



Consiglio Nazionale  
dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili

**Fondazione**  
**Nazionale dei**  
**Commercialisti**

# OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 5

DICEMBRE 2021

## SOMMARIO

PRESENTAZIONE	2
1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE	3
2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI	31
3. PROTOCOLLI E BUONE PRASSI	54
4. CONVEGNI E WEBINAR	54
5. PUBBLICAZIONI	55
6. STATISTICHE	58
7. NOTIZIE DI INTERESSE	59
8. PROFILI DELLA PRATICA PROFESSIONALE	63
9. APPROFONDIMENTI	67
INDICE ANALITICO	99

## Presentazione

*Il quinto numero del Bollettino segnala le novità legislative e giurisprudenziali relative all'insolvenza in ambito transnazionale. Nelle sezioni e nei commenti predisposti dagli Autori, si annotano rilevanti pronunce e recenti modifiche legislative pubblicate negli ultimi mesi sull'insolvenza e sulla ristrutturazione in Europa e nel resto del mondo.*

*Questo numero del Bollettino ospita, infatti, importanti contributi forniti da illustri studiosi ed esperti di ristrutturazione e procedure di insolvenza che hanno voluto partecipare alla redazione della rivista segnalandoci casi o novità normative di primario interesse.*

*Gli interventi si articolano principalmente su due ideali livelli.*

*Per un verso, l'attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023 richiede un costante monitoraggio delle riforme varate negli ordinamenti interni: in questa prospettiva, particolare attenzione è stata data alle recenti riforme attuate in Olanda e in Francia analizzate, nella sezione relativa agli Approfondimenti, da Robert van Galen e Jean Luc Vallens.*

*Per altro verso, si è intrapresa una proficua collaborazione con alcuni corrispondenti stranieri che vivono ed esercitano in Asia o in Oceania per ricevere aggiornamenti da quei territori: grazie ai contributi di Richard Lyne, Sim Kwan Kiat, Sheila Ng, Neeti Shikha, Manoj Pillay Sandrasegara, Clayton Chong e Muhammed Ismail Noordin, abbiamo raccolto informazioni sulla normativa indiana e su quella australiana e sui recenti provvedimenti governativi adottati per fronteggiare la pandemia e uscire dalla crisi emergenziale sociale ed economica dalla stessa provocata. Tra le novità giurisprudenziali, poi, sono stati annotati provvedimenti relativi alle ristrutturazioni di importantissimi gruppi societari o all'applicazione della Legge Modello a Singapore.*

*Il contributo di Stephen Baister, inoltre, inaugura la nuova sezione del Bollettino dedicata ai Profili della pratica professionale, destinata a ospitare notizie e segnalazioni di utilità per i professionisti impegnati nella gestione delle procedure di crisi e di insolvenza.*

*In continuità con le pronunce commentate nei precedenti numeri del Nostro Bollettino, prosegue il monitoraggio delle procedure di CCAA e di Chapter 11 (queste ultime oggetto anche di uno specifico approfondimento), tra le quali si evidenzia, per la peculiarità delle questioni giuridiche sottese, il caso di Avianca.*

*Nella sezione relativa agli Approfondimenti, infine, si segnala la dettagliata analisi della particolare riorganizzazione di HNA Group co., Ltd., avviata in Cina.*

## 1. Novità normative e proposte di legge

### A. EUROPA

- **COMMISSIONE EUROPEA**

- o *L'interconnessione tra i registri fallimentari - nuova versione dell'interfaccia di ricerca per alcuni Stati membri*

Ai sensi dell'articolo 25 del Regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio, relativo alle procedure di insolvenza transfrontaliere dell'UE, gli Stati membri sono tenuti a pubblicare le informazioni in ordine ai casi di insolvenza transfrontaliera in un **registro online** accessibile al pubblico e i differenti registri sono interconnessi tramite il portale europeo della giustizia elettronica. Il sistema consente la ricerca di debitori insolventi, persone fisiche o giuridiche, all'interno dei registri degli Stati membri dell'UE che hanno completato l'attuazione secondo il menzionato Regolamento (UE) 2015/848. L'obiettivo perseguito è di garantire che i creditori e le autorità giudiziarie possano reperire informazioni in ordine alle procedure così da evitare duplicazioni. Dal 1° settembre 2021 è disponibile una nuova versione dell'interfaccia di ricerca dei registri fallimentari<sup>1</sup> applicabile in Belgio, Estonia, Spagna, Croazia, Cipro, Lettonia, Lituania, Paesi Bassi, Portogallo, Romania, Slovacchia, Finlandia, Svezia e Germania. Tale interfaccia sostituisce quella basata sulla partecipazione volontaria nell'ambito della ricerca di interconnessione dei registri fallimentari – attuata in Austria, Repubblica ceca, Estonia, Germania, Italia, Lettonia, Paesi Bassi, Slovenia e Romania

- **PARLAMENTO EUROPEO**

- o *La posizione dell'Unione europea sull'accesso del Regno Unito alla Convenzione di Lugano del 2007*

Il servizio di ricerca del Parlamento Europeo ha pubblicato il 18 novembre 2021 un Briefing sulla possibilità di accesso del Regno Unito alla Convenzione di Lugano.

La **Convenzione di Lugano** del 2007 è un trattato internazionale che disciplina il riconoscimento delle sentenze assunte nelle cause civili tra gli Stati membri dell'UE, da un lato, e i tre Stati EFTA (Svizzera, Norvegia e Islanda), dall'altro lato. La Convenzione estende il regime di riconoscimento quasi automatico e di esecuzione delle decisioni applicabili tra Stati membri dell'UE all'epoca, ai sensi del regolamento Bruxelles I (44/2001).

A seguito della scadenza del periodo transitorio previsto nell'accordo di recesso tra il Regno Unito e l'UE, il Regno Unito non è più vincolato dal regolamento Bruxelles I-bis né dalla convenzione di Lugano del 2007. Dato che quest'ultima è aperta non solo agli Stati membri dell'UE e dell'EFTA, ma anche ai paesi terzi, il Regno Unito ha cercato di aderirvi nuovamente. Affinché un paese terzo possa accedere a questo regime, tuttavia, tutte le parti della convenzione devono dare il loro esplicito consenso: così

---

<sup>1</sup> Al link: <https://e-justice.europa.eu/iri2>.

è stato per Svizzera, Norvegia e Islanda. Nel caso del Regno Unito, invece, la Commissione europea, agendo per conto dell'UE come parte della Convenzione di Lugano del 2007, ha dichiarato di non essere disposta ad accordare tale consenso, bloccando, per il momento, la possibilità che al Regno Unito venga estesa la convenzione di Lugano<sup>2</sup>. Per la Commissione, l'adesione al regime di Lugano è ancorata alla nozione di stretta integrazione economica con l'UE e presuppone un elevato livello di fiducia reciproca. La partecipazione al sistema disegnato dalla Convenzione di Lugano non dovrebbe essere offerta a paesi che non fanno parte del mercato interno, come il Regno Unito.

- o La posizione del Parlamento europeo definita in prima lettura il 23 novembre 2021 in vista dell'adozione del regolamento (UE) 2021/... del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (UE) 2015/848 relativo alle procedure di insolvenza allo scopo di sostituirne gli allegati A e B

Come precedentemente segnalato<sup>3</sup>, a seguito delle notifiche ricevute a fine 2020 in relazione alle modifiche apportate alle leggi nazionali sull'insolvenza di vari Paesi, in data 11 maggio 2021, la Commissione Europea, in occasione dell'analisi condotta per accertare la conformità delle procedure di insolvenza ai requisiti previsti dal regolamento (UE) 2015/848, ha formulato una **proposta di regolamento** del Parlamento europeo e del Consiglio, intesa a garantire che l'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2015/848, al momento della sua applicazione, sia adeguato all'effettivo quadro giuridico degli Stati membri in materia di insolvenza, a seguito della implementazione da parte degli Stati membri.

Il 23 novembre 2021, il Parlamento Europeo ha diffuso la propria **posizione** in relazione alla modifica del regolamento (UE) 2015/848 relativamente alla sostituzione degli **allegati A e B** che ne costituiscono parte integrante. Il 9 dicembre 2021 vi è stata l'approvazione del Consiglio Europeo<sup>4</sup>.

Come è noto, gli allegati A e B del regolamento (UE) 2015/848 elencano, rispettivamente, le procedure di insolvenza nazionali e i soggetti che gestiscono le procedure di insolvenza nazionali, sulla base delle notifiche ricevute dagli Stati membri tenuti ad applicare il menzionato regolamento. Più partitamente, l'allegato A elenca, per ciascuno Stato membro, le tipologie, con relativa denominazione, delle procedure di insolvenza come definite all'articolo 2, punto 4), del regolamento (UE) 2015/848 e l'allegato B elenca, per ciascuno Stato membro, gli incarichi dei soggetti che gestiscono le procedure di insolvenza come definiti all'articolo 2, punto 5), di tale regolamento. L'adeguamento degli allegati A e B si deve alle modifiche intervenute negli ordinamenti interni a seguito delle più recenti riforme nazionali sull'insolvenza e sulla ristrutturazione preventiva e alle nuove notifiche pervenute da parte

<sup>2</sup> Disponibile all'indirizzo: <https://www.europarl.europa.eu/>

<sup>3</sup> La notizia è stata segnalata nel Bolettino n. 4/2021 nella sezione Novità normative e proposte di legge.

<sup>4</sup> Il risultato della votazione è disponibile al seguente link: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CONSIL:ST\\_14867\\_2021\\_INIT&from=IT](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CONSIL:ST_14867_2021_INIT&from=IT)

di alcuni Stati membri, in seguito alla presentazione della proposta di regolamento modificativo presentata dalla Commissione<sup>5</sup>.

- **CORTE DEI CONTI EUROPEA E COMITATO DI RISOLUZIONE UNICO**
  - o Lo status quo relativamente agli impedimenti alle risoluzioni bancarie

Nel 2014 l'UE ha istituito il meccanismo di risoluzione unico (SRM) per assicurare la risoluzione ordinata delle banche in dissesto con oneri minimi per i contribuenti, evitando costosi salvataggi. La Corte dei Conti europea ha valutato l'adeguatezza del quadro strategico e l'assetto organizzativo per la pianificazione della risoluzione, nonché la qualità e la tempistica dei piani di risoluzione adottati per le banche. La Corte ha constatato che l'SRM ha fatto progressi, ma mancano alcuni elementi fondamentali e sono necessari ulteriori passi avanti. In particolare, le politiche nel loro insieme non hanno ancora affrontato tutti gli ambiti pertinenti o le debolezze emerse. Alcune carenze, come il finanziamento della risoluzione o l'armonizzazione delle procedure di insolvenza nazionali per le banche, vanno colmate dai legislatori. La Corte raccomanda all'SRB di migliorare le politiche adottate per la pianificazione della risoluzione, assicurare un'adozione tempestiva dei piani di risoluzione e la loro piena conformità ai requisiti giuridici, nonché proporre sufficiente personale alla supervisione della pianificazione della risoluzione da parte delle autorità nazionali di risoluzione per le banche meno significative. La Corte invita i legislatori a definire soglie più obiettive e quantificate per far scattare le misure d'intervento precoce<sup>6</sup>.

Il Comitato di risoluzione unico (SRB) ha fornito **indicazioni** generali per individuare e dirimere gli impedimenti delle banche. Le ultime informazioni fornite dal Comitato di risoluzione unico indicano che occorrerà attendere fino alla fine del 2023 per la rimozione degli impedimenti. L'SRB si aspetta che le banche adottino le misure necessarie per affrontare gli impedimenti, ma non ha pubblicato i quadri di risoluzione delle singole banche, a differenza della prassi diffusa negli USA. Il documento valuta i miglioramenti conseguiti su un campione di 72 banche della zona euro, sulla base di alcuni indicatori chiave<sup>7</sup>.

- **AUTORITÀ BANCARIA EUROPEA ("ABE")**
  - o Linee guida sulla concessione e sul monitoraggio del credito

Il 30 giugno 2021 sono entrate in vigore le Linee guida dall'European Banking Authority ("EBA") e le Linee guida sulla concessione e sul monitoraggio del credito ("*Guidelines on loan origination and monitoring*") pubblicate il 29 maggio 2020 a esito di una consultazione pubblica aperta il 19 giugno 2019 e chiusa il 30 settembre 2019.

<sup>5</sup> Testi disponibili ai seguenti link:

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/seance\\_pleniere/textes\\_adoptes/definitif/2021/11-23/0459/P9\\_TA\(2021\)0459\\_IT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/seance_pleniere/textes_adoptes/definitif/2021/11-23/0459/P9_TA(2021)0459_IT.pdf);  
[https://www.europarl.europa.eu/RegData/seance\\_pleniere/textes\\_deposes/rapports/2021/0293/P9\\_A\(2021\)0293\\_IT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/seance_pleniere/textes_deposes/rapports/2021/0293/P9_A(2021)0293_IT.pdf).

<sup>6</sup> La versione PDF del documento è disponibile al link <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/srm-01-2021/it/>.

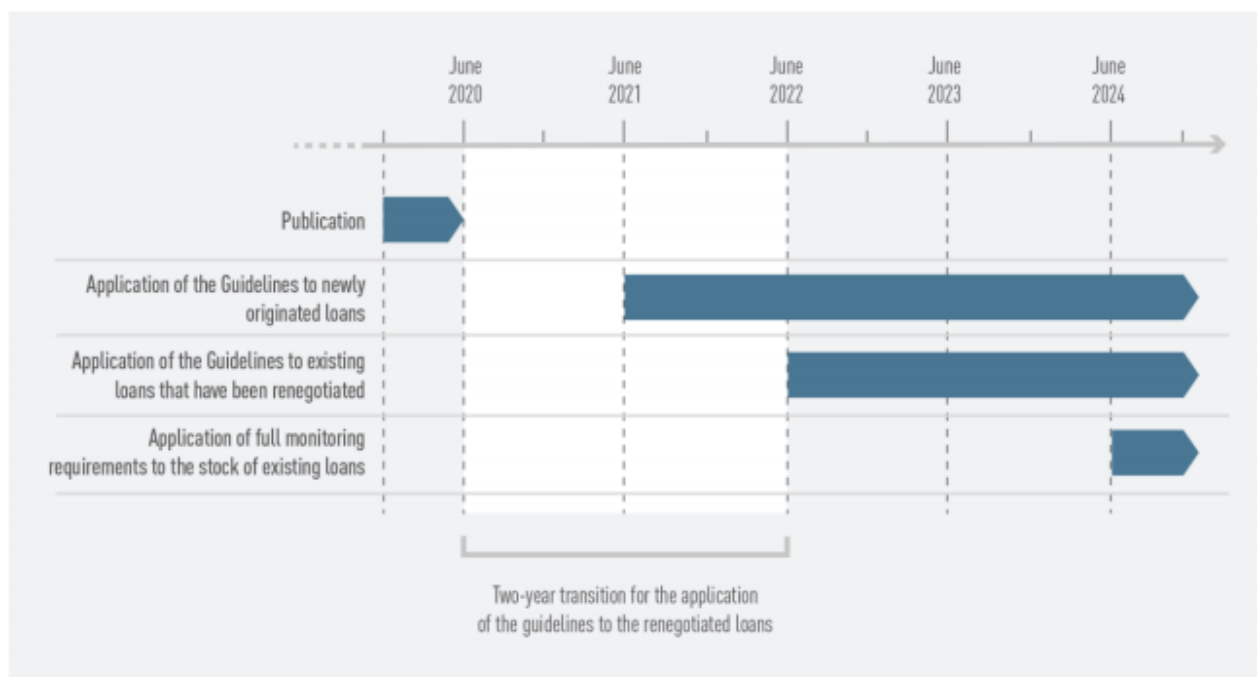
<sup>7</sup> Notizie reperibili sul sito <http://www.europarl.europa.eu/supporting-analyses>.

