



Tribunale di Milano
Sezione Fallimentare Ufficio di Milano
N. R.G. 1357/2019

riunita in camera di consiglio nelle persone dei signori
Dott. Alida Paluchowski Presidente relatore
Dott. Guendalina Pascale Giudice
Dott. Luca Gianì Giudice
ha pronunciato la seguente

DECRETO

nel procedimento per dichiarazione di fallimento promosso su istanza depositata in data
DA

NEI CONFRONTI DI

rilevato che in data 10.09.2019 parte creditrice istante ha depositato istanza per la declaratoria di fallimento;

Constatato che il Presidente del Tribunale fallimentare ha fissato l'udienza di comparizione onerando il creditore di procedere alla notifica allo scopo di costituire l'indispensabile contraddittorio;

rilevato che dopo la emissione del decreto di convocazione è stata presentata dalla società richiesta di provvedimento cautelare endo procedurale, nell'attesa che l'istruttoria venisse svolta, mirante principalmente alla sostituzione o inertizzazione degli amministratori della società per quanto riguarda le scelte imprenditoriali in genere e segnatamente le attività di esecuzione della compravendita di navi ed utilizzo dei ricavi promananti dalla stessa;

La data di comparizione per l'istruttoria relativa è stata fissata nella stessa data di comparizione decisa ai sensi dell'art. 15 per la disamina dell'istanza di fallimento, in quanto molto prossima, non ravvisando il collegio la sussistenza dei requisiti per la emissione del provvedimento inaudita altera parte, anche in considerazione della sua natura, dei dubbi legittimamente esistenti sulla legittimazione dei ricorrenti e sull'esistenza dei requisiti di utilizzazione dell'art. 6 l.f..

Stante la mole delle memorie e dei documenti prodotti dalla convenuta all'udienza del 22 settembre le parti chiedevano un rinvio che portava alla produzione e deposito di una memoria per parte, con altri documenti ed alla celebrazione di altra udienza il 3.10.2019.

All'esito della stessa, si possono dire superati i dubbi formali sulla legittimazione dei ricorrenti alla richiesta di fallimento, in quanto essi risultano certamente titolari di oltre un milione di euro di prestito obbligazionario ed hanno provato la loro titolarità attraverso l'esibizione a notaio, che lo ha attestato, dei c.d. *statement of holding* rilasciati dalle singole banche depositarie le quali, a loro volta, hanno ottenuto analoga certificazione da (ossia il gestore del sistema di



trasferimento dei titoli), come da documentazione integrativa che è stata allegata alla memoria difensiva cfr. (doc. n. 3 della memoria dei ricorrenti).

La questione della esistenza di un *trustee* nell'*indenture* che lega le parti, è certamente superabile, ciò perché il *trustee* non è il titolare del credito dei bond Holders ma ha una funzione di semplificazione del funzionamento dei rapporti tra la società emittente e gli stessi ed unificazione delle iniziative attinenti l'esecuzione del contratto stesso (tanto è vero che non procede nemmeno alla riscossione degli interessi e delle relative cedole che maturano). Quanto alla portata della no action clause che sussiste nell'accordo (cfr. clausola 6,06 dell'*indenture* doc. 40 convenuta), rammentando come fa la difesa della convenuta che si tratta di contratto soggetto alla legge di New York, si deve considerare che secondo la *Highest Court* di New York lo scopo di tali clausole quando inserite nei *Trust indenture* è quello di fungere da deterrente per i proprietari di minoranza di valori mobiliari, nel caso i bondholders, dal perseguire claim non economici, duplicativi di iniziative già assunte, privi di contenuto serio a spese della maggioranza, serve ad incanalare poi le iniziative e richieste di qualunque tipo attinenti il contratto attraverso il *trustee*. La corte in una nota pronuncia del giugno .2014 (*Quadrant Structured Products Co. v. Vertin*) ha chiarito che la no action clause impedisce ai *security holders* solo le iniziative attinenti il contratto esistente con la emittente, mentre non impedisce di rivolgersi alla legge ordinaria e di utilizzare iniziative legali relative ai propri strumenti di investimento. Ora nel caso in esame è evidente che le parti attrici non esercitano direttamente facoltà nascenti dall'*indenture*, di fronte ad un inadempimento che pacificamente non c'è, ma cercano di tutelare dalla insolvenza futura, asseritamente probabile e prospettica l'intero investimento dei *bond holders* e la società, come pure l'interesse pubblico. Lo fanno attraverso un'azione che il Collegio reputa in sostanza atipica, perché tipica è l'iniziativa per la declaratoria di fallimento, ma atipica è la fattispecie in cui è utilizzata. Si ritiene pertanto che si sia al di fuori del *claim* contrattuale e degli *events of default* di cui alla clausola 6.01..

