CORSO DI PORTA VITTORIA, 9 20122 MILANO presso lo studio del difensore avv. FEDERICO BANTI

ATTORI

contro

pagina 1 di 15

Firmato Da: PORTALE MARIA LUISA Emesso Da: ARUBAPEC PER CA DI FIRMA QUALIFICATA Serial#: 2b7414#22df66495506703640055
Firmato Da: SIMONETTI AMINA Emesso Da: NAMIRIAL CA FIRMA QUALIFICATA Serial#: 5053343ab6059be3



Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

GREEN HOLDING S.R.L. (C.F. e P. IVA 09953370963), in persona del legale rappresentante *pro tempore* Michael Schmitz, con il patrocinio degli avv. MASSIMILIANO MORUZZI (C.F. MRZMSM79C23G535N, P.E.C. massimiliano.moruzzi@milano.pecavvocati.it), ETTORE SCANDALE (C.F. SCN TTR 64D08 H501T, P.E.C. ettore.scandale@legalmail.it), STEFANO MEHELLI (C.F. MCH SFN72C09 H501Q, P.E.C. stefanomechelli@ordineavvocatiroma.org) e OSCAR ARCA (C.F. RCASCR84R12 H224H, P.E.C. oscar.arca@pec.it), elettivamente domiciliata in VIA DANTE, 15 20123 MILANO presso il loro studio

CONVENUTA

CONCLUSIONI

Le parti hanno concluso come da fogli allegati al verbale d'udienza di precisazione delle conclusioni

CONCLUSIONI NELL'INTERESSE DEGLI ATTORI SINTESI S.R.L. E ANDREA FEDERICO RATTI

“Voglia l’Ill.mo Tribunale adito, respinta ogni contraria istanza ed eccezione e previa ogni più opportuna declaratoria, dichiarare nulla, o comunque annullare, la deliberazione assembleare di Green Holding S.r.l. del 28 giugno 2019 con la quale è stato approvato il bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, per tutte le ragioni in fatto ed in diritto esposti in atti.

In ogni caso con vittoria di spese di lite, oltre spese generali e accessori come per legge.”

CONCLUSIONI NELL'INTERESSE DELLA CONVENUTA GREEN HOLDING S.R.L.

“Voglia l’Ill.mo Tribunale adito, respinta ogni contraria domanda, eccezione e deduzione:

in via preliminare:

- accertare e dichiarare il difetto di legittimazione attiva, intesa quale carenza ad interesse ad agire, di Sintesi S.r.l. e del sig. Andrea Federici Ratti per i motivi svolti in atti;

nel merito:

*- **respingere** le domande di Sintesi S.r.l. e del sig. Andrea Federici Ratti, in quanto infondate in fatto e diritto, per le ragioni indicate in atti.*

Con vittoria di spese e compensi, oltre IVA e CPA come per legge”

pagina 2 di 15

Firmato Da: PORTALE MARIA LUISA Emesso Da: ARUBAPEC PER CA DI FIRMA QUALIFICATA Serial#: 2b7414d722d4df664955006703640055
Firmato Da: SIMONETTI AMINA Emesso Da: NAMIRIAL CA FIRMA QUALIFICATA Serial#: 5053343ab06059be3



Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020**Concisa esposizione delle ragioni di fatto e di diritto della decisione**

Con atto di citazione notificato in data 21 maggio 2020 gli attori hanno convenuto in giudizio Green Holding S.r.l. per chiedere l'annullamento della delibera assembleare del 28 giugno 2019 con la quale è stato approvato il bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, esponendo che:

- in data 08.06.2017 era stata costituita Green Holding S.r.l. (doc. 1), società finanziaria partecipata al 90% dalla lussemburghese JZ Green B.V. (di seguito "JZG"), appartenente al fondo di *private equity* JZ International, attraverso la società fiduciaria Cordusio Fiduciaria S.p.A., e al 10% da Andrea Ratti, imprenditore attivo nel settore della gestione di rifiuti da apparecchiature elettriche ed elettroniche (c.d. RAEE), attraverso il veicolo Sintesi S.r.l.⁽¹⁾.
Le parti avevano, inoltre, sottoscritto in data 20 giugno 2017 un accordo parasociale (doc. 5) che attribuiva a JZG, in caso di revoca dell'amministratore Ratti, il diritto di acquistare da Sintesi (c.d. *call option*) la quota di GH dalla stessa detenuta, a fronte di un corrispettivo pari alternativamente: i) al 10% del *fair market value*, nel caso in cui la revoca fosse stata assistita da giusta causa (cfr. art. 6.4.1., doc5); ii) al 100% del *fair market value*, nel caso in cui non lo fosse stata (cfr. art. 6.2.1., doc. 5). In data 25.01.2019 l'assemblea di Green Holding S.r.l. (cfr. doc.6) aveva revocato il Sig. Ratti dalla carica di amministratore col voto favorevole del socio JZ Green B.V, con il conseguente esercizio dell'opzione *call* da parte di JZG, finalizzata ad acquistare la partecipazione di Sintesi al prezzo di € 15.200,00;
- il bilancio 2018 di Green Holding (doc. 18) non era idoneo a fornire una rappresentazione chiara, veritiera e corretta della situazione economico-finanziaria e patrimoniale della società, come richiesto dall'art. 2423 c.c., avendo gli amministratori operato una illegittima svalutazione per € 4.737.374, della partecipazione in Treee S.r.l. (holding operativa che controllava le società del gruppo), in assenza del presupposto della perdita durevole di valore richiesto dall'art. 2426 n. 3, c.c. La perdita di esercizio registrata nel 2018 da Treee, così come quelle registrate dalle partecipate Vallone e Relight, infatti, non poteva considerarsi "durevole", poiché riferita a una sola annualità; l'incongruità della svalutazione era confermata, inoltre, dal fatto che il budget 2019 aveva stimato risultati in utile per tutte le partecipate di Green Holding. La svalutazione, in assenza di giustificazioni tecnico-contabili, era stata disposta al solo fine di occultare il reale