L'EBA ha sviluppato tali linee guida sull'origine e il monitoraggio dei prestiti in conformità con l'articolo 16 paragrafo 3 del Regolamento<sup>8</sup> (UE) n. 1093/2010 in risposta al piano d'azione del Consiglio europeo per affrontare l'elevato livello dei crediti deteriorati<sup>9</sup>.

Le Linee guida, che sicuramente avranno un notevole impatto sui rapporti tra gli imprenditori e gli Istituti di credito, hanno l'obiettivo di migliorare le prassi, la *governance* e i processi adottati dalle istituzioni finanziarie, al fine di garantire standard rigorosi e prudenziali per l'assunzione, la gestione e il monitoraggio del rischio di credito e, conseguentemente, di perseguire la stabilità finanziaria e la resilienza del sistema bancario dell'Unione Europea. Le Linee guida, inoltre, mirano a garantire che le prassi delle istituzioni siano allineate alle norme sulla protezione dei consumatori e ai requisiti anticiclaggio.

Questa evoluzione dei modelli e del processo del credito implicherà per le banche un cambiamento di grande portata, ma soprattutto un consolidamento ed una evoluzione della cultura del credito e del rischio di credito.

La nuova sfida proposta del Regolatore è infatti quella di passare da un approccio «*RE-active*» (logica di gestione del «deteriorato in essere») a un approccio «*PRO-active*» della gestione del credito fin dalle primissime fasi di vita ovvero nella fase di concessione.



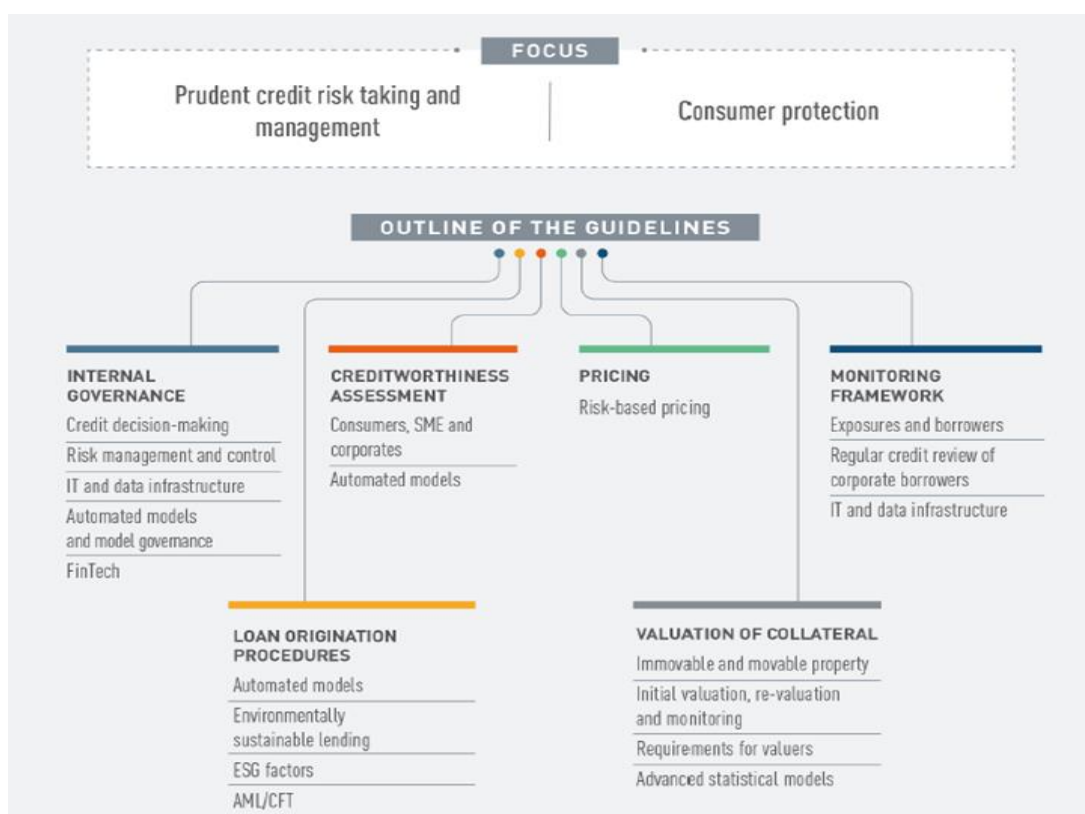
Timeline Linee Guida EBA

<sup>8</sup> Il Regolamento contiene le linee guida che gli enti e gli istituti di credito devono adottare nella concessione di nuova finanzia e nel successivo monitoraggio del loro andamento, oltre ad indicazioni circa la *governance* interna degli istituti stessi.

<sup>9</sup> La crisi finanziaria e le conseguenti recessioni, unite a fattori strutturali, a volte accompagnati da pratiche di concessione dei crediti inadeguate, hanno determinato la presenza, nelle banche di alcuni Stati membri, di elevate percentuali di crediti deteriorati: <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2017/07/11/conclusions-non-performing-loans/>.

Nel rispetto di tali obiettivi, le Linee guida dell'EBA: (a) chiariscono il ruolo della *governance* interna e del sistema di controlli nei processi di concessione e monitoraggio del credito erogato, basandosi sui requisiti delle linee guida dell'EBA medesima sulla *governance* interna; (b) specificano i requisiti per la valutazione del merito creditizio, distinguendo tra prestiti a consumatori; micro e piccole imprese e medie e grandi imprese; (c) stabiliscono i requisiti per il trattamento delle informazioni e dei dati raccolti per tali valutazioni.

In tale prospettiva le Linee guida sono articolate in cinque differenti sezioni: (a) *Governance* interna; (b) Procedure per la concessione di prestiti; (c) Fissazione del *Pricing*; (d) Valutazione delle garanzie immobiliari e mobiliari; (e) Monitoraggio del rischio di credito e delle esposizioni creditizie.



Approccio EBA per il processo del credito

La **Sezione 4.** è dedicata alla “Governance interna....” (**Internal governance**) ovvero alla **struttura organizzativa e decisionale** di cui gli Istituti bancari dovrebbero munirsi in relazione al processo di concessione e monitoraggio del credito. La sezione si focalizza, in particolare, su tre temi principali: (i) le strategie creditizie, (ii) il modello organizzativo e operativo per la concessione del credito e (iii) il *framework* di controlli sul rischio di credito. In particolare nelle Linee Guida viene rimarcata l’importanza conferita alla necessità di definizione di processi di concessione e monitoraggio per quanto riguarda le casistiche di iter procedurali in deroga rispetto ai processi standard e le relative procedure valutative necessarie. Inoltre, per quanto riguarda i controlli interni, per le banche, sarà fondamentale la definizione di ruoli e responsabilità sui controlli per linea di business, funzione e struttura interna prevedendo meccanismi di reporting trasparenti e periodici.

La **Sezione 5.** è dedicata alle “Procedure per la concessione di prestiti” (***Loan origination procedures***) e fornisce agli Istituti i requisiti in merito alla raccolta e alla gestione della documentazione funzionale alla **valutazione del merito creditizio delle parti richiedenti**. Tale documentazione deve essere specifica e differenziata a seconda del segmento di **clientela** (consumatore, microimprese, piccole, medie e grandi imprese), della **tipologia di prodotto** richiesto, della **dimensione e del rischio di credito** connessi e che deve essere controllata per analizzarne l’attendibilità e la veridicità. La conseguente valutazione del merito creditizio del cliente dovrà pertanto essere svolta con specifici strumenti di analisi volti a cogliere possibili situazioni impattanti. In tale senso Le linee Guida insistono molto anche sullo sviluppo e sul rafforzamento degli strumenti di valutazione dei *cash flow* prospettici del cliente, per lavorare sempre più in ottica *forward-looking* anche a fronte della maggior disponibilità di dati e informazioni sulle controparti e sugli scenari prospettici di mercato.

La **Sezione 6.** è dedicata alla “Fissazione del pricing” (***Pricing***) e prevede una serie di elementi minimi che gli istituti bancari dovrebbero considerare al momento della concessione di un nuovo finanziamento. Le Linee Guida rimarcano la necessità per gli istituti bancari di definire un meccanismo di *pricing* “minimo”, volto a compensare tutte le componenti di costo sostenute per la concessione del credito e in particolare il costo del capitale, il costo del *funding*, il costo del rischio e i costi operativi. In questo ambito, viene richiesto agli istituti bancari di adottare gli indirizzi specificati di differenziazione dell’approccio per la determinazione del *pricing* in funzione del segmento di clientela. Nel dettaglio, per il segmento “**consumer**” (ovvero i privati) e per il segmento “**micro-imprese**” (i piccoli operatori economici e le imprese di minori dimensioni) la scelta del *pricing* dovrebbe essere effettuata a livello di portafoglio e di prodotto, mentre per quanto riguarda i segmenti “**PMI e Corporate**” la scelta dovrebbe essere fatta a livello di singola transazione.

La **Sezione 7.** si focalizza sui requisiti per la “Valutazione delle garanzie immobiliari e mobiliari” (***Valuation of immovable and movable property***) che le banche devono tenere in considerazione sia al momento della concessione del credito, sia per tutto il ciclo di vita dello stesso. Per quanto riguarda la valutazione delle **garanzie immobiliari** al momento della richiesta di concessione, viene sottolineata la necessità che la stima, venga effettuata da periti con comprovate capacità ad esperienza, con possibilità tuttavia di avvalersi di una analisi c.d. desktop (ovvero senza necessariamente una visita in loco dell’immobile) ma con l’utilizzo di adeguati modelli statistici avanzati. Con riferimento invece al monitoraggio del valore delle garanzie sono definite una serie di apposite regole e di criteri differenziati sulla base del tipo di proprietà, qualità creditizia del prestito, stato di sviluppo dell’immobile, valore della proprietà e delle variazioni contingenti delle condizioni di mercato. Un analogo processo è previsto per le **garanzie di natura mobiliare**. In questa sezione sono inoltre illustrate le aspettative del Regolatore in merito ai **valutatori**, i quali devono dimostrare di avere **adeguata esperienza e indipendenza**, oltre che attenersi a specifici standard normativi. Infine, nell’ultimo capitolo della sezione sono riportati i requisiti in merito all’utilizzo di modelli statistici avanzati che devono essere sufficientemente dettagliati per verificare la coerenza e l’attendibilità delle valutazioni ed eventualmente apportare gli opportuni interventi correttivi.



La **Sezione 8.** delle linee Guida riporta i requisiti in merito al “Monitoraggio del rischio di credito e delle esposizioni creditizie” (**Monitoring framework**) prevede l’allineamento con le strategie del rischio di credito delle banche ed il monitoraggio delle esposizioni creditizie su base continuativa, sia a livello aggregato (i.e. di portafoglio), sia a livello individuale. Si evidenzia in tal senso l’importanza di adottare adeguate **procedure e basi dati**, che monitorino nel continuo l’andamento dei **c.d. Key Risk Indicators**, prevedendo l’attivazione di specifiche azioni gestionali. L’impatto a livello di implementazioni IT in questo ambito è particolarmente invasivo, difatti è stata prevista l’introduzione di un regime transitorio di 3 anni (fino al 2024) per permettere agli Istituti il recupero delle informazioni (qualitative e quantitative) necessarie a garantire la costruzione di un *framework* di monitoraggio in linea con i contenuti richiesti.

Il principale punto di attenzione in questa sezione riguarda la gestione dei **modelli di individuazione dei primi segnali di deterioramento del credito** (c.d. modelli di **early warning**), con un particolare focus sui sistemi di gestione delle informazioni e sul monitoraggio automatizzato. In tal senso, le Linee Guida includono dettagliate aspettative in merito alla progettazione degli indicatori di *early warning* (riportandone anche un numero minimo indicativo), in termini di criteri, dati e frequenze, sia a livello di singoli prestiti sia a livello di portafoglio.

L’obiettivo è quello di rafforzare la predittività dei modelli di *early warning* per garantire l’individuazione tempestiva delle posizioni la cui qualità del credito è a rischio di deterioramento, oltre alla previsione di processi strutturati di gestione (c.d. modelli di *early managing*) che permettano la corretta attribuzione ai gestori delle posizioni individuate e la tempestiva attivazione di azioni per evitare il deterioramento della posizione.

L’insieme delle suddette evoluzioni dei modelli e processi del credito implicherà per le banche cambiamenti di grande portata, a livello sia di processi sia di procedure IT, considerata la portata delle Linee Guida e i cambiamenti da porre in essere, l’EBA ha pertanto introdotto un regime transitorio per l’applicazione graduale delle stesse (c.d. *phased in*) che avrà la durata di tre anni, in cui le Linee: (a) troveranno applicazione per i nuovi finanziamenti dal 30 Giugno 2021; troveranno applicazione su finanziamenti in stock sui quali sono concesse rinegoziazioni o modifiche contrattuali dal 30 Giugno 2022; sarà prevista la possibilità di adeguamento dei *framework* / infrastrutture di monitoraggio fino al 30 Giugno 2024.

Per i finanziamenti verso enti creditizi, società di investimento, istituti finanziari, assicurazioni e banche centrali e stati sovrani (compresi governi centrali) si applicheranno solo i requisiti relativi alla *governance* interna e al monitoraggio del credito.

È indubbio che questa evoluzione dei modelli e del processo del credito, gestito fin dalle primissime fasi di vita ovvero nella fase di concessione, implicherà sia per le banche, sia per i mutuatari un cambiamento di grande portata, ma è anche vero che lo stesso rappresenta la nascita di un nuovo modello di cultura del credito.