Si deve ora però esaminare la legittimità del ricorso all'art. 6 l.f. nel caso in esame.

Come ha con chiarezza cristallina osservato la Procura, dimostrando sia sensibilità per la fattispecie che equilibrio, la società convenuta, che fa parte di un gruppo con circa 5800 dipendenti, e ne ha di propri superiori alle mille unità, non ha alcuna esposizione tributaria o previdenziale, avendo alcuni anni fa vinto un contenzioso tributario di rilievo ed ottenuto lo sgravio totale, non risulta incapace, allo stato, di far fronte alle obbligazioni scadute, essendo recentemente rientrata nei confronti delle banche, facendo fronte alla rata annuale del prestito contratto nel 2016. Funziona regolarmente per quello che è la realtà che emerge dalla osservazione, non è oggetto di iniziative esecutive, o monitorie, è in grado di fornire i servizi che vende, non è inadempiente nei confronti dei ricorrenti che hanno un credito che scadrà definitivamente nel 2023, quindi tra circa quattro anni ed hanno sino ad ora incassato regolarmente le cedole.

Per questo motivo, la stessa parte ricorrente introduce, ove il tribunale non ritenesse l'insolvenza attuale come invece, sulla base della perizia di parte la stessa opina, la considerazione di una insolvenza prospettica, cioè imminente, in uno spazio temporale inferiore all'anno. Sul punto va detto che la insolvenza è tradizionalmente connessa allo stato di irreversibilità della situazione di grave crisi in cui l'impresa versa, il che fa emergere un profilo del suo accertamento e della natura del presupposto oggettivo del fallimento che si esprime nella formulazione di un giudizio prognostico. Poiché poi le procedure vanno intese non come semplici rimedi *ex post* a situazioni dannose, al pari delle revocatorie ad esempio, ma, soprattutto nella loro evoluzione necessitata dall'orientamento delle direttive europee, come strumento di emersione tempestiva della crisi per ridurre al minimo l'impatto della stessa ed il pregiudizio delle ragioni creditorie, è chiaro che si possa e debba ricorrere ad una procedura che presuppone l'insolvenza non solamente in caso di insolvenza conclamata e risalente, ma anche quando essa si sta per manifestare all'esterno in tutta la sua gravità. La irreversibilità della crisi si sostanzia in una previsione negativa sulla possibilità che i crediti dell'impresa possano trovare integrale soddisfazione. Sussiste, però una zona grigia, un momento in cui la crisi è solo intrinseca, e come fatto esterno non si manifesta ancora con inadempimenti o altri fatti esteriori. Allora diviene importante capire quando si è di fronte a c.d.