⁽¹⁾ A seguito della sottoscrizione da parte di Sintesi in data 20 giugno 2017 dell'aumento di capitale deliberato dal socio unico JZG e alla stessa riservato



Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

valore della società, in pregiudizio delle aspettative creditorie degli attori. La nota integrativa, inoltre, non riportava “*gli algoritmi di calcolo utilizzati nella determinazione del c.d. valore recuperabile, sottraendo al lettore ogni possibilità di analisi a ritroso circa la correttezza della impostazione seguita*” (p. 19, atto di citazione), così violando il principio di chiarezza sancito dall’art. 2423, comma 2, c.c.;

- era stato avviato il procedimento arbitrale (cfr. doc. 9, attori) previsto dalla clausola compromissoria inserita nel patto parasociale (art. 12, comma 2) finalizzato ad accertare l’assenza di giusta causa di revoca del Sig. Ratti, la sua qualifica di “*Good Leaver*”, nei termini definiti dallo stesso patto, nonché a determinare il *fair market value* di GH e, conseguentemente, il prezzo dovuto da JZG per l’acquisto della propria quota di partecipazione a seguito dell’esercizio dell’opzione *call*.

La convenuta Green Holding S.r.l si è costituita il 30 dicembre 2020 per l’udienza del 19 gennaio 2021 chiedendo di respingere le domande attoree, in quanto infondate in fatto e diritto, evidenziando in particolare che:

- gli attori erano sprovvisti di legittimazione ad agire. Nello specifico Sintesi non aveva interesse ad agire, considerata l’ininfluenza dell’esito dell’odierna causa sul procedimento arbitrale, a cui era stato affidato il compito di valutare l’entità della partecipazione di Sintesi in Green Holding. Per quanto riguarda il Sig. Ratti, la convenuta ha rilevato che anche in assenza della svalutazione Green Holding avrebbe comunque registrato una perdita di circa 1 milione di euro (atteso che tale svalutazione ha inciso per circa 3,7 milioni di euro sulla perdita complessiva di 4,7 milioni di euro), impendendogli di ricevere il premio, condizionato alla maturazione di utili da parte della Società;
- al netto delle perdite maturate da Treee negli esercizi 2016,2017 e 2018 e all’esito del test di recuperabilità (c.d. *impairment test*) la svalutazione della partecipazione di Green Holding in Treee S.r.l. in applicazione degli standard contabili nazionali era dovuta, considerato che “*se si verifica uno scostamento negativo non transitorio fra risultati impliciti nel prezzo di acquisto e risultati prospettici attesi alla data di bilancio, occorre procedere ad un impairment test ed all’eventuale svalutazione, semplicemente perché non si può mantenere iscritto in bilancio un valore che non c’è*” (p. 23, comparsa).

All’esito dell’udienza di prima comparizione del 19 gennaio 2021 il Giudice ha assegnato, su richiesta di entrambe le parti, termini perentori ex art. 183 comma 6 c.p.c.

pagina 4 di 15

Firmato Da: PORTALE MARIA LUISA Emesso Da: ARUBAPEC PER CA DI FIRMA QUALIFICATA Serial#: 2b7414d72d4df664955006703640055
Firmato Da: SIMONETTI AMINA Emesso Da: NAMIRIAL CA FIRMA QUALIFICATA Serial#: 5053343ab6059be3

Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

Nella prima memoria istruttoria gli attori hanno ribadito il loro interesse ad agire. L'interesse di Sintesi consisterebbe, in particolare, nel vantaggio derivante dal vedersi riconoscere il maggior prezzo della partecipazione trasferita in favore di JZG per l'esercizio dell'opzione; l'interesse del Sig. Ratti, invece, riposerebbe sull'utilità insita nel ricevere una informazione quanto più possibile chiara, veritiera e corretta della situazione patrimoniale di Green Holding, essendo egli creditore della Società (l'art. 2.11.3 del Patto Parasociale riconosceva al manager un premio aziendale in caso di maturazione di utili da parte di GH).