- **BANCA EUROPEA PER LA RICOSTRUZIONE E LO SVILUPPO (BERS)**

- o *Preliminary assessment report – marzo 2021*<sup>10</sup>

In risposta alla crisi economica generata dal Covid-19, la BERS sta effettuando una valutazione accelerata sui quadri nazionali in materia di insolvenza. Si tratta della prima valutazione specifica in materia di insolvenza dopo quella del 2014. Il Report mira a fornire una panoramica aggiornata degli strumenti di riorganizzazione aziendale, evidenziando i settori in cui è necessario implementare ulteriormente la legislazione nazionale.

L'analisi iniziale delle risposte ricevute dalle economie in cui opera la BERS rivela diverse aree chiave in cui sono necessari un ulteriore sostegno e una riforma normativa.

Prima di tutto, l'uso di procedure di ristrutturazione extragiudiziali, così come di procedure ibride, dovrebbe essere ulteriormente incoraggiato e facilitato da un quadro giuridico che sostenga e riconosca queste modalità di riorganizzazione.

Una procedura di riorganizzazione semplificata per le **PMI** è un altro campo che necessita di attenzione, in particolare data la crisi economica causata dalla pandemia Covid-19 che ha colpito duramente le PMI. Poiché le PMI di solito non hanno le risorse per condurre una riorganizzazione di successo e sono spesso liquidate piuttosto che ristrutturate, una procedura semplificata con meno requisiti e tempi più brevi è di notevole importanza.

Per quanto riguarda le **procedure di risanamento** esistenti, l'abbassamento delle soglie di accesso e consentire ai debitori di ristrutturare in una fase di difficoltà finanziaria sarà fondamentale.

Le procedure di risanamento dovrebbero avere la flessibilità per coinvolgere e incoraggiare la riorganizzazione di diversi tipi di crediti. Queste procedure dovrebbero, se del caso, essere rafforzate da meccanismi più potenti ed efficaci, come il *cramdown* tra classi e la protezione dei nuovi finanziamenti. Questi ultimi due elementi potrebbero essere presenti solo in alcune delle economie partecipanti.

La competenza del giudice e del titolare dell'ufficio fallimentare nel guidare procedure di riorganizzazione è fondamentale per l'ulteriore sviluppo del quadro legislativo e l'uso di strumenti come il *cramdown* tra classi

Il report definitivo, previsto per il mese di settembre 2021, non risulta ancora accessibile sul sito web alla data dell'8 dicembre 2021.

---

<sup>10</sup> Il Report provvisorio è disponibile al link: <https://www.ebrd-restructuring.com/storage/uploads/documents/94228029cc1b26d88b75222c6a9d0df0.pdf>

- **FRANCIA**

- o *I decreti attuativi della procedura di procédure de traitement de sortie de crise*<sup>11</sup>.

Il 16 ottobre 2021, sono stati emanati i due decreti recanti le misure di attuazione della Legge 31 maggio 2021 n. 2021-689 avente ad oggetto, *inter alia*, misure rivolte alle aziende per il regime di uscita della crisi sanitaria mediante l'istituzione di una procedura di gestione dell'uscita dalla crisi<sup>12</sup>. Si effettua, di seguito, una sintetica disamina dei nuovi provvedimenti.

### **1. Condizioni per accedere alla procedura di gestione dell'uscita dalla crisi**

Vengono precisate le condizioni previste dall'articolo 13 della L. 2021-689 che, se non rispettate, comporteranno il rigetto della domanda di apertura della procedura di gestione dell'uscita dalla crisi (*demande d'ouverture de la procédure de traitement de sortie de crise*) (art. 3 Decreto n. 2021-1354). L'accesso alla procedura è consentito agli **imprenditori** persone fisiche o giuridiche che contano in media 20 dipendenti – da computarsi al momento della presentazione della domanda – e un bilancio il cui passivo (al netto del capitale proprio) sia inferiore ai 30 milioni di Euro – parametro da prendere a riferimento alla data di chiusura dell'ultimo esercizio contabile (artt. 1, 2 e 3 Decreto n. 2021-1354).

### **2. Precisazione delle modalità di redazione dell'inventario**

Al momento del deposito della domanda di apertura della procedura di gestione dell'uscita dalla crisi il debitore dovrà specificare se per la **redazione dell'inventario** del suo patrimonio e delle garanzie gravanti su di esso intende operare optando per una delle seguenti soluzioni: si impegna a provvedervi direttamente; richiede di essere esentato dalla redazione; richiede l'ausilio di un pubblico ufficiale o, infine, provvede con l'ausilio di un operatore accreditato per le vendite competitive (art. 1, Decreto 2021-1354).

### **3. Documentazione da allegare alla istanza**

L'articolo 1 del Decreto 2021-1354 elenca 14 documenti da allegare alla domanda di apertura della procedura di gestione dell'uscita dalla crisi. Sono individuati, tra gli altri: un prospetto dell'attivo disponibile e del passivo; la dichiarazione di essere in uno stato giuridico di *cessation des paiements*<sup>13</sup>; una situazione di tesoreria; un *budget* previsionale; la documentazione comprovante il numero dei salariati e il totale del bilancio ed il volume di affari; la prova di essere in regola con il pagamento dei debiti nei confronti dei dipendenti scaduti e una previsione per quelli a scadere (a tal riguardo, il debitore potrà altresì fornire una autocertificazione); l'indicazione dell'entità dei crediti e dei debiti e l'ammontare degli incassi e dei pagamenti per il periodo successivo a 30 giorni dalla data della

<sup>11</sup> Per una prima analisi del provvedimento, cfr. Bollettino n° 4/2021.

<sup>12</sup> Si tratta, più precisamente, del decreto n. 2021-1354 del 16 ottobre 2021, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 17 ottobre 2021 (reperibile su <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000044214185>) e del decreto n. 2021-1355 del 16 ottobre 2021, pubblicato sulla gazzetta ufficiale del 17 ottobre 2021 (reperibile sul sito <https://www.lexbase.fr/texte-de-loi/decret-n-2021-1355-du-16-octobre-2021-portant-diverses-mesures-d-application-de-l-article-13-de-la-l/L5841L8T.html>)

<sup>13</sup> Come previsto dall'art. L. 631-1 del *Code de commerce*.

domanda; una autocertificazione circa l'assenza di ricorsi depositati per procedure di *mandat ad hoc* oppure per procedure di *coinciliation* nei 18 mesi precedenti alla domanda oppure, in caso contrario, la data di avvio delle menzionate procedure: nel caso di *coinciliation* il tribunale potrà decidere in merito alla procedura di *sortie* solo dopo aver acquisito il rapporto del conciliatore.

#### 4. Bilancio dell'ultimo esercizio anteriore alla domanda

L'art. 13 della legge 2021-689 precisa che i conti aziendali debbano essere regolari, veritieri e in grado di fornire una rappresentazione fedele della situazione finanziaria dell'impresa. Al fine quindi di accertare l'entità del passivo si prevede che il tribunale possa incaricare una figura competente che certifichi il bilancio quando quest'ultimo non sia stato già certificato da un revisore o da un dottore commercialista. Tale incarico non potrà avere una durata superiore ad un mese.

#### 5. Svolgimento della procedura

Nei dieci giorni successivi al decreto di ammissione, il debitore deve depositare un elenco dei suoi creditori e le indicazioni dettagliate sulle ragioni di credito - conformemente all'art. R. 622-5 del codice di commercio - tale elenco dovrà essere verificato dal *mandataire judiciaire* (art. 6, Decreto 2021 - 1354). Negli otto giorni successivi, il *mandataire judiciaire* comunicherà ai creditori il relativo credito e questi ultimi avranno un mese di tempo per poter far pervenire le proprie osservazioni (la data di un mese si conteggia a partire dalla pubblicazione della procedura nel BODACC<sup>14</sup>, oppure dalla data di ricevimento della comunicazione del *mandataire judiciaire*: nella procedura trova applicazione il principio del silenzio-assenso (art. 26, II, Decreto n. 2021-1354); il termine può essere ridotto a 15 giorni (Ordonnance 2020-596 del 20 maggio 2020).

L'elenco dei creditori così formato dal *mandataire judiciaire* è trasmesso al *juge-commissaire*. Sono previste norme particolari per il trattamento dei crediti degli enti pubblici (art. 4, Decreto n. 2021-1355), in quanto si dispone l'intervento di una commissione che riunisce i dirigenti dei servizi finanziari e dei rappresentanti degli organismi e delle istituzioni interessate in conformità della lettera b), primo comma, dell'art. 13 della legge 2021-689. La commissione ha due mesi per adottare le proprie decisioni.

Le decisioni ed i decreti presi nel corso della procedura di *sortie de la crise* sono provvisoriamente esecutivi (art. 27, Decreto n. 2021-1354).

#### 6. Adozione del piano e interruzione della procedura

Il piano dovrà essere adottato entro **tre mesi** dalla apertura della procedura.

Il tribunale, qualora il piano non sia presentato entro tale termine, decreta la fine della procedura, su istanza del pubblico ministero, del *mandataire* oppure del debitore stesso. Da tale momento è

---

<sup>14</sup> *Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales* (BODACC).

consentito avviare una procedura di *redressement judiciaire* o di *liquidation judiciaire* in conformità dell'art. 13, IV D, Legge 31 mai 2021 (art. 12, comma 3, Decreto n. 2021-1354).

- o *La novità della riforma del diritto concorsuale in Francia a seguito del recepimento della direttiva UE 2019/1023*

L'Ordonnance n° 2021-1193 del 15 settembre 2021 – recante modifiche al libro V del Codice di commercio – è stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 16 settembre 2021 ed è entrata in vigore il 1° ottobre 2021<sup>15</sup>. Il provvedimento nasce con l'auspicio di accrescere l'attrattività del diritto concorsuale francese, senza peraltro modificarne l'impianto; e si accompagna a un'altra importante riforma relativa ai privilegi che riorganizza in profondità la normativa vigente, armonizzandola con le nuove regole previste nella Direttiva (UE) 2019/1023.

La riforma persegue l'obiettivo di traslare nel Codice di commercio molte delle norme emergenziali che si sono via via stratificate durante la pandemia.

La normativa è stata completata con la pubblicazione del decreto 2021-1218 del 23 settembre 2021, recante modifiche al libro VI del Codice di commercio<sup>16</sup>.

Di seguito si propone un sintetico esame delle novità rimandando al contributo del prof. Vallens nella sezione "Approfondimenti".

### 1. Prevenzione della crisi

Sono rafforzati i poteri del presidente del Tribunale che potrà instaurare una "istruttoria semplificata", convocando l'organo di amministrazione per prendere in considerazione misure appropriate per porre rimedio alla situazione di crisi. (Cod. Com., art. R. 611-2 agg.).

Nell'ambito della *conciliation* si obbliga il debitore a effettuare una disamina dei costi connessi alla procedura e dell'eventuale mandat *ad hoc* che avesse preceduto la conciliazione, rispondendo così ad un'esigenza di maggior trasparenza.

Il *commisaire aux comptes*, inoltre, potrà accelerare la procedura di allerta visto che gli è concesso informare il presidente del tribunale - senza attendere la scadenza del termine di 15 giorni per la risposta - qualora ritenga che la situazione aziendale richieda l'adozione di misure immediate e qualora l'organo di amministrazione si rifiuti di attuare i provvedimenti necessari o proponga misure che il *commisaire* ritenga insufficienti rispetto allo scopo.

### 2. Rafforzamento a margine della procedura di *conciliation* mediante una modifica della procedura che consenta al debitore di ottenere periodi di dilazione

La procedura di *conciliation* non viene particolarmente investita dalla riforma del diritto concorsuale avendo dato buoni risultati con l'entrata in vigore delle norme previste dalla crisi sanitaria Covid-19.

<sup>15</sup> L'ordinanza è reperibile sul sito <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000044044563>.

<sup>16</sup> Reperibile sul sito <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000044091859>.

Si prevede che in caso di conciliazione il debitore alla scadenza del termine impartito dal conciliatore, in mancanza di risposta favorevole del creditore, possa chiedere al presidente del Tribunale, mediante istanza, il differimento o la dilazione delle somme dovute entro il limite di **due anni**, sia per i crediti anteriori, che per quelli non scaduti sorti nel corso della procedura di *conciliation* (C. comm., art. L.611-7, comma 5 agg.).

Si segnala altresì che l'articolo 8 dell'ordonnance precisa come «*la decadenza o la risoluzione dell'accordo conciliativo non privano di effetti le clausole che hanno lo scopo di garantirne lo svolgimento*» (C. comm., art. L. 611-10-4 agg.). Il chiarimento è opportuno a seguito di alcune decisioni contrastanti della sezione commerciale della *Cour de Cassation*.

### 3. Introduzione di una nuova procedura di *sauvegarde accélérée*.

Viene prevista un'unica procedura di *sauvegarde accélérée*<sup>17</sup>.

La durata del **periodo di osservazione** per tale procedura è previsto in sei mesi prorogabili di ulteriori sei «*con decisione accuratamente motivata*» (Ord. art. 13): viene quindi soppressa l'ulteriore proroga di sei mesi che faceva sì che la durata massima del periodo di osservazione fosse di 18 mesi in ossequio all'art. 6, par. 8, della Direttiva (UE) 2019/1023. L'ulteriore proroga di 6 mesi resta invece nella procedura di *redressement judiciaire*.

Sempre ai fini della accelerazione della procedura, la L. 626-10 prevede una semplificazione per l'**attestazione** delle passività aziendali che potrà essere rilasciata dal un *expert comptable* o da un *commissaire aux comptes* senza attendere la conclusione della procedura di verifica dei crediti.

Nel periodo di osservazione l'art. 15 della *ordonnance* prevede che il *juge commissaire* possa autorizzare la costituzione di garanzie e il pagamento di crediti sorti anteriormente all'apertura della procedura (nel caso, ad esempio, di crediti di un vettore al fine di favorire la prosecuzione dell'attività); è poi prevista la costituzione di una prededuzione per la finanza concessa durante la procedura che si pone in posizione subalterna rispetto ai crediti sorti per l'esecuzione dei contratti da parte dell'impresa durante il periodo di osservazione in conformità dell'articolo L. 622-13 Codice di commercio.

Per quanto attiene ai garanti, nel caso di *sauvegarde accélérée* questi potranno beneficiare, al pari del debitore, della sospensione delle esecuzioni; inoltre è previsto che il garante debba dichiarare il proprio credito nel passivo della procedura anche se non ha già eseguito il pagamento garantito specificando la natura e l'importo della garanzia: la mancata dichiarazione nei termini stabiliti comporta la non opponibilità al debitore. A tutela del garante è altresì previsto che qualora il provvedimento di ammissione ex art. L. 624-2 codice del commercio non gli sia stato notificato egli non potrà vedersi opporre il provvedimento di ammissione del credito.