insolvenza prospettica e, invece, quando si è di fronte a sola crisi di varia entità. L'insolvenza prospettica, creazione tutta dottrinale e giurisprudenziale, è necessariamente legata ad un orizzonte temporale molto contenuto, perché quanto più la prognosi è lontana nel tempo, tanto più si possono inserire nel meccanismo imprenditoriale fattori nuovi ed imprevedibili. Essa è stata sdoganata integralmente come concetto previsionale dalla futura riforma che entrerà in vigore nell'agosto 2020, con un orizzonte temporale semestrale, ma è utilizzata come situazione di pericolo che giustifica la segnalazione interna affidata all'organo di controllo, o giustifica la segnalazione esterna affidata ai grandi creditori istituzionali. Ciò avviene infatti nell'ambito delle misure di allerta, ovvero di misure di prevenzione della insolvenza e non per consentire una declaratoria di fallimento indiscriminata di tutti coloro che, in prospettiva anche abbastanza prossima (sei mesi appunto), potrebbero non essere in grado di far fronte alle scadenze dei propri debiti programmati.

Il collegio reputa allora che il concetto di insolvenza prospettica debba essere coniugato nella fattispecie con prudenza ma con attenzione priva di infingimenti, trovandosi in presenza di una realtà imprenditoriale complessa, che involge come gruppo migliaia di posti di lavoro; in attesa fra otto mesi di vedere se la convenzione con lo stato Italiano sarà rinnovata, identica, diversa, o non lo sarà per nulla (elemento fondamentale ed incerto); in attesa della decisione della commissione Europea che potrebbe condannarla alla restituzione degli affermati aiuti di stato oppure no, e che ha un obbligo di pagamento differito del parziale corrispettivo dell'acquisto di indeterminato allo stato nell'entità, dipendendo dalla quantificazione della condanna summenzionata. Allo stato non vi sono manifestazioni esteriori e nell'immediato futuro vi sono molteplici elementi imprenditoriali incerti, per poter ritenere sicuramente la società prospetticamente insolvente a breve.

E' evidente però che il gruppo, e non solo la avrebbe necessità di monitoraggio e di ricorrere a strumenti di superamento di una crisi che in prospettiva ha caratteristiche importanti e che potrebbero divenire molto gravi. I margini operativi nascenti dal core business della società tendono a ridursi costantemente e non potendo alzare di più le tariffe, la società sino ad ora ha provveduto a vendere alcuni tra i migliori natanti, per contrastare la carenza di liquidità conseguente e far fronte alle rate del prestito bancario del 2016. Nel trattare con le banche per giungere a tale obiettivo ha per altro dimostrato di godere ancora di credito, infatti se da un lato i *bond holders* possono dolersi dei due reset dei *covenants* occorsi nel 2018 e 2019 colle banche in riferimento al prestito senior, perché non previsti, ma per vero nemmeno inibiti dalle condizioni della emissione del prestito obbligazionario (che è sostanzialmente junior rispetto all'altro), dall'altro è evidente che le banche hanno ancora fiducia nella capacità della società di ripianare i debiti, non necessariamente tutti colla continuità aziendale, o con comportamenti con essa coerenti e non hanno perciò denunciato gli accordi e determinato il decadere dal beneficio del termine, ma hanno consentito di essere soddisfatte anche col ricavato della liquidazione di due navi di pregio della flotta (che rappresentano nel piano oltre il 40% del valore delle navi della flotta), a patto di assorbire l'80 % del ricavato. Per il futuro, la panacea nei confronti della crisi appare nel piano 2019-2021 sempre la dismissione di navi proprie o della controllata (alla fine in caso di non rinnovo della convenzione collo Stato Italiano finirebbe per dimetterne 10!), strategia che non mostra particolare attenzione alla continuità aziendale e nemmeno immaginazione, oltre a sostenere concettualmente i timori dei *bondholders* ch, per quando i loro crediti scadranno nel 2023, nulla più li garantirà né consentirà l'adempimento.