Eguale scorretta sarebbe l'affermazione secondo cui *“l'eventuale rettifica del bilancio qui impugnato non comporterebbe comunque la generazione di utili distribuibili in capo a GH, per cui comunque il sig. Ratti non potrebbe avere diritto al pagamento del proprio credito”*, che non tiene conto del fatto che *“l'auspicato accertamento delle censure mosse al bilancio 2018 di GH è destinato a riflettersi sui bilanci degli esercizi successivi che potrebbero quindi fare emergere utili in capo alla società, rendendo esigibile il credito del sig. Ratti”* (pp. 8-9, prima memoria).

Dopo lo scambio delle memorie intermedie, all'udienza del 5 ottobre 2021 il G.I. con provvedimento del 20 aprile 2021 ha ordinato a Green Holding l'esibizione di alcuni documenti richiesti dall'attrice ⁽²⁾ e disposto una consulenza tecnica d'ufficio, nominando consulente il dott. Carlo Pagliughi e formulando il seguente quesito:

“Il consulente, visti gli atti e i documenti di causa, tra cui quanto prodotto dalla convenuta in ottemperanza all'ordine ex art. 210 cpc e l'all. 1 della relazione prof Bini (doc. 1 conv.), considerate le allegazioni contenute in citazione, le difese della convenuta e le integrazioni assertive di cui alle memorie n. 1, dica se può considerarsi corretta, secondo una valutazione ex ante, alla luce dei principi contabili e civilistici ex art. 2426 comma 1 n. 3) e 4) c.c. come esposto in citazione l'iscrizione nel Bilancio di esercizio 2018 di Green Holding srl del valore della partecipazione in Treee srl come svalutata dall'organo amministrativo nel progetto di bilancio poi approvato dalla assemblea; esprima il suo motivato parere, considerati i motivi di impugnazione del bilancio di esercizio 2018 di Green Holding srl, sul rispetto dei principi di prudenza, chiarezza e veridicità di cui agli artt. 2423 bis, 2423 c.c. nella redazione del Bilancio 2018 con riferimento ai motivi di impugnazione”.

⁽²⁾ La Relazione 7 giugno 2019 della società di consulenza Roland Berger, tradotta in lingua italiana, relativa all'impairment test commissionato da Green Holding sulla partecipata Treee, nonché le Previsioni economiche approvate dai singoli organi amministrativi delle partecipate di Treee per l'esercizio 2019 utilizzate per effettuare l'impairment test sulla partecipata Treee



Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

In data 18 marzo 2022 è stata depositata la relazione del consulente tecnico d'ufficio.

Nelle more del processo il 10 ottobre 2022 è stato emesso il lodo definitivo che imponeva a JZG di versare a favore di Sintesi S.r.l. il complessivo importo di euro 384.867,26 essendo stato accertato che il sig. Andrea Ratti era stato revocato in assenza di giusta causa e che dunque egli era da considerarsi *Good Leaver* ai sensi dell'art. 1.1. del patto parasociale e che, in virtù di ciò, Sintesi aveva diritto di ricevere da JZG il 100% del *fair market value* della quota di Green Holding S.r.l..

Infine, all'udienza del 24 gennaio 2023 le parti hanno precisato le conclusioni come da note e fogli di PC depositati e richiamati nel verbale di udienza e il giudice istruttore ha rimesso la causa dinanzi al Collegio, assegnando alle parti i termini di legge per lo scambio delle memorie finali.

Nelle sua comparsa conclusionale la convenuta ha contestato l'esito a cui è pervenuto il CTU, che nella sua relazione ha affermato di "ritenere problematico il rispetto del principio della 'chiarezza' nel bilancio di Green Holding per l'esercizio 2018". Green Holding, da parte sua, ha ribadito che "la nota integrativa conteneva la gamma di informazioni richieste dalla legge, e comunque funzionali a consentire al fruitore del bilancio di comprendere e condividere i risultati del test di impairment al 31.12.2018 della partecipazione detenuta da Green Holding in Treee" (p. 29, comparsa conclusionale). In particolare, secondo la convenuta, poiché non sarebbe possibile individuare, sulla base degli standard contabili di riferimento (OIC nn. 9-21) un obbligo di ostensione completa di tutta l'informazione necessaria a ripercorrere tutti i passaggi del processo valutativo compiuto dai redattori, dovrebbe concludersi che la Nota integrativa al bilancio 2018 di Green Holding soddisfa il requisito di chiarezza imposto dalla legge, avendo inserito la durata dell'orizzonte temporale preso a riferimento per la stima analitica dei flussi finanziari futuri, il tasso di crescita utilizzato per stimare i flussi ulteriori e il tasso di attualizzazione applicato.