---

<sup>17</sup> Sopprimendo la *sauvegarde accélérée financière (SFA)* e unificandola con la *sauvegarde accélérée* permettendo di limitare l'accordo ai soli istituti finanziari.

Infine a tutela dei creditori del piano di *sauvegarde* sono state previste soglie minime per il pagamento del passivo entro limiti temporali precisi (art. 32 Ordonnance).

Le modifiche introdotte alla riforma prevedono l'**unificazione** delle procedure di *sauvegarde accélérée* e *sauvegarde accélérée financière* sopprimendo la seconda a favore della prima ed ampliandone la portata. La procedura è estesa a tutte le imprese i cui conti siano certificati da un *commissaire aux comptes* o accertati da un *expert comptable* (Ord., art. 38; C. comm., art. L. 628-1, comma 4 agg.).

Le soglie dimensionali sono state soppresse recependo definitivamente l'articolo 3 dell'ordinanza n. 2020-596 del 20 maggio 2020.

La durata del procedimento è ora di due mesi a che decorrono dal provvedimento di apertura, prorogabile fino a un massimo di quattro mesi (C. comm., art. L. 628-8 agg.).

Ulteriore novità dettata dal recepimento della direttiva europea è la costituzione di "**categorie di parti interessate**" che resta obbligatoria in caso di procedura di *sauvegarde accélérée* (C. comm., art. L. 628-4 agg.).

Riguardo a tale novità che tanto ha fatto discutere gli addetti ai lavori (essendo un istituto del tutto estraneo al diritto francese), il decreto attuativo del 23 settembre prevede che la loro istituzione sia obbligatoria per le imprese che rientrano nella giurisdizione dei tribunali di commercio speciali (C. comm., art. L. 721-8), per le imprese in cui vengano superati contemporaneamente i seguenti parametri: i) 250 dipendenti e 20 milioni di Euro di volume di affari netto, ii) ovvero, in alternativa, 40 milioni di Euro di volume di affari<sup>18</sup>. Tali soglie limitano, quindi, la portata della riforma del libro VI del codice di commercio.

Rimane obbligatoria la procedura di *conciliation* preliminare (C. comm., art. L. 628-1 agg.).

La riforma detta i termini per lo svolgimento della procedura e, in particolare, per la determinazione e la **verifica del passivo** avendo riguardo soprattutto a regolare le contestazioni relative alle parti interessate e quindi ai criteri adottati per la loro formazione e ripartizione e al calcolo del voto espresso.

Degna di nota è la creazione di un **privilège di sauvegarde**, vale a dire del riconsocimento della prededuzione a favore dei soggetti che apportano finanza a favore del piano, subordinatamente all'autorizzazione del *juge-commissaire* (art. 31 Ordonnance). La prededuzione non potrà essere concessa ai soci e agli azionisti del debitore ed è riconosciuta per apporti in denaro e non in caso di conversione di debiti. In tal modo viene inserito nel codice di commercio quanto già previsto dell'ordonnance n. 2020-596 del 20 maggio 2020 che ha istituito una prededuzione di «new money» e «post money», ispirata all'articolo 17 della Direttiva citata.

Non è tutto.

---

<sup>18</sup>Le soglie di applicazione sono dunque innalzate rispetto ai vecchi comitati dei creditori che la riforma ha soppresso.

L'articolo 36 dell'Ordonnance recepisce quanto previsto dall'Ordonnance n. 2020-596 del 20 maggio 2020 (art. 5, III, Ordonnance) inserendo un nuovo comma 2 all'art. L. 626-26 del Codice di commercio al fine di sancire il principio secondo cui «il silenzio vale accettazione» per la consultazione dei creditori in caso di modifica sostanziale del piano (escluse le remissioni di debito o la conversione di titoli in capitale).

A seguito del riscontro positivo delle disposizioni adottate nei confronti delle aziende agricole durante la pandemia, l'ordonnance ha reso definitive tali norme in relazione agli articoli L. 641-2 codice del commercio (liquidazione giudiziaria semplificata) e L. 645-1 (liquidazione giudiziaria e recupero professionale). Per quanto riguarda tale ultima disposizione i limiti sono stati innalzati da 5.000 a 15.000 Euro per l'apertura di un procedimento di ricollocazione.

Allo stesso fine, nel caso in cui tribunale pronunci il fallimento di persona fisica o l'interdizione alla attività d'impresa, l'atto di notifica del giudizio deve riportare che «la procedura per ottenere la riabilitazione è prevista dagli articoli L. 653-11 e R. 653-4 del Codice di commercio».

o La riforma dei privilegi

Strettamente legata alla riforma del diritto concorsuale è la riforma delle garanzie prevista dalla Ordonnance n. 2021-1192 del 15 settembre 2021 (*réforme du droit des sûretés*)<sup>19</sup>. Si tratta, come accennato, di un riordino e di una razionalizzazione dell'intero sistema che ha previsto il trasferimento nel codice civile e nel codice di commercio di varie norme contenute in legislazioni speciali.

Per altri versi, si prevede che i garanti che hanno fornito una garanzia reale non possano, in seguito all'apertura di una procedura, essere sottoposti a clausole che prevedano l'incremento dell'*assiette*<sup>20</sup> a base della garanzia prestata o che nei loro confronti vengano esercitati diritti di ritenzione convenzionali (art. L. 622-21 Cod. Com).

La riforma impatta anche sul diritto concorsuale. Oltre a quanto sommariamente illustrato, si segnala la possibilità per i garanti di beneficiare di un piano di risanamento (L. 631-14)<sup>21</sup> e dell'interruzione del corso degli interessi<sup>22</sup>, rendendo la loro posizione, relativamente alle persone fisiche, paritetica nelle procedure di *sauvegarde* e di *redressement judiciaire*.

Altre disposizioni riguardano, infine, il trasferimento delle obbligazioni scaturenti dalla garanzia fornita in caso di cessione del bene oggetto di garanzia<sup>23</sup>.

<sup>19</sup> Reperibile sul sito <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000044044441>.

<sup>20</sup> Per *assiette* - anche detta base imponibile - si intende l'insieme dei beni che sono gravati dalla garanzia reale; per incrementi dell'*assiette* si intendono le cosiddette clausole *d'arrosage*, spesso utilizzate in campo finanziario, che impongono l'aumento dell'*assiette* - e quindi l'estensione della garanzia ad altri beni del debitore - in misura proporzionale alla diminuzione di valore dei beni facenti parte dell'*assiette*.

<sup>21</sup> Abrogazione dell'ultimo comma che impediva ai garanti di avvalersi di un piano di risanamento.

<sup>22</sup> L. n. 622-28.

<sup>23</sup> Il creditore dovrà dichiarare regolarmente i propri crediti entro i termini previsti per poter beneficiare del trasferimento della garanzia e quindi per riscuotere le scadenze concordate con il cessionario. Il debitore è liberato dalle scadenze che il cessionario dovrà pagare L. 642-12 Cod. comm.



Infine si segnala che il privilegio agricolo viene trasferito dal codice civile al codice di commercio.

- **GRECIA**

La legge n. 4818/2021 (À 124)

La legislazione sull'insolvenza in Grecia, da oltre un decennio, è stata interessata da modifiche costanti che hanno introdotto molteplici provvedimenti relativi all'insolvenza, spesso per affrontare le problematiche più urgenti dal punto di vista economico e sociale.

Nel corso del 2020 è stata approvata, come già riferito nel nostro bollettino<sup>24</sup>, la **legge 4738/2020**, che ha tentato di codificare in un "testo unico" le varie disposizioni giuridiche sparse in testi differenti e in alcuni casi notevolmente farraginose (come sono quelle sull'assicurazione o sui diritti dei creditori), uniformandone, per quanto consentito, linguaggio, struttura e contenuti.

La legge n. 4818/2021 ha modificato la legge n. 4738/2020, recependo la Direttiva /UE) 2019/1023<sup>25</sup>.

- **REGNO UNITO**

Inghilterra e Galles. Estensione fino al 25 marzo 2022 delle misure relative a locazioni commerciali. Introduzione di un sistema di arbitrato obbligatorio

L'impatto sulla situazione economica e finanziaria delle imprese, a causa della pandemia di Covid-19, nell'ambito delle locazioni, è stato devastante e senza precedenti, ma, attraverso l'estensione delle attuali disposizioni – la pubblicazione di un **codice di condotta** rafforzato e lo sviluppo di un sistema di **arbitrato obbligatorio** – il Governo ha cercato di operare un bilanciamento tra la protezione dei locatori e il sostegno alle imprese più in difficoltà. Procedendo per gradi, le disposizioni contenute all'interno della *Section 82* della *Coronavirus Act 2020*, che impedisce ai locatori di immobili commerciali di sfrattare i conduttori per il mancato pagamento se questi sono stati colpiti dalle chiusure forzate delle loro attività a causa della pandemia, inizialmente previste fino al 30 giugno 2021, sono state estese fino al 25 marzo 2022. Questa estensione garantisce a molte imprese di continuare ad operare nel loro settore, nonostante i debiti maturati per cause di forza maggiore, e, allo stesso tempo, dà loro la possibilità di negoziare in buona fede con i conduttori per saldare i canoni arretrati. Oltre a questo, per sostenere ulteriormente i negoziati tra le parti, il Governo ha esteso al 25 marzo 2022 anche la restrizione sull'uso del **CRAR**, limitando la capacità dei locatori di aggredire beni di proprietà dell'inquilino in luogo del canone dovuto, a meno che questo non abbia più di 554 giorni di canoni arretrati. Nel giugno 2020, il Governo ha, inoltre, pubblicato un **voluntary Code of practice**, per incoraggiare i conduttori e i locatori a voler negoziare in buona fede al fine di proteggere le imprese. Nonostante la grande utilità dello strumento, la sua natura volontaria comporta che molti locatori e conduttori non stiano attualmente utilizzando il codice per strutturare le trattative. Laddove non sia

<sup>24</sup> Già esaminata nel nostro Bollettino n. 2/2020.

<sup>25</sup> Il testo in inglese della legge greca, come aggiornata nel 2021, a cura di Sakkas e Bazinas, è reperibile sul sito <https://www.bazinas.com/media/616d81aae21c4.pdf>.

possibile raggiungere un accordo, il Governo ha introdotto un sistema di **arbitrato obbligatorio**: i locatori potranno esercitare i loro diritti intimando lo sfratto nei confronti di qualsiasi conduttore per il mancato pagamento del canone di locazione maturato prima del marzo 2020 e a partire dalla fine del periodo di *lockdown*; potranno altresì addebitare gli interessi sul canone maturati dalla fine del periodo di *lockdown*, se il diritto a tali interessi è previsto nel contratto di locazione. Tale strumento vuole essere considerato come l'ultima risorsa nel momento in cui i negoziati sono falliti e si vuole fornire una risoluzione più veloce e più facile della controversia rispetto a quella attraverso il ricorso all'Autorità Giudiziaria ordinaria.

- **ISOLE CAYMAN**

#### Il nuovo disegno di legge sulla ristrutturazione

Il governo delle Isole Cayman ha pubblicato il 21 ottobre 2021 un disegno di legge che modifica il Companies Act introducendo la possibilità di attuare una ristrutturazione delle passività al di fuori della procedura di liquidazione tramite un nuovo schema di accordo facilitato dal **restructuring officer** secondo la legge sull'insolvenza delle Cayman e condotto sotto la vigilanza del tribunale<sup>26</sup>. Come si apprende dalle notizie che abbiamo potuto visionare<sup>27</sup>, le modifiche proposte al *Companies Act* assicureranno ai debitori protezione grazie al blocco delle azioni esecutive promosse dai creditori chirografari (i creditori garantiti potranno comunque far valere la loro garanzia o esercitare i propri diritti) consentendo di nominare esperti nella ristrutturazione al di fuori della procedura di liquidazione. La sospensione delle azioni esecutive, a differenza di quanto previsto dalla vigente normativa, produrrà effetto con il deposito dell'istanza per la ristrutturazione presentata al tribunale, senza ulteriore vaglio da parte del tribunale.

La nuova moratoria può essere utilizzata per sostenere la negoziazione di un accordo consensuale, o di un nuovo accordo con la nomina del *restructuring officer*, o anche di una ristrutturazione estera.

Dopo l'entrata in vigore delle nuove misure, il tribunale potrà decidere se nominare il *restructuring officer* e le parti interessate potranno presentare osservazioni, sia al momento della nomina, sia durante l'intero processo di ristrutturazione.

I debitori possono anche richiedere la nomina di un *restructuring officer* provvisorio se è necessaria un'assistenza urgente.

Una volta nominato il *restructuring officer*, la sospensione automatica continuerà per tutta la durata dell'incarico.

Gli organi di amministrazione della società restano in carica per tutta la durata dell'incarico del *restructuring officer* a cui possono essere riconosciuti ampi poteri di sostituzione della direzione. Egli

---

<sup>26</sup> Il testo è reperibile sul sito <https://legislation.gov.ky/cms/images/LEGISLATION/BILLS/2021/2021-0007/CompaniesAmendmentBill2021.pdfv>.

<sup>27</sup> Per un approfondimento si rinvia a T. Teofilof, *Cayman Islands bill introduces automatic stay and restructuring officers*, in GRR, 26 ottobre 2021, disponibile al seguente link: <https://globalrestructuringreview.com>.

vanta proprie prerogative per assistere la società e fornire consulenza anche per quanto attiene alla redazione di un piano di ristrutturazione e successiva presentazione ai creditori e agli azionisti.

Per assolvere all'incarico di *restructuring officer*, il provvedimento prevede specifici requisiti professionali. Il candidato deve essere, infatti, un amministratore fallimentare qualificato, e sebbene anche professionisti stranieri possono essere nominati, la normativa richiede sempre la presenza di almeno un professionista delle Isole Cayman.

Con l'intento di fornire qualche notizia sulle novità, v'è da dire che i presupposti per l'accesso all'istituto sono individuati nella crisi e nell'insolvenza e nella possibilità di risanamento attraverso l'accordo. Per quanto attiene alle società, la decisione di fare istanza ricade sull'organo di amministrazione, fatte salve differenti previsioni di statuto. A seguito della presentazione, l'istanza dovrebbe essere accolta nel termine di 21 giorni.

Le modifiche sono state accolte con favore dai primi commentatori. Secondo alcuni, le holding o le società finanziarie costituite nelle Isole Cayman utilizzeranno il nuovo istituto, in particolare nei casi in cui abbiano debiti ricadenti nella giurisdizione di New York. Per le società straniere costituite in giurisdizioni ove non esistono istituti per la ristrutturazione, si prevede la registrazione come società straniere, nelle isole Cayman, spostando alcune delle loro attività, in modo da poter utilizzare la moratoria di ristrutturazione con uno degli schemi vigenti nelle isole.