Quanto sin qui illustrato induce a ritenere che i ricorrenti in definitiva, impossibilitati ad attivare lo strumento del 2409 c.c. perché non sono soci ed all'utilizzo ed introduzione dell'azione di responsabilità dei creditori, perché il patrimonio sociale non è venuto meno, con il presente ricorso invece che il fallimento o meglio l'amministrazione straordinaria, che come obbligazionisti sarebbe certamente un vantaggio incomprensibile, vogliano proprio incentivare l'apertura di una procedura minore, che con la sua disclosure e sottoposizione a controllo dell'attività amministrativa, ovviamente indurrebbe la fiducia degli investitori e li rassicurerebbe sulla sorte dell'attività



sociale. Come è noto però ancora nella configurazione attuale, come in quella futura, il legislatore non ha avuto la volontà, pur avendolo valutato e discusso, di creare procedure “minori” obbligatorie per il debitore, essendo tutte di iniziativa dello stesso, se si esclude proprio la misura di allerta precipitata.

La difesa della convenuta, con dovizia di particolari ha descritto i propri assetti organizzativi eccellenti, indicando organigrammi e funzioni, aree di interesse ecc.. al fine di dimostrare la rispondenza della propria organizzazione alla riforma. Il collegio osserva però che l'entrata in vigore degli artt. 375,377,378 l.f. e del relativo art. 2086 e 2257 c.c. impone anche di attivarsi senza indugio per l'adozione o l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi ed il recupero della continuità aziendale e che la dizione dell'articolo appare coerente colla situazione esistente nella e nel suo gruppo. Ciò induce a credere che il collegio sindacale sarà sensibile alle responsabilità cui andrebbe incontro se non supportasse il dovuto comportamento degli amministratori o non lo sollecitasse, come lo saranno gli amministratori, soprattutto ora che le condotte denunciate, di evidente conflitto di interessi in cui opera l'amministratore, di operazioni con società correlate, prive di serie garanzie di restituzione dei finanziamenti, sono state portate alla luce.

Da ultimo il collegio in merito alla insussistenza, allo stato, della condizione di dichiarazione di fallimento, rappresentata da 30.000 euro di debiti scaduti al termine della istruttoria, osserva che la volontà del legislatore della riforma del 2006 era quella di deflazionare il numero di istanze prefallimentari da sottoporre al vaglio del Tribunale e le conseguenti dichiarazioni, ciò esclude che essendo una condizione della dichiarazione, possa venire meno o essere omessa in presenza di grandi asseriti dissesti. Recentemente la Suprema Corte ha chiarito che ogni eventuale incertezza in merito al ricorrere di tale condizione non nuoce al convenuto, ma impedisce la declaratoria di fallimento (Cfr. Cass 25.06.2018 n. 16683). Per questa ragione in ogni caso allo stato la declaratoria non sarebbe pronunciabile.

Quanto alle spese ed alla responsabilità per lite temeraria, il collegio osserva che la materia esaminata è del tutto nuova, la situazione di crisi è altresì evidente, il sussumerla nella fattispecie della insolvenza prospettica non era ragionamento privo di qualunque logica, né dimostra quella colpa che di regola giustifica la condanna per lite temeraria. Con riguardo alla condanna al risarcimento del danno ai sensi dell'articolo 96 c.p.c., infatti, i relativi presupposti sono, oltre alla totale soccombenza della parte, il danno della controparte e quel particolare stato soggettivo integrato dal dolo o almeno dalla colpa grave, che, concretizzandosi nel mancato doveroso impiego di quella diligenza che consenta di avvertire agevolmente l'ingiustizia della propria domanda, deve ritenersi sussistente tutte le volte in cui si proponga una domanda assolutamente priva di fondamento.

Per quanto riguarda la condanna alle spese di soccombenza, esse devono essere poste a carico dei ricorrenti e vengono liquidate in euro 6.000 oltre IVA C.P.A.

P.Q.M.

Tutto ciò premesso respinge la istanza di fallimento RG n.1357 per carenza della condizione di fallibilità e per carenza di insolvenza attuale ;

Condanna i ricorrenti a rifondere le spese della convenuta liquidate in euro 6.000,00 oltre IVA e CPA..

Così deciso in Milano, nella camera di consiglio della Seconda Sezione Civile, in data 03/10/2019 .

Il Presidente rel.

Dott. Alida Paluchowski