Sulla carenza dell'interesse ad agire di Sintesi S.r.l. e di Andrea Federico Ratti

Gli attori sostengono la propria legittimazione processuale sulla base di profili distinti. Se Sintesi valorizza il proprio interesse alla rappresentazione veritiera e corretta dei dati economici, patrimoniali e finanziari di GH, in quanto funzionali alla quantificazione del prezzo della partecipazione trasferita in favore di JZG, Andrea Ratti fa leva sul fatto che il proprio diritto a riscuotere il premio riconosciuto in forza dell'art. 2.11.3 del Patto Parasociale fosse condizionato alla maturazione di utili da parte di GH.

pagina 6 di 15

Firmato Da: PORTALE MARIA LUISA Emesso Da: ARUBAPEC PER CA DI FIRMA QUALIFICATA Serial#: 2b7414df22d6f6495500b703640095
Firmato Da: SIMONETTI AMINA Emesso Da: NAMIRIAL CA FIRMA QUALIFICATA Serial#: 5053343ab6059be3



Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

La convenuta contesta tale ricostruzione, evidenziando la carenza di interesse di entrambi gli attori all'accertamento della nullità della delibera di approvazione del bilancio chiuso da Green Holding il 31 dicembre 2018.

L'eccezione di carenza di interesse in capo a Sintesi S.r.l. sollevata dalla convenuta è fondata e va accolta. Paiono corretti e condivisibili i rilievi espressi sul punto da Green Holding a pagina 16 della comparsa conclusionale, laddove afferma che *"il Collegio Arbitrale ha determinato la valutazione di Sintesi in Green Holding (...) senza che rivelasse in alcun modo, la presente impugnativa di bilancio. Pertanto, se anche vi sia mai stato in limine, è ormai venuto meno qualsivoglia interesse di Sintesi a proporre la presente impugnativa di bilancio."*

Sul punto è bene precisare che, sebbene lo status di socio non sia un requisito per impugnare la delibera (a seguito dell'esercizio dell'opzione call da parte di JZG quest'ultima è diventata socio unico di Green Holding, escludendo l'attrice dalla compagine sociale), la proposizione di tale domanda giudiziale richiede in ogni caso che chi la promuove abbia un interesse concreto, attuale all'azione (art. 2379, comma 1, c.c.). Tale interesse (delineato dall'attrice nell'interesse alla rappresentazione veritiera e corretta dei dati economici, patrimoniali e finanziari di GH, in quanto funzionali alla quantificazione del prezzo della partecipazione trasferita in favore di JZG) nel caso di specie non è ravvisabile poiché il prezzo della partecipazione è stato già quantificato col lodo emesso dal Collegio arbitrale nominato dal Presidente della Camera arbitrale presso la Camera di Commercio in data 10 ottobre 2022 (doc. 29, convenuta), a cui la questione era stata deferita in virtù della clausola compromissoria prevista dall'art. 12.2 del patto parasociale.

Deve invece respingersi la medesima eccezione sollevata nei confronti di Andrea Ratti.

La convenuta sostiene che l'esclusione dell'interesse in capo a quest'ultimo deriverebbe dal fatto che l'eventuale rettifica del bilancio qui impugnato non comporterebbe comunque la generazione di utili distribuibili in capo a GH, per cui in ogni caso il sig. Ratti non avrebbe diritto al pagamento del proprio credito. Come correttamente evidenziato dagli attori, in realtà, la sussistenza dell'interesse ad agire riposa sulla mera qualifica di creditore vantata da Andrea Ratti, che in virtù di ciò ha interesse a trarre dal bilancio una informazione quanto più possibile chiara, veritiera e corretta della situazione patrimoniale del proprio debitore.

Per tali motivi l'eccezione promossa dalla convenuta di carenza di interesse in capo ad Andrea Ratti deve ritenersi infondata.

pagina 7 di 15

Firmato Da: PORTALE MARIA LUISA Emesso Da: ARUBAPEC PER CA DI FIRMA QUALIFICATA Serial#: 2b7414df22d6f6495500703640055
Firmato Da: SIMONETTI AMINA Emesso Da: NAMIRIAL CA FIRMA QUALIFICATA Serial#: 5053343ab06059be3



Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

Sulla nullità della delibera dell'Assemblea dei soci di Green Holding S.r.l. del 28 giugno 2019 di approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2018

Gli attori contestano la correttezza del bilancio 2018 di Green Holding, chiuso con una perdita di € 4.737.374, in gran parte dovuta al peso sul conto economico della svalutazione della partecipazione in Treee S.r.l. (voce D.19., conto economico), determinando un patrimonio netto negativo per € 1.032.723.

In particolare, essi contestano: i) l'erronea svalutazione della partecipazione in Treee S.r.l. a fronte dell'assenza del requisito della perdita durevole di valore, considerato che il Budget per l'anno 2019 prevedeva redditi operativi e redditi netti positivi; ii) l'assenza di chiarezza della nota integrativa al bilancio, assumendo che la svalutazione sarebbe stata fatta dagli amministratori in funzione depressiva delle loro aspettative di credito e di ciò si troverebbe conferma nella comunicazione resa il 15 maggio 2019 dall'allora amministratore delegato di GH, Gabriele Vecchi ad alcuni funzionari delle banche finanziatrici del seguente tenore: " *tenete presente che, come vi ho detto, la perdita di bilancio 2018 è stata creata dagli interessi passivi sul finanziamento del fondo (8%) e dal fatto che abbiamo deciso di non passare agli IAS nel 2018 per contrastare le folli pretese di Ratti: se fossimo passati agli IAS, come faremo nel 2019, avremmo avuto una perdita di circa 4 milioni di euro in meno. Nel 2019 avremo ancora un utile EAT di oltre 3 milioni di euro, dopo le operazioni sul capitale e la transizione agli IAS*" (doc. 13 attori).