Tutte le giurisdizioni che hanno adottato la legge modello UNCITRAL, inoltre, dovrebbero essere in grado di riconoscere la moratoria e il nuovo istituto, nonché il provvedimento di nomina del *restructuring officer* dal momento che non si rinvengono differenze sostanziali rispetto al vigente regime di liquidazione provvisoria delle Cayman che è stato regolarmente riconosciuto in altri Paesi (ad esempio, negli Stati Uniti).

Le modifiche consentono al *restructuring officer* di proporre uno schema di accordo sulla base della legge sull'insolvenza delle Isole Cayman, che "rispecchia" le disposizioni della legge sulle società. La ragione che ha indotto a prevedere il nuovo istituto si legge, si fonda sulla necessità di concedere la possibilità del risanamento del debito, a livello locale, facendo in modo che la cornice normativa di riferimento sia sempre quella inglese che consente il riconoscimento e l'esecuzione delle procedure di insolvenza e ristrutturazione avviate in determinati paesi, tra cui le Isole Cayman.

Il nuovo schema dovrebbe consentire ad aumentare la appetibilità del sistema locale per le procedure di ristrutturazione nelle isole Cayman, già riconosciute a livello mondiale per le varie opportunità che offrono in tal senso, in un momento in cui i professionisti si aspettano un aumento significativo dei casi, a causa delle crisi scatenate dal Covid e alla cessazione delle misure di sostegno varate dai governi locali durante la pandemia: la legislazione delle Cayman, infatti, propone molte opzioni, quali ad esempio, accordi consensuali, schemi differenziati di ristrutturazione o semplicemente strumenti per facilitare la ristrutturazione in giurisdizioni differenti, attraverso un *Chapter 11* degli Stati Uniti o uno schema di Hong Kong.

## B. ASIA

- KUWAIT

### Nuova legge sulle procedure di insolvenza (legge n° 71/2020)

#### 1. Premessa

Il Kuwait vara la nuova legge fallimentare, di vasta portata, con l'istituzione di un nuovo **tribunale specializzato** per gestire le controversie in materia<sup>28</sup>.

Nel mese di luglio 2021 è entrato in vigore il regolamento attuativo della nuova Legge Fallimentare ("New Insolvency Law" – n° 71 del 2020 – varata nel mese di ottobre 2020 dall'Assemblea nazionale del Kuwait), con la quale, per la prima volta, l'ordinamento giuridico di quel paese è stato dotato di una specifica normativa in materia concorsuale, ed è altresì stato istituito un nuovo Tribunale specializzato, le cui sentenze sono immediatamente esecutive, non contestabili e la cui esecuzione non può essere sospesa se non a seguito di pronuncia della Corte d'Appello.

Il Tribunale Fallimentare si avvale della collaborazione di revisori ("auditors"), nominati dall'Autorità che sovrintende il mercato dei capitali (CMA), i quali possono rendere pareri relativi ad aspetti di natura finanziaria, contabile ed economica nell'ambito delle diverse procedure concorsuali, descritte in seguito.

Fino al varo della recente riforma, la materia concorsuale era disciplinata unicamente in seno al Codice Commerciale (Legge n° 68 del 1980), nell'ambito del quale l'unica possibilità per le imprese insolventi era l'accesso alla procedura di fallimento, con la nomina di una Curatela amministrativa.

La novella, allineata a quelle in vigore nelle economie più avanzate, ha riformato e sostituito la precedente normativa, introducendo un approccio più attuale e razionale al concetto di insolvenza, ed ha affiancato alla possibilità di adire procedure liquidatorie soluzioni alternative, finalizzate alla prosecuzione dell'attività, con contestuale protezione delle società commerciali dalle iniziative dei creditori. In particolare, è ora consentito al debitore di negoziare un accordo con i creditori o, alternativamente, di presentare un piano di ristrutturazione del debito.

Ulteriore novità di rilievo introdotta dalla riforma è l'abolizione dell'art 292 del codice di procedura penale, con la conseguenza che il mancato pagamento di un debito commerciale non configura più ipotesi di reato, salva l'ipotesi di comportamento doloso da parte del creditore.

Di converso, sono state aumentate le sanzioni nelle ipotesi di occultamento di documenti contabili e/o di appropriazione indebita di denaro e attività sociali: da tre a cinque anni di reclusione e una multa da 30.000 (\$ 98.000) a 100.000 (\$ 327.000) dinari kuwaitiani per il debitore. Analoghe sanzioni (nella misura massima predetta) sono previste per i membri del Consiglio di Amministrazione, i Revisori dei conti ed i responsabili della liquidazione che, successivamente all'emissione di una decisione definitiva

---

<sup>28</sup> Fonti: Gulf News (luglio 2021); Lexology.com; kuwaittimes.net.

di ammissione ad una procedura concorsuale, occultino i documenti contabili o distruggano denaro e/o attività aziendali.

Gulf News riporta che, a seguito della depenalizzazione, “circa 80.000 debitori hanno tirato un sospiro di sollievo in quanto non saranno più emessi mandati di arresto nei loro confronti”.

Le nuove disposizioni si applicano alle persone fisiche, alle società commerciali di diritto kuwaitiano ed alle succursali di società straniere che operano in Kuwait. Sono, invece, esclusi le *joint ventures* e gli organismi di investimento collettivo. La nuova Legge Fallimentare conferisce alla Banca Centrale del Kuwait ed all’Autorità che sovrintende il mercato dei capitali (CMA) il potere di stabilire condizioni particolari - anche in deroga alla normativa generale ma nel rispetto delle leggi speciali che disciplinano i settori di appartenenza - per lo svolgimento delle procedure di regolamento preventivo della crisi, la ristrutturazione ed il fallimento di borse valori, agenzie di compensazione, entità di deposito centrale, brokers, banche, compagnie di assicurazione.

La riforma prevede la costituzione da parte del Ministero del Commercio e dell’Industria di una **Commissione** (Bankruptcy Commission), composta da almeno tre membri muniti dei requisiti di Fiduciario (Bankruptcy Trustee), oltre che da altri esperti in materie economiche, finanziarie e legali: essa è incaricata di sovrintendere alla gestione delle procedure per agevolare gli accordi di ristrutturazione consensuale tra debitore e creditori. Alla Commissione, inoltre, è demandata la supervisione di particolari categorie di debito, quali, ad esempio, le passività di società quotate, organismi di investimento collettivo, società sottoposte al controllo della Banca Centrale o possedute dallo Stato.

La Commissione esamina le domande di ammissione alle procedure concorsuali e la documentazione a supporto delle stesse, nonché ogni ulteriore documento rassegnato dai debitori per tutta la durata delle procedure stesse, con facoltà di sindacato di merito. Compete, inoltre, alla Commissione la nomina e la determinazione degli onorari spettanti a Fiduciari ed Esperti.

Infine, alla Commissione è demandata la tenuta del Registro delle insolvenze e dell’elenco di Esperti in materia concorsuale, il cui ruolo consiste nell’assistere i Tribunali nella valutazione dei presupposti/requisiti e nello svolgimento della procedura di insolvenza prescelta.

Uno o più Fiduciari (Bankruptcy Trustees, persone fisiche o giuridiche qualificate presso la CMA o iscritti nel Registro dei Revisori Contabili) vengono nominati dalla Commissione allorquando vengono approvate le istanze di ammissione alle procedure di ristrutturazione e di liquidazione (non ne è, invece, prevista la nomina nel caso di Liquidazione Preventiva). La nomina è soggetta all’approvazione del Tribunale Fallimentare.

La nuova Legge Fallimentare disciplina **tre procedure principali**:

- ✓ Composizione Preventiva (**Preventive Settlement**);
- ✓ Ristrutturazione Finanziaria (**Financial Restructuring**);
- ✓ Liquidazione (**Liquidation**).

## 2. La Composizione Preventiva (Preventive Settlement)

Questa procedura è simile al *Company Voluntary Agreement* (CVA) in vigore nel Regno Unito ed alla procedura di *Sauvegarde* di diritto francese.

Essa consente ai soggetti che non sono in grado di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni di pagamento di negoziare un accordo (Settlement Agreement) con i propri creditori, in forza del quale il debito può essere ripagato, in tutto o in parte, entro un determinato termine.

La proposta deve essere presentata al Tribunale Fallimentare dal **debitore**, previa approvazione da parte del Comitato dei creditori - la cui composizione deve rappresentare tutte le classi di creditori - con una maggioranza di almeno due terzi del valore nominale dei crediti per ciascuna classe.

Una volta approvato dal Tribunale, l'accordo diviene vincolante per tutti i creditori, inclusi quelli eventualmente dissenzienti, ed agli stessi è inibita ogni ulteriore azione nei confronti del debitore, a condizione che i termini dell'accordo siano rispettati.

Il management mantiene la gestione delle attività aziendali e finanziaria della società per tutta la durata della procedura.

Il Tribunale Fallimentare dispone la sospensione delle azioni di recupero e della procedure esecutive già avviate, per consentire alla società l'implementazione dell'accordo per il pagamento dei propri debiti.

L'accesso alla procedura in esame non sospende o inibisce l'efficacia dei contratti in essere tra la società e i terzi, che mantengono piena efficacia, con obbligo delle parti di onorarli.

Va, infine, evidenziato che l'ammissione alla procedura non preclude la possibilità per la società di richiedere ed ottenere prestiti e/o altre forme di finanziamento.

## 3. La Ristrutturazione Finanziaria (*Financial Restructuring*)

La ristrutturazione finanziaria è paragonabile alla procedura di **Chapter 11** statunitense: si pone come obiettivo la prosecuzione dell'attività aziendale mediante un processo di rafforzamento del patrimonio della società, anche nell'interesse dei creditori.

A differenza della Composizione Preventiva - la cui istanza può essere presentata al Tribunale Fallimentare dal solo debitore - la procedura di Ristrutturazione Finanziaria può essere avviata dal **debitore**, da **ciascun creditore** o dalle **autorità governative** competenti.

Affinchè il Tribunale possa approvare una ristrutturazione finanziaria (*Restructuring Plan*), il debitore deve dimostrare di poter garantire la **continuità aziendale** ed il piano deve essere approvato da una maggioranza qualificata di creditori.

Al fine di consentire la supervisione giudiziale, viene nominato un **Fiduciario** (*Bankruptcy Trustee*), il quale, per tutta la durata del procedimento, è tenuto a fornire alla Commissione (*Bankruptcy Commission*) una **relazione mensile sull'andamento della procedura**.

Di norma, la società continua ad essere amministrata dal management, sotto la supervisione del Fiduciario. Tuttavia, il Tribunale può disporre, su richiesta del Fiduciario o di uno o più creditori, il trasferimento della gestione aziendale in capo al Fiduciario.

Analogamente a quanto previsto per la Composizione Preventiva, il Tribunale Fallimentare dispone la sospensione delle azioni di recupero e della procedure esecutive già avviate, per consentire alla società l'implementazione del piano di ristrutturazione e la continuazione dell'attività aziendale.

Uguualmente, l'approvazione da parte del Tribunale del piano di ristrutturazione non sospende o inibisce l'efficacia dei contratti in essere tra la società e i terzi, che mantengono piena efficacia, con obbligo delle parti di onorarli, così come, anche in questa procedura, non è preclusa la possibilità per la società di richiedere ed ottenere prestiti e/o altre forme di finanziamento.

#### 4. La Liquidazione (Liquidation)

La nuova Legge Fallimentare prevede che per addivenire alla liquidazione di una società sia necessaria la dichiarazione di fallimento.

La società deve essere posta in liquidazione da un **Liquidatore** che esamina accuratamente attività e passività aziendali, quindi il Fiduciario distribuisce l'attivo liquidato ai creditori, nel rispetto dei rispettivi diritti di prelazione. Successivamente la società viene estinta e cancellata dal Registro di Commercio.

Il Fiduciario convoca una riunione dei creditori per illustrare il contenuto della procedura di liquidazione obbligatoria e la proposta di distribuzione, formalizzate in un documento predisposto dal Fiduciario.

Possono seguire trattative, condotte dal Fiduciario, finalizzate alla revisione della proposta, che deve essere approvata da una maggioranza qualificata di creditori.

La procedura di liquidazione in commento non è esdebitatoria: infatti, al termine della liquidazione i creditori possono agire individualmente per la parte del proprio credito rimasta insoddisfatta.

#### 5. Conclusioni

Con l'introduzione della nuova Legge Fallimentare il Legislatore ha cercato di ovviare alle inefficienze ed incertezze generate della precedente normativa, con particolare riguardo a diritti ed obblighi di imprese, azionisti e creditori nelle ipotesi di crisi aziendali, situazioni che nel tempo hanno ritardato, se non inibito la crescita economica, specie nel segmento delle PMI.

L'obiettivo perseguito con l'implementazione delle nuove procedure è il raggiungimento di un migliore bilanciamento tra le esigenze delle parti contrapposte attraverso un meccanismo codificato per il recupero dei crediti e un sensibile incremento delle probabilità per il debitore di superare la crisi e proseguire l'attività aziendale, senza soluzione di continuità.

Difficile, tuttavia, pronosticare ora quale potrà essere il grado di successo della riforma: sarà necessario attendere e verificare se e quanto i nuovi strumenti concorsuali verranno utilizzati, tenendo, tuttavia, presente che uno degli ostacoli ricorrenti nelle ipotesi di crisi aziendale resta la difficoltà di ottenere nuova finanza, quasi sempre indispensabile per assicurare la continuità del business. È, dunque, auspicabile che anche il sistema bancario kuwaitiano, finora assai riluttante nel concedere credito a causa delle incertezze e delle lungaggini della precedente normativa, si determini a sostenere in misura più consistente l'economia locale ed, in particolare, le PMI.

- **INDIA<sup>29</sup>**
  - o *Insolvency and Bankruptcy Code (IBC). Premessa*

L'*Insolvency and Bankruptcy Code* (IBC) è stato emanato nel 2016 per colmare le carenze della normativa sull'insolvenza e riordinare in un unico atto normativo i diversi provvedimenti pubblicati su tale tematica. Lo scopo del Codice è quello di a) promuovere l'imprenditorialità e la disponibilità di credito; b) assicurare gli interessi di tutti gli stakeholder e c) favorire soluzioni tempestive per i casi di insolvenza in caso di società anche prive di personalità giuridica e persone fisiche.

Secondo i dati del bollettino dell'*Insolvency and Bankruptcy Board of India* (IBBI), che è l'autorità indiana di regolamentazione dell'insolvenza), nel 49,61% dei casi, il processo di composizione dell'insolvenza aziendale (CIRPs) si conclude con liquidazioni, mentre nel 13,41% dei casi viene adottato un piano di risanamento. Occorre evidenziare che il 73,48% dei CIRP che si sono conclusi con la liquidazione erano precedentemente amministrati dal *Board for Industrial and Financial Reconstruction*. In ogni caso, il numero di entità liquidate non dovrebbe essere assunto come parametro per valutare il successo del regime di insolvenza in atto.

Si riportano, di seguito, alcune recenti novità introdotte nel Codice indiano.

- o *Pre-pack per le MPMI*

Il 4 aprile 2021, il governo, modificando l'*Insolvency and Bankruptcy Code*, ha dotato l'ordinamento indiano e consentito una procedura pre-packed. Come si evince dall'oggetto e dalle motivazioni dell'ordinanza, si tratta di un "efficiente metodo alternativo di risoluzione dell'insolvenza" per le **micro, piccole e medie imprese**, con il precipuo obiettivo di creare un percorso rapido e che massimizza il valore per risolvere l'insolvenza con il "minimo costo" per l'azienda.

---

<sup>29</sup> Le novità dall'India sono state curate da Neeti Shikha, Associate Dean, Indian School of Public Policy (ISPP).



## C. OCEANIA

- AUSTRALIA<sup>30</sup>
  - o L'impatto del Covid-19

### 1. Aspetti generali

L'Australia è riuscita ad evitare gli alti tassi di contagi e mortalità del virus rispetto alle più importanti economie mondiali grazie all'imposizione di rigide restrizioni sui viaggi e all'aver effettivamente chiuso i propri confini. Questo è stato relativamente semplice alla luce della sua posizione geografica.

Comunque, avendo evitato dei tassi di contagio alti ed esteso i *lockdown* per tutto il 2020, l'Australia è stata lenta nella vaccinazione e, infatti, ha uno dei tassi di vaccinazione più bassi dell'OCSE.

Nel 2020, e per la prima volta in 25 anni, l'economia dell'Australia è entrata in recessione e le conseguenze finanziarie a lungo termine dei *lockdown* del 2020 e di quelli attualmente in corso nel 2021 sono ancora sconosciute.

All'inizio del *lockdown* del 2020, il governo Federale si è mosso rapidamente a marzo del 2020 per introdurre delle leggi create per gestire le potenziali conseguenze economiche del Covid-19 che, da un lato, imponessero una moratoria sulla responsabilità dei dirigenti per l'insolvenza e dall'altro lato, aumentassero i limiti statutari per emettere e applicare richieste utilizzate dai creditori per obbligare la liquidazione delle aziende del debitore.

Entrambe le misure sono risultate efficaci nel ridurre il numero di insolvenze aziendali. Fra marzo 2020 e settembre 2020, si è registrata una riduzione di circa il 40% delle aziende che sono entrate in amministrazione controllata rispetto al 2019.

Mentre la trasmissione del virus nella popolazione sembrava essere sotto controllo (fino alle ultime epidemie), le conseguenze economiche del Covid-19 e i *lockdown* sono continuati.

Il cosiddetto regime JobKeeper è scaduto il 28 marzo 2021 e non è stato ancora sostituito, nonostante l'introduzione di ulteriori *lockdown* ancora più stringenti e lunghi.

Dato che l'economia non si è ancora ripresa dalle restrizioni imposte dai *lockdown*, il futuro dell'economia delle aziende in Australia risulta incerto.

### 2. Il processo semplificato di ristrutturazione del debito e liquidazione

Il cambiamento più significativo apportato alla legislazione sulle insolvenze nel 2021 è stata l'introduzione di nuovi **procedimenti semplificati** per la ristrutturazione e liquidazione di aziende con

---

<sup>30</sup> Le novità dall'Australia sono state curate da Richard Lyne, partners, Polczynski – Robinson, Sydney.

meno di 1 milione di passività di dollari australiani (**Corporations Amendment (Corporate Insolvency Reforms) Act 2020**<sup>31</sup> (d'ora in avanti, Riforme)).

Le Riforme sono entrate in vigore il 1 gennaio 2021. Si tratta di una struttura innovativa che permette all'organo di amministrazione di continuare a gestire le attività dell'azienda durante il periodo di ristrutturazione.

L'obiettivo principale delle Riforme è stato di aiutare le piccole e medie imprese (PMI) a superare le difficoltà economiche, finanziarie ed operative causate dal virus.

Le Riforme si focalizzano sull'introduzione di nuovi procedimenti più semplici per la ristrutturazione e l'insolvenza delle PMI, come indicato qui di seguito:

- o il cosiddetto processo di ristrutturazione del debitore ancora in possesso dell'azienda (debtor-in-possession);
- o il processo per la liquidazione.

Le PMI rivestono un ruolo significativo per l'economia Australiana, in quanto il 97,5% delle aziende australiane hanno meno di 20 dipendenti;

Le piccole imprese danno lavoro a 4,7 milioni di persone in Australia, corrispondente al 44% del totale delle persone occupate nel settore privato, non finanziario;

Le PMI sono state colpite fortemente dal virus; per tali motivi il governo Federale si è focalizzato sulle PMI perché altrimenti, molte di loro avranno bisogno di intraprendere processi di una ristrutturazione sia da un punto di vista operativo che finanziario; oppure cesseranno di esistere, come conseguenza del virus e dei *lockdown*. Al riguardo è da notare che il processo formale attuale per le aziende insolventi in Australia è oggetto di critiche, in quanto troppo oneroso e complicato per le PMI.

### 3. Il procedimento di ristrutturazione e Il procedimento di liquidazione semplificato

Il nuovo processo ha introdotto il modello **debtor in possession** che ha consentito alle proprietà di continuare a lavorare grazie a una moratoria, e allo stesso tempo, di sviluppare un piano di ristrutturazione con l'assistenza di (e, in ultimo, la certificazione da parte di) un esperto indipendente di ristrutturazioni di piccole imprese.

Il piano di ristrutturazione viene poi presentato ai creditori (entro 20 giorni lavorativi), che lo votano (entro altri 15 giorni lavorativi).

L'azienda deve pagare quanto dovuto ai suoi dipendenti prima del voto dei creditori.

---

<sup>31</sup> Il testo del disegno di legge è reperibile su [https://www.aph.gov.au/Parliamentary Business/Bills Legislation/Bills Search Results/Result?bld=r6626](https://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bld=r6626)

Il **procedimento di liquidazione semplificato** è una versione più snella dell'attuale procedimento liquidazione australiano.

La fondamentale differenza è ravvisabile nella riduzione degli obblighi di legge imposti al liquidatore per la liquidazione "diretta" di piccole imprese senza elementi di *mal gestio* da parte della dirigenza.

Le differenze comprendono: i) la riduzione delle casistiche in cui un liquidatore può recuperare privilegi iniqui da creditori indipendenti; ii) la rimozione dell'obbligo di riportare comportamenti dolosi, salvo in caso di basi ragionevoli per ritenere che vi sia stata una cattiva amministrazione; iii) la rimozione dei requisiti per la convocazione di un'assemblea dei creditori; iv) la semplificazione delle procedure per dividendi e prova del debito.

Lo scopo delle misure è di ridurre i costi derivanti dall'amministrazione della liquidazione per le piccole imprese, aumentando in questo modo i dividendi per i creditori di piccole imprese.

Considerata la possibilità di usi distorti dell'istituto, ogni procedimento prevede **misure di protezione** che comprendono per entrambi i processi:

- o la nomina di un esperto indipendente che amministra i beni;
- o la conservazione dei diritti dei creditori chiave, quali per esempio i creditori privilegiati con garanzia su tutti i beni (*all asset*); e
- o un utilizzo limitato del procedimento da parte della stessa azienda per sette anni.

Nel procedimento di ristrutturazione, in particolare, è previsto:

- o il potere dell'esperto di interrompere il processo nel caso sia riscontrato una condotta dolosa;
- o il diritto dei creditori di votare il piano di ristrutturazione proposto.

Nel procedimento di liquidazione, in particolare, è previsto:

- o il potere dei creditori di convertire la liquidazione in un procedimento di liquidazione "totale";
- o l'obbligo per l'organo di amministrazione della società che voglia utilizzare il procedimento di dichiarare che la società possiede i requisiti e non è coinvolta in attività di phoenixing.

#### 4. Limiti

Esistono, in ogni caso, vari fattori che limitano la praticabilità delle Riforme.

Come accennato, esse sono disponibili solo per le PMI con passività inferiori a 1 milione di dollari australiani. Comunque, il termine "passività" ha una definizione ampia e questo comporta che il totale complessivo delle passività per le PMI possano facilmente raggiungere, o addirittura eccedere, il limite 1 milione in un gran numero di casi.

Tutti i pagamenti per i dipendenti devono essere effettuati interamente e tutti i versamenti fiscali devono essere stati completati prima di poter sottomettere un piano ai creditori.

I creditori privilegiati sono vincolati solo nella misura relativa alla loro parte di debito non garantito. Se l'ammontare totale del loro debito è privilegiato (cioè, se il valore della loro garanzia accessoria è uguale o maggiore del valore del loro debito), il creditore privilegiato può essere vincolato solo nella misura in cui acconsente di essere limitato dal piano e, pertanto, sarebbe in grado di rivalersi sui beni dell'azienda fondamentali per il successo del tentativo di salvataggio.

Si tratta di fattori che possono rappresentare alcuni ostacoli per il successo di una ristrutturazione della PMI tramite il nuovo procedimento.

## 5. Conclusioni

Ci vorrà del tempo per fare in modo che le Riforme abbiano un impatto in Australia.

Si dovrà valutare la "prima ondata" di aziende eleggibili che utilizzeranno il nuovo procedimento per poter misurare il livello di successo, ondata che deve ancora avvenire.

Come con tutte le nuove leggi, potrebbe essere richiesto ai vari Tribunali di intervenire per chiarire o sviluppare le Riforme.

L'organo di amministrazione dovrà monitorare i livelli di liquidità, in modo da raggiungere certezza in ordine alla possibilità di coprire le loro passività man mano che queste diventano esigibili.

- *Una panoramica generale sull' insolvenza*

### 1. Introduzione alla legge sull' insolvenza

L'Australia è una Federazione di stati per cui si applicano siano le leggi federali sia quelle statali per quanto riguarda questioni di ristrutturazione e l'insolvenza. L'Australia ha anche una giurisdizione basata sulla *common law*.

In Australia, il termine **insolvenza** si riferisce a condizioni di **difficoltà finanziaria delle imprese**, mentre il termine **bancarotta** si utilizza per le **persone fisiche in difficoltà finanziaria**.

Il sistema di bancarotta personale in Australia è regolato dalla legge sulla Bancarotta del 1966 (*Bankruptcy Act 1966*) (Cth) e dai Regolamenti sulla Bancarotta del 1966 (*Bankruptcy Regulations 1966*) (Cth) emanati in attuazione della predetta legge.

L'insolvenza e la ristrutturazione delle aziende è principalmente regolata dalla Legge sulle Imprese del 2001 (*Corporations Act 2001*) (Cth) e dai Regolamenti per le Imprese del 2001 (*Corporations Regulations 2001*) (Cth).

Il regime australiano per la ristrutturazione e l' insolvenza è generalmente percepito come protettivo dei diritti e interessi dei creditori nei confronti dei debitori e, in particolar modo, dei creditori privilegiati rispetto a tutti o quasi tutti i beni del debitore.

I creditori privilegiati non sono generalmente soggetti a sospensive sull'esecuzione come previsto nei regimi di amministrazione controllata volontaria e liquidazione e, in generale, non sono legati a processi informali di insolvenza per l'escussione della garanzia.

I creditori ordinari non privilegiati hanno anche un ruolo attivo nei processi di ristrutturazione e insolvenza formale, e godono di molti diritti per poter ottenere informazioni e partecipare agli incontri decisivi per stabilire il futuro del debitore.

In ogni caso, lievi cambiamenti a favore del debitore sono stati introdotti recentemente tramite il cosiddetto regime di *safe harbour* e la proibizione di esercitare diritti 'ipso facto' che hanno portato ad una maggiore protezione per il debitore e i suoi dirigenti in situazioni di difficoltà finanziaria.

La relativa legge in Australia è amministrata sia da corti federali che statali, che in gran parte possiedono divisioni specializzate sul diritto d'impresa, sebbene non vi sia un sistema che prevede l'istituzione di corti esclusivamente dedicate a questioni di insolvenza e ristrutturazione.

## 2. Procedure di ristrutturazione aziendale

In Australia, le procedure chiave formali per la ristrutturazione del debito ed insolvenza che possono essere utilizzate da un'azienda sono:

- ✓ **amministrazione controllata volontaria, concordati preventivi (DOCAs);**
- ✓ **schemi di concordato.**

La liquidazione non è considerata una procedura di ristrutturazione.

Il 1 gennaio 2021, come esaminato in precedenza, sono stati introdotti separatamente nuovi processi semplificati per la ristrutturazione del debito e liquidazione per le aziende con passività inferiori a 1 milione di dollari australiani.

### 2.1. Amministrazione controllata preventiva

Gli amministratori del debitore possono nominare un amministratore volontario se ritengono che l'azienda è o potrebbe diventare insolvente. Alla fine dell'amministrazione controllata volontaria, l'azienda ritornerà ad essere sotto il controllo dei dirigenti oppure messa in liquidazione, o potrebbe entrare in regime DOCA.

Chiunque abbia un qualche interesse nell'azienda può proporre un regime **DOCA**, ma esso non comporterà alcun vincolo per i creditori privilegiati, salvo nel caso in cui essi votino a favore del DOCA che non necessita dell'approvazione del tribunale, ma di quella della maggioranza dei creditori votanti. Vi è solo una classe di creditori, ma i creditori privilegiati non sono obbligati a votare a meno che non decidano di farlo.

Generalmente, un regime DOCA termina una volta raggiunto il suo obiettivo. I DOCA non hanno effetti sui diritti dei creditori futuri se l'azienda continua le sue attività, che invece ci saranno nel caso in cui il

DOCA raggiunge il suo scopo e l'azienda viene restituita ai propri organi di amministrazione in via ufficiale.

## 2.2. Schemi di Concordato

Gli schemi sono **accordi**, approvati dal tribunale e dagli azionisti di un'azienda, che obbligano i creditori dell'azienda a concludere un accordo per riorganizzare i loro obblighi e i loro diritti.

Spesso gli schemi vengono utilizzati per semplificare l'acquisizione di un'azienda da parte di un'offerente che poi implementerà la ristrutturazione dell'azienda stessa. Gli schemi sono solitamente utilizzati solo per grandi ristrutturazioni, in quanto sono più costosi, necessitano di approvazione da parte del tribunale ed hanno tempi di implementazione maggiori rispetto ai DOCA.

## 3. Procedure d'allerta (*Informal workout*)

Le imprese australiane fruiscono di **sistemi di allerta**.

Si tratta di strumenti utilizzati per affrontare difficoltà finanziarie, sebbene riscontrano gli stessi problemi visti in molte altri paesi in quanto i creditori contrari non possono essere obbligati ad accettarli.