Va detto che questa comunicazione dell'amministratore a terzi sul bilancio 2018 per quanto suggestiva e inquietante se analizzata nella sua obiettività non implica ammissione della violazione dei principi contabili e intenzionale falsa rappresentazione della posta in esame del bilancio 2018, sta piuttosto a significare che gli amministratori hanno per ragioni di opportunità deciso di redigere il bilancio non secondo i criteri internazionali IAS, cosa legittima, consentita per GH, conseguendo i risultati ottenuti nel bilancio 2018.

Non è questa la sede per una analisi dei differenti risultati cui si può pervenire redigendo il bilancio secondo i criteri civili nazionali e secondo i criteri internazionali ma va comunque ricordato, come osservato dalla dottrina, che le differenze tra i due sistemi e i relativi principi contabili può condurre a rappresentazioni del capitale e del reddito non del tutto coincidenti; da un lato si ha infatti un approccio ispirato fondamentalmente a principi di prudenza tendente ad evidenziare il reddito distribuibile ed il patrimonio inteso come somma di risorse di proprietà dell'impresa; dall'altro si ha più riguardo alla valutazione della performance, strumentale ad analisi di tipo economico che conduce ad una nozione di reddito potenziale e di patrimonio inteso come sistema di risorse controllate dall'impresa.

pagina 8 di 15

Firmato Da: PORTALE MARIA LUISA Emesso Da: ARUBAPEC PER CA DI FIRMA QUALIFICATA Serial#: 2b7414af22daf6495500b703640055
Firmato Da: SIMONETTI AMINA Emesso Da: NAMIRIAL CA FIRMA QUALIFICATA Serial#: 5053343ab6059be3



Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

Nel bilancio 2018 di Green Holding srl, redatto in forma abbreviata ex art 2435 bis c.c., gli amministratori evidenziano che:

“con riferimento a tale partecipazione (in Treee S.r.l., N.d.T.) si è proceduto ad effettuare uno specifico impairment test secondo il metodo del discounted cash flow effettuato utilizzando quale anno esplicito le previsioni economiche approvate dai singoli organi amministrativi delle società appartenenti al gruppo per l'esercizio 2019 e sulla base del valore terminale determinato utilizzando un tasso di attualizzazione, computato secondo la prassi contabile di riferimento.

Il sopramenzionato test ha dimostrato che una parte di tale differenza, relativamente alla partecipazione in Relight S.r.l. e Vallone S.r.l. detenute dalla società Treee S.r.l. e quindi conseguentemente anche nel bilancio della Green Holding non è considerata recuperabile e pertanto rappresenta una perdita durevole di valore.

In particolare tale test è stato determinato utilizzando un WACC di settore pari al 5,8%, secondo quanto previsto dalla metodologia dello IAS 36 che ha condotto ad una valutazione dell'Equity Value della società Treee Holding inferiore a quanto iscritto in bilancio, il cui differenziale ha determinato la svalutazione integrale della partecipazione pari ad Euro 3.744.000³ (p. 13, doc. 11, attori).

Al CTU è stato posto il quesito sopra riportato con l'intento di accertare se la svalutazione della partecipazione in Treee detenuta da GH fosse giustificata e fosse condotta in coerenza con i principi contabili e secondo un canone di prudenza, quindi in ultima analisi per accertare se il bilancio circa il valore di Treee esprimeva un giudizio corretto secondo ciò che all'epoca risultava conoscibile, quindi molto semplicemente se poteva considerarsi una valutazione ex ante corretta quella condotta dagli amministratori di GH di svalutazione della partecipazione in parola.

Il CTU nella sua relazione per rispondere alla prima parte del quesito posto (*dica se può considerarsi corretta, secondo una valutazione ex ante, alla luce dei principi contabili e civilistici ex art. 2426 comma 1 n. 3) e 4) c.c. come esposto in citazione l'iscrizione nel Bilancio di esercizio 2018 di Green Holding srl del valore della partecipazione in Treee srl come svalutata dall'organo amministrativo nel progetto di bilancio poi approvato dalla assemblea*) ha cercato di ripercorrere sulla base delle indicazioni contenute in nota integrativa il medesimo procedimento di valutazione della partecipazione sociale in Treee srl condotto dagli amministratori di GH e fin da ora può anticiparsi che

- ha ritenuto³ correttamente esercitata in conformità al criterio OIC 17§ 154 la discrezionalità tecnica degli amministratori, data la qualità di holding finanziaria di GH, nella valutazione ab origine dell'impresa controllata al relativo costo di acquisto ex art 2426 co 1 n. 1) c.c. e non secondo il criterio alternativo del metodo del patrimonio netto ex art 2426 co 1 n. 4) c.c.;

³ Pagina 11-14 e 44 della relazione di CTU



Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

- ha ritenuto⁴ la sussistenza sulla base del budget e dei business plan 2017 di indicatori di potenziali perdite di valore della partecipazione in Treee idonee ad intaccare la consistenza patrimoniale della partecipata e tali da rendere necessaria la scelta di sottoporre il valore di acquisto della partecipazione a impairment test al fine di verificare la sussistenza di un valore recuperabile (OIC 21 § 31 e 32),
- non ha espresso un giudizio definitivo⁵ sulla svalutazione della partecipazione in Treee come condotto dagli amministratori di GH non avendo reperito in atti alcun documento formato all'epoca della predisposizione del bilancio che abbia consentito di ripercorrere compiutamente lo sviluppo del procedimento di stima impiegato dal consiglio di amministrazione di Green Holding per determinare il valore recuperabile ai fini dell'impairment test secondo il metodo del *discounted cash flow* descritto in nota integrativa.

Esprimendosi sulla correttezza della svalutazione della partecipazione compiuta dagli amministratori, il CTU, dott. Pagliughi, ha spiegato, in particolare, di non poter dare un giudizio definitivo sull'operazione sulla base del Budget 2019 e dei piani di Gruppo, i cui dati non consentono di calcolare il valore recuperabile della partecipazione *"in base ai benefici futuri che si prevede affluiranno all'economia della partecipante"* (OIC 21, § 31), in quanto sprovvisti del dato dei flussi di cassa futuri della società, necessario per svolgere il procedimento di impairment test descritto in nota integrativa. Più precisamente, in merito al rispetto del principio di veridicità, ha rilevato che: *"Alla luce degli accertamenti peritali né la documentazione in atti né l'informativa contenuta nella nota integrativa consentono di ripercorrere compiutamente lo sviluppo del procedimento di impairment adottato all'epoca dai redattori del bilancio"* (p. 78, relazione CTU).

Il consulente, dunque, non ha escluso la correttezza della svalutazione, limitandosi ad affermare di non poter verificare il procedimento seguito dagli amministratori che ha condotto alla svalutazione della partecipazione.

In conseguenza di ciò, cioè della impossibilità di ripercorrere il procedimento di valutazione seguito dagli amministratori, il consulente d'ufficio si è soffermato a valutare la stima del valore recuperabile della partecipazione detenuta da Green Holding in Treee effettuate dai CT delle Parti.

Va a questo punto precisato che gli ordini ex art 210 cpc chiesti da parte attrice sono stati accolti ordinando alla convenuta di esibire in giudizio (ordinanza 20.4.2021):

⁴ Pagina 14- 18 e 45-50 della relazione di CTU

⁵ Pagina 50 ss della relazione di CTU



Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

- la relazione 7 giugno 2019 della società di consulenza Roland Berger, tradotta in lingua italiana, relativa all'impairment test commissionato da Green Holding srl sulla partecipata Treee;
- le previsioni economiche approvate dai singoli organi amministrativi delle partecipate di Treee per l'esercizio 2019 utilizzate per effettuare l'impairment test sulla partecipata Treee.

La causa va decisa quindi in applicazione del principio processuale dell'onere della prova ricordando che l'onere di provare il vizio da cui deriva l'invalidità di una deliberazione giudizialmente impugnata grava su chi la impugna (Cass sent 2183/2005 e Cass 3946/2018).

Orbene, è opinione del Tribunale che nella valutazione circa la correttezza del bilancio sulla forma debba prevalere la sostanza in virtù del principio di prevalenza della sostanza economica sulla forma espresso dagli artt 2423 e 2423 bis c.c. e funzionale alla compiuta realizzazione della finalità delle informazioni di bilancio destinate a rappresentare in modo veritiero e corretto ai soci e ai terzi la situazione della società.

Nel caso in esame, sebbene non sia stato possibile per il CTU stabilire la correttezza della procedura seguita nella svalutazione della partecipazione di Treee da parte degli amministratori e a fronte della mancata indicazione nella nota integrativa dell'esplicitazione dei parametri seguiti nell'esecuzione dell'*impairment test*, si ritiene che la rettifica del valore della partecipazione nel bilancio 2018 di Green Holding srl sia stata fondata e correttamente rappresentata.

Avuto riguardo alla stima del valore recuperabile della partecipazione detenuta da Green Holding in Treee effettuate dai CT delle Parti, il CT degli Attori, calcolando l'Equity Value di Treee mediante il metodo del Discounted Cash Flow (cfr. p. 61, ss., Relazione CTU) è giunto a determinare un valore del capitale economico della società, stimato in 97 milioni di euro, persino superiore al valore di iscrizione a bilancio.

Tale conclusione non è stata però condivisa dal CTU, in quanto ha rilevato che essa è stata fondata su dati del Business Plan 2017 che, secondo gli stessi difensori degli attori, non erano affidabili in quanto, come riporta lo "*Statement of Response*" del 28 febbraio 2020, "*it was already clear to everyone that the numbers contained in the Business Plan were unreal*" (cfr. doc. 20, attori).

Particolarmente convincente, da questo punto di vista, risulta, invece, la valutazione compiuta dal CT di parte convenuta.