Comunque, alla luce delle responsabilità stringenti che ricadono sull'organo di amministrazione di imprese insolventi in Australia, potrebbe risultare difficile per i debitori dover ammettere di aver bisogno di una ristrutturazione formale o informale.

Le procedure d'allerta e i processi di ristrutturazione possono esseri vari o unici a seconda della natura delle attività e del motivo su cui si basa l'insolvenza o mancanza di liquidità. Questi processi funzionano bene quando si ha un numero di creditori relativamente piccolo che dipende fortemente dai servizi del debitore.

Nei casi in cui hanno successo, gli **informal workout** forniscono alle aziende l'opportunità di continuare le attività e alla loro dirigenza di mantenere il controllo dell'impresa; al contempo consentono di evitare la distruzione di valore dell'azienda e l'interruzione delle attività che potrebbero comportare l'avvio di una ristrutturazione ufficiale o di un procedimento di insolvenza.

Gli *informal workout* o ristrutturazioni sono di solito meno trasparenti e ai creditori (che non sanno che vi è un *informal workout* in corso) non viene impedito di intraprendere un'azione legale o di chiedere provvedimenti contro un'impresa, in relazione ai suoi debiti, limitando, pertanto, gli effetti di una procedura d'urgenza.

## 2. Novità giurisprudenziali

### A. AMERICA

- STATI UNITI

- o *Chapter 11*

#### *Il caso Avianca: prededuzione e substantive consolidation nella crisi pandemica*

di Luciano Panzani

##### 1. La vicenda e le questioni di diritto sull'approvazione del piano in generale.

Avianca, una delle più grandi compagnie aeree dell'America Latina, ha ottenuto l'approvazione da parte della *Bankruptcy Court* del *Southern District* di New York del piano di ristrutturazione presentato nell'ambito di una procedura di riorganizzazione ai sensi del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*, com'è già avvenuto per altre compagnie aeree. L'approvazione del piano rappresenta la soluzione di una vicenda nata dalla crisi pandemica che è durata circa un anno e mezzo.

Il gruppo Avianca, che ha sede a Bogotà, ha dichiarato che esce dal processo di ristrutturazione dopo aver raccolto investimenti nuovi per 1,7 miliardi di dollari. Il debito è "significativamente" ridotto e la liquidità ammonta a più di 1 miliardo di dollari.

Nei prossimi tre anni, la compagnia, fondata 102 anni fa, si aspetta di espandersi su quasi 200 rotte in America Latina e nel mondo. Entro il 2025, prevede di avere una flotta di più di 130 aerei "con sedili riconfigurati, più leggeri e di nuova generazione, che permetteranno ad Avianca di ridurre l'impronta di carbonio delle sue operazioni". Avianca ha presentato la domanda di accesso al *Chapter 11* nel maggio 2020, dopo che la Colombia e altri governi latinoamericani avevano sigillato le frontiere e limitato i voli nel tentativo di controllare la diffusione del coronavirus. Nel giro di poche settimane, altri due grandi vettori della regione, Latam Airlines e Grupo Aeromexico, di cui torniamo a occuparci anche in questo numero del Bollettino, hanno anch'essi chiesto la protezione del giudice.

L'interesse della procedura per il lettore italiano sta però anche nelle questioni giuridiche che il giudice Glenn della *Bankruptcy Court* di New York ha dovuto affrontare e risolvere. Si tratta del tema della **prededuzione** perché una parte dei creditori che avevano sottoscritto obbligazioni emesse da società del gruppo per finanziare la ristrutturazione, obbligazioni assistite dalla prededuzione, non saranno soddisfatti perché il loro credito risulta incapiente.

La riorganizzazione del gruppo e la prosecuzione dell'attività avviene pertanto con un notevole sacrificio per i creditori. Risultano infatti incapienti tutti i creditori chirografari e persino una parte dei creditori che avevano accettato di finanziare la ristrutturazione. Questi creditori, il cui credito è assistito dalla prededuzione, rimangono infatti incapienti.

Una parte di essi ha proposto opposizione all'approvazione del piano sollevando numerose eccezioni che la Corte ha respinto e che è interessante esaminare, riassumendo sinteticamente i passaggi della motivazione<sup>32</sup>.

L'altro tema che proponiamo al lettore è rappresentato dalle considerazioni della Corte sul **consolidamento sostanziale** (*substantive consolidation*) delle attività delle società del gruppo previsto dal piano. Il consolidamento sostanziale non è ammesso dal diritto italiano se non in casi eccezionali con riferimento alla disciplina delle crisi bancarie e delle società fiduciarie. È invece una pratica frequente nelle procedure americane, che non riguarda soltanto i casi di gestione patologica delle società come unica entità con conseguente abuso della personalità giuridica, ma anche le ipotesi di gestione fisiologica del gruppo come gruppo integrato.

Anche in questo caso alcuni creditori si sono opposti e la Corte ha respinto con numerosi argomenti le eccezioni che erano state sollevate.

Riassumiamo i principali passaggi della motivazione del provvedimento della Corte americana, rimandando però il lettore alla lettura del testo nella sua integralità ed in inglese.

## 2. I creditori in prededuzione degradati al chirografo.

La Corte si occupa anzitutto dei creditori portatori di titoli obbligazionari, le *2023 Notes*, che com'è detto, originariamente beneficiavano del regime della prededuzione (**superpriority**), trattati come chirografari ed inseriti nella classe generale dei creditori chirografari (classe 11), classe incapiente. La Corte osserva che il Piano non "discrimina ingiustamente", ma è "giusto ed equo" riguardo a tutte le classi che risultano incise e hanno votato, o si ritiene che rifiutino il Piano, perché nessuna Classe senior viene pagata più che per intero e il Piano non prevede il soddisfacimento di crediti junior rispetto a tali classi.

Facendo la storia di questi crediti la Corte ricorda che era stato raggiunto un accordo con un gruppo di titolari delle *2023 Notes*, che offrirono di concedere una DIP<sup>33</sup> *facility* (linea di credito) per dare priorità alla loro garanzia di cui già erano titolari prima dell'apertura della procedura (**prepetition**) e per postergare almeno 200 milioni della Tranche A dei finanziamenti DIP, cioè degli altri finanziamenti che beneficiavano già della prededuzione e che erano senior rispetto alle *2023 Notes*. Avianca e le società del gruppo riuscirono ad ottenere un finanziamento DIP, che fu autorizzato dalla Corte. Alla fine, al c.d. **roll-up**, cioè all'*upgrade* di queste linee di credito, ha partecipato il 75% dei portatori delle *Notes 2023*. Il finanziamento *postpetition*, rifinanziato e ampliato, ha aumentato il debito DIP della tranche A di circa 170 milioni di dollari.

---

<sup>32</sup> [https://www.fondazioneNazionalecommercialisti.it/system/files/imce/inf-per/20211215/AVIANCA\\_provvedimento.pdf](https://www.fondazioneNazionalecommercialisti.it/system/files/imce/inf-per/20211215/AVIANCA_provvedimento.pdf).

<sup>33</sup> DIP significa *debtor in possession*, cioè lo status del debitore in pendenza del Chapter 11, che non è spossessato e può gestire l'impresa. Il c.d. *DIP financing* è il finanziamento destinato alle necessità dell'impresa in procedura. Quindi le *DIP facilities* sono *erano* linee di credito destinate ad apportare finanza nuova e garantite in prededuzione.



Le *2023 Notes* erano state emesse dalla capogruppo Avianca Holdings S.A. e garantite da undici società del gruppo. Nessun detentore delle obbligazioni aveva affermato che i crediti portati dalle *Notes 2023* fossero garantiti da, o facessero ricorso al, patrimonio di qualsiasi altro debitore. In particolare, questi titoli non erano garantiti da Aerounión, Avifreight, o SAI, società che, come vedremo più avanti, non erano comprese nella **substantial consolidation**.

Il Piano si propone di consolidare sostanzialmente<sup>34</sup> tutti i debitori diversi da *Aero Transporte de Carga Unión, S.A. de C.V.* (“Aerounion”), *Avifreight Holding México, S.A.P.I. de C.V.* (“Avifreight”) e *Servicios Aeroportuarios Integrados SAI S.A.S.* (“SAI”).

La classe di crediti Avianca non garantiti include tutti i crediti non garantiti generali, tra cui tutti i crediti relativi alle *2023 Notes*, e tutti i crediti relativi ad altre obbligazioni, le *2020 notes*.

Questi creditori riceveranno azioni emesse su due fondi, l’*Unsecured Claimholder Cash Pool* e il *Unsecured Claimholder Equity Pool*. Saranno quindi pagati in *equity*.

I creditori titolari della Tranche B DIP Facility riceveranno anch’essi azioni su un altro fondo. I creditori della Tranche B DIP Facility hanno anche acconsentito a una riduzione del valore della loro garanzia, al fine di assicurare il soddisfacimento dei creditori compresi nei General Unsecured Avianca Claims nel modo già ricordato

Dopo aver chiarito la situazione in fatto di queste diverse categorie di creditori, la Corte ha osservato che Avianca con il Debtors’ Disclosure Statement aveva informato i creditori, compresi i portatori delle *2023 Notes*, che il finanziamento DIP era garantito, in parte, dalle stesse garanzie che coprivano le *2023 Notes* (il c.d. *Shared Collateral*). In applicazione del *Final DIP Order* emesso dalla Corte, i crediti facenti parte del finanziamento DIP sarebbero stati soddisfatti dal ricavato del *Shared Collateral*. Quale risultato del DIP Roll-up e di altre circostanze non vi sarebbe stata capienza per soddisfare i crediti portati dalle *2023 Notes* dopo che fossero stati soddisfatti i crediti derivanti dal finanziamento DIP, rendendo quindi le *2023 Notes*, come ogni altro credito derivante dal finanziamento DIP, chirografari ai sensi della sezione 506 (a) del *Bankruptcy Code*.

La Corte ha osservato che da aprile a giugno 2021 Avianca ha sollecitato gli investitori a finanziare ulteriormente la ristrutturazione in modo da far fronte ad entrambe le *tranches A e B* del Finanziamento DIP e avere a disposizione ulteriore capitale per le emergenze. L’iniziativa secondo la Corte si è rivolta ad ampi settori del mercato ed è stata seria. Tuttavia, essa non ha portato a nuovi investimenti e alla conseguente necessità di trasformare i crediti relativi alla Tranche B del finanziamento DIP in *equity*.

Di conseguenza, osserva la Corte, il debitore deve pagare i creditori della Tranche B del Finanziamento DIP o trasformarli in *equity* secondo i termini previsti dal Piano. La sollecitazione a nuovi investimenti

---

<sup>34</sup> Sulla *substantive consolidation* si veda *infra*.

ha consentito di rifinanziare la Tranche A e aumentato la liquidità di 170 milioni. Tutti i portatori della Tranche B hanno accettato la trasformazione del loro credito in *equity*.

Il risultato finale è che l'ammontare complessivo dei crediti che costituiscono il Finanziamento DIP eccede il valore della relativa garanzia. Il valore di tutti gli asset del debitore, gravati da crediti che sono senior rispetto ad entrambi i Finanziamenti DIP e alle 2023 Notes, è inferiore al totale dei Finanziamenti DIP. Lo Shared Collateral, che è una parte soltanto degli asset, è conseguentemente inferiore all'ammontare dei Finanziamenti DIP. Pertanto, i crediti relativi alle 2023 Notes non trovano capienza nella garanzia perché i Finanziamenti DIP sono senior rispetto alle Notes e non sono comunque integralmente capienti.

La Corte osserva ancora che gli oppositori non possono contestare il *Final DIP Order* con cui è stato stabilito l'assetto dei crediti perché si tratta di provvedimento che, non essendo stato tempestivamente impugnato, costituisce *res judicata*. In proposito, la Corte rinvia alla giurisprudenza della Corte di New York nei casi Chrysler ed Enron.

Ancora, citando l'art. 11 del *Bankruptcy Code*, la Corte osserva che un credito riconosciuto garantito da un pegno sulla massa attiva è un credito garantito soltanto nella misura in cui è capiente sul bene oggetto della garanzia. Si tratta peraltro di un principio che è valido anche per diritto italiano.

Per la parte restante, incapiente, il credito è un credito non garantito. È onere del creditore provare l'esistenza e il valore dell'oggetto della garanzia, dopo che il debitore ha fornito sufficiente dimostrazione che la garanzia è insufficiente. Nel caso in esame, il gruppo Avianca ha fornito prova adeguata tramite la deposizione di un teste sulla composizione dell'attivo.

La Corte aggiunge che la sollecitazione di nuovi investimenti di cui s'è detto, ha dimostrato che la Tranche B del Finanziamento B non è capiente (*underwater*). I crediti portati dalle 2023 Notes sono junior rispetto alla Tranche B. Gli oppositori non hanno pertanto assolto l'onere della prova su di essi gravante.

La Corte respinge le opposizioni con un ulteriore ragionamento.

Gli oppositori vorrebbero essere soddisfatti per i loro crediti junior garantiti dallo *Shared Collateral* anche se i creditori della Tranche B del Finanziamento DIP sono *impaired*, cioè sono destinati a non essere soddisfatti in denaro e il loro credito è destinato a essere trasformato in *equity*. Tale risultato non è possibile senza il consenso dei creditori della Tranche B.

Questi creditori sono classificati come assistiti dalla *superpriority* (prededuzione) ed hanno quindi in astratto diritto ad essere soddisfatti integralmente salvo che consentano a un diverso trattamento. Essi hanno accettato la trasformazione in *equity* dei loro crediti, ma unicamente tale trasformazione. Di conseguenza senza il loro consenso, i creditori di una classe junior - come i creditori delle 2023 Notes - non possono ricevere nulla.

Pertanto, i crediti dei portatori delle 2023 Notes sono stati correttamente classificati nella classe 12: *General Unsecured Avianca Claims*.

A questo proposito la Corte cita la sezione 1122 (b) del *Bankruptcy Code*, in forza della quale il piano può collocare un credito in una classe soltanto se il credito è sostanzialmente simile agli altri crediti che sono collocati nella medesima classe. Il principio è assolutamente identico in diritto italiano.

Poiché i crediti relativi alle 2023 Notes sono crediti *unsecured*, perché non capienti nella garanzia che li assisteva, essi sono correttamente inseriti nella stessa classe di tutti gli altri crediti *unsecured*, cioè chirografari.

Gli oppositori hanno contestato ancora il piano osservando che vi era violazione del principio del *fair and equitable judgment* ai sensi della sezione 1129 (b) del *Bankruptcy Code* che, nell'interpretazione corrente, comporta l'applicazione dell'*absolute priority rule*, cioè del rispetto dell'ordine delle cause di prelazione in modo tale che un creditore junior non possa ricevere nulla prima che siano stati soddisfatti i creditori della classe senior.