Egli ha compiuto un *impairment test* in forma autonoma e svincolata da quello svolto dalla società per verificare la fondatezza della rettifica, seguendo un criterio valutativo fondato sui risultati prospettici delle singole società operative e della *holding* Treee, estrapolando i dati necessari dal *Budget* 2019 e dai Bilanci dell'epoca.

pagina 11 di 15

Firmato Da: PORTALE MARIA LUISA Emesso Da: ARUBAPEC PER CA DI FIRMA QUALIFICATA Serial#: 2b7414df22d0df664955006703640055
Firmato Da: SIMONETTI AMINA Emesso Da: NAMIRIAL CA FIRMA QUALIFICATA Serial#: 5053343ab06059be3

Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

Adottando il criterio del *discounted cash flow* per calcolare il valore d'uso e quello del *value map* di transazioni comparabili per quantificare il *fair market value* il CTP di parte convenuta è giunto a computare un valore della partecipazione in Treee detenuta da Green Holding pari rispettivamente a euro -6.151.000 (valore d'uso) e di -8.165.000 (*fair market value*), selezionando per la rettifica quello più alto, di euro -6.151.000, come previsto dall'OIC OIC 9, § 5, confermando la correttezza della svalutazione operata dagli amministratori nel bilancio impugnato.

D'altra parte, è lo stesso CTU ad affermare che *"il processo di stima del valore recuperabile della partecipazione di Green Holding in Treee impiegato dal CT di Parte Convenuta, a giudizio dello scrivente, appare metodologicamente corretto ed improntato alle indicazioni della dottrina in tema di valutazioni aziendali, nonché alle best practices professionali di riferimento"* (p.70, relazione), pur scontando l'impossibilità di verificare la coerenza metodologica della valutazione del CT di parte convenuta con il processo di *impairment* svolto dagli amministratori di Green Holding, confermando la bontà dell'impostazione seguita dal CTP convenuta.

In particolare il CTP della società ha dimostrato come la mancanza dello sviluppo patrimoniale e finanziario del Budget 2019 non precluda uno svolgimento corretto dell'*impairment test* evidenziando nella sua memoria tecnica 29.12.2020 come una valutazione informata, ragionevole e motivata dei dati all'epoca disponibili conduca correttamente nel rispetto dei principi contabili e civilistici e delle *best practices* all'integrale svalutazione di Treee nel bilancio 2018 di GH.

Se dunque gli amministratori hanno proceduto all'*impairment test* non arbitrariamente ma in presenza di indici rivelatori di una perdita durevole e i dati economico patrimoniale dell'epoca ragionati alla luce di corretti principi portano ad affermare che la perdita di valore della partecipazione in Treee era durevole non può che concludersi che la valutazione degli amministratori della società ha portato ad una decisione corretta, il bilancio non contravviene al principio di veridicità.

Alla luce delle superiori considerazione deve concludersi che il bilancio 2018 di Green Holding sia conforme al principio di rappresentazione veritiera e corretta stabilito dall'art. 2423 c.c., poiché la svalutazione della partecipazione detenuta da Green Holding in Treee S.r.l. è stata effettuata a seguito di un'effettiva perdita di valore della holding, su cui a sua volta pesava la perdita di valore delle società operative, come dimostrato nella relazione del CT di parte convenuta.

In relazione al rispetto del principio di chiarezza il consulente d'ufficio ha concluso nella sua relazione nel senso che esso è stato rispettato solo parzialmente.

Infatti, se da una parte si può leggere che *"le informazioni contenute nel bilancio di cui è causa avrebbero consentito ad un lettore tecnicamente preparato di comprendere i principali "snodi" del*

pagina 12 di 15

Firmato Da: PORTALE MARIA LUISA Emesso Da: ARUBAPEC PER CA DI FIRMA QUALIFICATA Serial#: 2b7414af22df06495500b703640095
Firmato Da: SIMONETTI AMINA Emesso Da: NAMIRIAL CA FIRMA QUALIFICATA Serial#: 5053343ab06059be3

Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

percorso valutativo”, dall’altra si evidenzia che “la piena comprensione di quel processo valutativo all’epoca di formazione del bilancio avrebbe postulato [di esplicitare] gli elementi che hanno indotto i redattori del bilancio a ritenere “durevole” la perdita di valore, [in termini di] metodologia e parametri applicati” (p. 82-83, relazione).

Ritiene il Tribunale che tali lacune della nota integrativa nell’esposizione della metodologia e dei criteri adottati nell’*impairment test*, il cui esito ha indotto gli amministratori a procedere alla svalutazione della partecipazione, non assurgano al rango di elementi sufficienti a integrare la nullità del bilancio stesso, in virtù del principio bilancistico di prevalenza della sostanza sulla forma, ormai condiviso dalla migliore dottrina aziendale; a ciò si aggiunga che il principio OIC 21§ 60 puntualizza che soltanto con riguardo ai bilanci redatti in forma ordinaria “nel fornire le informazioni di cui al numero 1) dell’articolo 2427 del codice civile la nota integrativa illustra: – nel caso di partecipazioni immobilizzate, le ragioni, nel caso di “perdita durevole” di valore della partecipazione, dell’adozione di valore inferiore al costo o al valore contabile precedente e gli elementi che hanno costituito base o riferimento per l’adozione del valore minore”.

Per altro lo stesso CTU ha rilevato, nel suo giudizio anche sulla chiarezza della nota integrativa che “le informazioni contenute nel bilancio di cui è causa avrebbero consentito ad un lettore tecnicamente preparato di comprendere i principali “snodi” del percorso valutativo di cui è causa” sul presupposto della disponibilità - all’epoca - dei medesimi elementi (in termini di presupposti che hanno indotto i redattori del bilancio a ritenere “durevole” la perdita di valore, di metodologia e parametri applicati) che sono emersi soltanto a posteriori a seguito del confronto tra i CTP nel corso del contenzioso e dei lavori peritali.

Invero, la nota integrativa del bilancio 2018 di GH presenta il contenuto richiesto dall’art 2427 c.c. : essa contiene,

ex art 2427 n. 1) c.c., il criterio applicato alla valutazione della immobilizzazione (si legge “Le immobilizzazioni finanziarie consistenti in partecipazioni in società controllate sono state valutate secondo il metodo del costo”) e la rettifica di valore apportata (alla partecipazione in Treee),

ex art 2427 n. 2) c.c. la svalutazione effettuata nell’esercizio (3.744 migliaia),

ex art 2427 n. 3 bis c.c. le motivazioni della riduzione di valore (“Al 31 dicembre 2018 In considerazione: i) dei risultati negativi consuntivati dalla società Tree Holding srl e ii) dei risultati negativi consuntivati dalle controllate della partecipata Treee Holding srl sono stati identificati indicatori di perdita durevole del valore della partecipazione”).

Inoltre, conformemente al criterio contabile OIC 9 par 37 nella nota integrativa si forniscono le seguenti indicazioni:

pagina 13 di 15

Firmato Da: PORTALE MARIA LUISA Emesso Da: ARUBAPEC PER CA DI FIRMA QUALIFICATA Serial#: 2b7414df22d4df66495500b703640055
Firmato Da: SIMONETTI AMINA Emesso Da: NAMIRIAL CA FIRMA QUALIFICATA Serial#: 5053343ab6059be3

Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

- durata dell'orizzonte temporale preso a riferimento per la stima analitica dei flussi finanziari futuri (un anno esercizio 2019);
- tasso di attualizzazione applicato : WACC= 5,8%;
- tecnica utilizzata per la determinazione del fair value: Discounted Cash- Flows model.
- configurazione di valore: valore d'uso e *fair value*;
- informativa previsionale utilizzata: *Budget 2019*;
- durata dell'orizzonte di previsione esplicita: un anno;
- tasso di attualizzazione: WACC = 5,8%;
- gli esiti del *test*: svalutazione integrale della partecipazione e ulteriore accantonamento a fondo rischi per copertura perdita della partecipazione.

In conclusione, per i motivi sopra indicati la domanda di accertamento della nullità della *deliberazione assembleare di Green Holding S.r.l. del 28 giugno 2019 di approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 va rigettata perché infondata.*

Sulle spese processuali

Ritiene il Tribunale, nonostante il rigetto della domanda, che le ragioni della decisione alla luce anche delle conclusioni non definitive rilasciate dal CTU giustificano la totale compensazione delle spese. Il costo della CTU già liquidato dal GI con decreto del 5.4.2022 resta nei rapporti tra le parti in causa per il 50% a carico di ciascuna .

P.Q.M.

Il Tribunale, definitivamente pronunciando, ogni diversa istanza ed eccezione disattesa o assorbita, così dispone:

DICHLARA la carenza di interesse ad agire dell'attrice Sintesi S.r.l. in relazione alla domanda di accertamento della nullità della delibera assembleare di Green Holding S.r.l. del 28 giugno 2019 di approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2018

RIGETTA la domanda dell'attore Andrea Federico Ratti di impugnazione della delibera dell'assemblea di green Holding srl del 28 giugno 2019 di approvazione del bilancio di esercizio 2018

COMPENSA interamente le spese processuali tra tutte le parti in causa e pone definitivamente il costo della CTU a carico di ciascuna parte processuale (da un lato attori e da un lato convenuta) per il 50% ognuna.

pagina 14 di 15

Firmato Da: PORTALE MARIA LUISA Emesso Da: ARUBAPEC PER CA DI FIRMA QUALIFICATA Serial#: 2b7414df22d0ff664955500703640055
Firmato Da: SIMONETTI AMINA Emesso Da: NAMIRIAL CA FIRMA QUALIFICATA Serial#: 5053343ab6059be3



Sentenza n. 7495/2023 pubbl. il 02/10/2023
RG n. 17590/2020

Milano, 27 aprile 2023

Il Presidente est.
Anina Simonetti

pagina 15 di 15

Firmato Da: PORTALE MARIA LUISA. Emesso Da: ARUBAPEC PER CA.DI FIRMA. QUALIFICATA. Serial#: 2b7414d122d0ff064955006703640055
Firmato Da: SIMONETTI AMINA. Emesso Da: NAMIRIAL CA. FIRMA. QUALIFICATA. Serial#: 5053343ab06059be3