Osserva la Corte che la sezione 1129 (b) va riferita alla classe di creditori e non al singolo creditore, come si ricava dal testo della norma. Ma la classe 11, *General Unsecured Avianca Claims*, tra i quali risulta inserito anche il credito dei portatori delle 2023 Notes, ha votato a favore del piano. I creditori che ne fanno parte, di conseguenza, non possono sollevare obiezioni riferite alla violazione dell'*absolute priority rule*.

È doveroso notare come, nel nostro ordinamento vige invece il principio che il creditore dissenziente di una classe consenziente può proporre opposizione al *cram down* (art. 180, comma 4, l.fall.).

La Corte osserva che anche se i creditori portatori delle 2023 Notes fossero stati inseriti in una classe autonoma, ugualmente gli oppositori non sarebbero stati legittimati ad eccepire la violazione dell'*absolute priority rule* perché i due terzi dei portatori delle Notes hanno approvato il piano.

Infine, quasi per scrupolo, la Corte osserva che i creditori junior rispetto ai portatori delle 2023 Notes non ricevono nulla e quindi anche sotto questo profilo il piano è *fair and equitable*.

In conclusione, la Corte sottolinea che il trattamento riservato ai portatori delle 2023 Notes supera anche il *Best Interests Creditors Test*, come regolato dalla Sezione 1129(a)(7) del *Bankruptcy Code*. Nel caso di una liquidazione ai sensi del *Chapter 7* del *Bankruptcy Code*, cioè in caso di liquidazione fallimentare, infatti, i creditori del Finanziamento DIP riceverebbero circa il 71% dei loro crediti, mentre i portatori delle 2023 Notes non riceverebbero nulla. Il piano invece riconosce loro qualcosa grazie alla possibile conversione in *equity*. Il trattamento previsto è pertanto più favorevole di quello previsto in caso di liquidazione.

### **3. La *substantive consolidation*. Le condizioni ed il possibile danno per i creditori.**

Altri creditori hanno proposto opposizione al Piano nella parte in cui prevede di applicare la *substantive consolidation* a tutte le società del gruppo Avianca ad eccezione di tre. La *substantive*

*consolidation* fa venir meno la distinzione tra le masse attive e passive delle società del gruppo. Si evidenzia, *inter alia*, come si tratti di un istituto che la legge italiana, alla pari di molte legislazioni europee, non prevede. In questo caso i creditori oppositori lamentavano che la *substantive consolidation* non fosse appropriata e fosse lesiva dei loro crediti.

Osserva la Corte che le società del gruppo Avianca hanno operato in modo tale che le operazioni di una società sono irrimediabilmente intrecciate con quelle delle altre e che i creditori hanno trattato le società del gruppo come un'unica rete. Distinguere le attività di ogni società sarebbe un processo difficile, lungo e costoso. Il gruppo prevede una tesoreria unica e *Avianca Holdings SA* fornisce liquidità a tutte le società del gruppo. La stessa società fornisce inoltre finanza quando necessario alle altre società. I dipendenti lavorano per tutte le società del gruppo senza guardare a quale società o in quale Paese. In molti casi le società condividono gli stessi amministratori e gli azionisti. *Avianca Holdings SA* fornisce il servizio marketing, legale ecc. La sede decisionale è unica per tutte le società. Separare le attività secondo il teste Hughes, financial advisor del gruppo, richiederebbe anni e milioni di dollari.

Inoltre, nessun creditore *unsecured* avrebbe potuto ricevere di più nel caso in cui le attività del gruppo fossero state divise per masse, con separati piani di riorganizzazione per ciascuna società, perché il valore del gruppo è maggiore rispetto alla somma degli attivi di ogni società. Il gruppo gestisce una rete di linee aeree e il valore di una compagnia aerea è legato all'ampiezza della rete perché la propensione del cliente a servirsi della compagnia è in funzione dell'ampiezza e la qualità della rete. Considerato che la scadenza del Finanziamento DIP si avvicina, essendo fissata al 31 marzo 2022, è dato ritenere che il gruppo non possa negoziare e stipulare un diverso piano di riorganizzazione a condizioni più favorevoli per quella data.

Anche il Comitato Ufficiale dei creditori *unsecured* ha sostenuto la *substantive consolidation*. I creditori vedono Avianca come un gruppo integrato e unitario e continuano a riferirsi al gruppo in tale prospettiva. Una parte del debito Avianca è garantito da una pluralità di società e diverse società del gruppo sono tenute congiuntamente per una parte del debito. Le *2023 Notes* sono state emesse da Avianca Holdings SA, ma sono garantite dalle principali società operative del gruppo, ivi comprese Aerovias del Continente Americano S.A. Avianca, Avianca Costa Rica S.A., Taca International Airlines S.A., Avianca Ecuador S.A., Tampa Cargo S.A.S., e Aviateca S.A.

Si noti che nell'affermare che la *substantive consolidation* non crea danno ai creditori oppositori ed è conveniente non vi è un'analisi di quali sarebbero le conseguenze se le masse venissero distinte. È probabile che ciò dipenda dal fatto che le opposizioni non hanno formulato deduzioni specifiche su questo punto.

La Corte affronta ancora un'altra eccezione degli oppositori che sostengono che anche le società del gruppo che non sono comprese nella *substantive consolidation* dovrebbero entrarvi. La Corte ritiene che SAI, Aerounión, and Avifreight non siano indissolubilmente intrecciate con le altre società del gruppo ed abbiano mantenuto un'autonomia gestionale. Inoltre, queste tre società non sono state gestite sotto il marchio Avianca. Hanno un diverso sistema di contabilità e tesoreria cui le altre società

del gruppo non possono accedere. SAI ha un distinto management team e mantiene un separato sistema gestionale e finanziario. Le società del gruppo Avianca sono il principale cliente di SAI che anche per queste ragioni ha una diversa struttura. SAI ha anche una diversa sede gestionale.

Aerouniòn è una compagnia aerea messicana e viene gestita in modo indipendente dal gruppo secondo la disciplina messicana degli investimenti stranieri. Anche questa società ha un sistema di contabilità e tesoreria separato, cui le società del gruppo Avianca non possono accedere. Ha anche un diverso management e una sua sede separata. Nella percezione dei creditori la società non fa parte del gruppo Avianca.

Avifreight fu costituita al solo scopo di rispettare la disciplina messicana sugli investimenti stranieri per poter acquisire il controllo di Aerouniòn. È una holding senza creditori e senza attività a parte la partecipazione in Aerouniòn.

Le tre società inoltre non hanno prestato garanzia per i crediti portati dalle *2023 Notes* e pertanto il loro mancato inserimento nel perimetro della *substantive consolidation* non nuoce agli oppositori che, del resto, non hanno mai affermato il contrario. Il *Shared Collateral* non presenta garanzie sulle azioni delle tre società.

Peraltro, poiché società del gruppo Avianca sono titolari della partecipazione di maggioranza in SAI ed in Aerouniòn, il residuo valore del capitale azionario di queste società incrementa il valore del gruppo consolidato.

La Corte osserva ancora, in diritto, che la *substantive consolidation* può essere disposta dal giudice americano in via equitativa al fine di creare un unico patrimonio comune da cui i creditori possono ottenere il soddisfacimento dei loro crediti. La *substantive consolidation* non trova un fondamento in una norma di legge, ma nell'interpretazione giudiziale e nella c.d. equity tipica del giudice di common law. Nel Secondo Circuito (Corte di Appello di New York) si applica la c.d. dottrina Augie/Restivo secondo la quale la Corte può disporre il consolidamento quando:

- (i) gli affari degli enti debitori proposti per essere consolidati sono così aggrovigliati che del consolidamento sostanziale trarranno beneficio tutti i creditori del patrimonio consolidato ("*Hopeless Entanglement*"); o
- (ii) i creditori hanno trattato con le entità debitorie proposte per essere sostanzialmente consolidate come se fossero un'unica unità economica e non hanno fatto affidamento sulle loro identità separate nel concedere il credito ("*Creditor reliance*").

Nell'esercizio dei suoi poteri discrezionali, la Corte può tener conto di diversi fattori:

- 1) l'esistenza di intrecci operativi;
- 2) l'esistenza di garanzie e finanziamenti infragruppo;
- 3) la pubblica percezione dei creditori nei confronti delle varie società debitorie;
- 4) l'esistenza di sistemi di gestione della liquidità e dei trasferimenti di gruppo condivisi;

- 5) l'esistenza di un sistema decisionale e di controllo condiviso;
- 6) se la *substantive consolidation* può facilitare la tempestiva approvazione del piano e favorire la riabilitazione del debitore.

Aggiunge la Corte che nei *Chapter 11* delle società aeree la *substantive consolidation* è stata sempre concessa quando richiesta. In due importanti casi<sup>35</sup> la Corte di New York ha concesso questa misura respingendo le opposizioni dei creditori.

#### Latam airlines group S.A.

Nel numero 4 del Bollettino abbiamo dato notizia della procedura di *Chapter 11* avviata da **LATAM Airlines Group S.A.** e dalle sue controllate in Cile, Perù, Colombia, Ecuador e Stati Uniti nel maggio 2020 davanti alla *Bankruptcy Court* del *Southern District* di New York. Il 27 novembre 2021 Latam Cile ha dato notizia di aver presentato il piano di riorganizzazione che prevede un aumento di capitale da 800 milioni di dollari, aperto a tutti gli azionisti, aumento che sarà “completamente sostenuto” da coloro che partecipano all'accordo di sostegno alla ristrutturazione. Verranno emesse inoltre tre classi di obbligazioni convertibili che saranno offerte in opzione agli azionisti. Due di queste emissioni saranno emesse in previsione di un nuovo contributo in denaro di un totale di 4,64 miliardi di dollari.

LATAM completerà il finanziamento per il tramite di una linea di credito *revolving* di 500 milioni ed ulteriori 2,25 miliardi tramite un nuovo prestito o nuove obbligazioni. Inoltre, rifinanzierà o modificherà altre linee di credito.

Se a gennaio 2022 la *Bankruptcy Court* riterrà che vi siano elementi sufficienti per procedere, la società cercherà il numero di voti necessario per approvare il piano e chiederà l'udienza di conferma del piano per marzo.

LATAM afferma che il piano rafforzerà il suo bilancio e la liquidità e fornirà la struttura del capitale necessaria per le sue operazioni.

Ha inoltre dichiarato che un processo di mediazione “robusto” ha consentito alle parti di raggiungere questa soluzione, conforme alla legge statunitense e cilena e che trova il consenso di tutte le parti interessate. Prevede che cinque seggi nel suo consiglio di amministrazione saranno detenuti dal gruppo di creditori non garantiti – noto come *Parent Ad Hoc Group* – e quattro saranno detenuti dagli azionisti che partecipano all'accordo di sostegno alla ristrutturazione. Tali azionisti comprendono *Delta Air Lines*, *Cueto Group*, *Eblen Group* e *Qatar Airways Investment*.

#### CWT

**CWT** (precedentemente Carlson Wagonlit Travel) è una società che gestisce viaggi d'affari, riunioni, incentivi, conferenze, mostre e altro. Con sede a Minneapolis, Minnesota, CWT ha registrato un

---

<sup>35</sup> Qui rinviamo il lettore alla lettura del provvedimento del giudice Glenn.

volume totale di transazioni di 23 miliardi di dollari nel 2018 ed era nel 2019 al quinto posto nell'elenco delle società del settore più redditizie pubblicato da *Travel Weekly*.

Entrata in crisi per effetto della pandemia, CWT ha annunciato in settembre di aver proposto un piano di ristrutturazione e ricapitalizzazione che avrebbe sostituito l'attuale onere del debito di 1,5 miliardi di dollari con un nuovo pegno di primo grado di 625 milioni di dollari e una nuova linea di credito *revolving* non utilizzata. Il piano dovrebbe raccogliere 350 milioni di dollari di nuovo capitale azionario e prevedere un investimento di 100 milioni nello sviluppo del prodotto, incluso il miglioramento della piattaforma di gestione dei viaggi.

Secondo l'annuncio fatto dalla società, la *Southern Texas Bankruptcy Court* di Houston ha approvato il piano presentato in un giorno.

- CANADA

- o Procedure CCAA

Laurentian University

Come già riferito<sup>36</sup>, a causa della pandemia, la *Laurentian University* sta conoscendo uno dei periodi più difficili della sua storia: le immatricolazioni sono in calo del 33%; decine di programmi sono stati tagliati e più di un centinaio di impiegati licenziati. Il 1 febbraio 2021 l'università ha dichiarato il proprio stato di insolvenza. Da allora è in corso un'operazione di ristrutturazione CCAA nella quale l'università sta cercando di valorizzare il suo asset immobiliare e razionalizzare i propri costi operativi. Di recente, l'avvocato D. J. Miller ha richiesto la nomina di un consulente immobiliare per la valutazione e la valorizzazione del patrimonio. Il fatto ha suscitato molte perplessità anche da parte del giudice Morawetz, comportando un costo aggiuntivo per la procedura di circa 200.000 dollari canadesi.

Da più parti ci si chiede come siano stati spesi i soldi ricevuti dai contribuenti. Per questo l'università è finita anche nel mirino del **Comitato Permanente dei Conti Pubblici** che, nell'aprile 2021, ha approvato una mozione per chiedere al Revisore Generale una verifica sui conti della istituzione per il periodo 2010-2020 al fine di stabilire le responsabilità di tale dissesto, date anche le restrizioni all'accesso alla documentazione contabile dell'ente. Nel settembre 2021 è stato promosso un contenzioso in cui il Revisore Generale ha chiesto alla Corte Superiore di esaminare la questione relativa all'obbligo di consegnare la documentazione coperta da segreto professionale da parte di un soggetto non governativo quale è Laurentian che, tuttavia, ha ricevuto finanziamenti pubblici; e di giudicare sul diritto di accedere liberamente e senza restrizioni alle informazioni e agli atti soggetti al segreto professionale, come stabilito nel paragrafo 10, comma 2, della legge generale dei revisori. Ad oggi (10 dicembre 2021), non risulta ancora fissata l'udienza in tale contenzioso.

---

<sup>36</sup> Per l'approfondimento del caso si rinvia al commento pubblicato sul Bollettino, n. 4/2021, Sezione Novità giurisprudenziali, 32.

### Groupe Dynamite

La società Groupe Dynamite, rivenditore di moda con sede a Montreal, Quebec, gestisce 322 negozi con i marchi Garage e Dynamite. Dopo aver registrato performance record nel 2019 e all'inizio del 2020, l'azienda ha risentito negativamente delle continue chiusure dei negozi a causa del Covid-19, delle misure di contenimento sociale e della chiusura delle frontiere che hanno causato una significativa carenza di turismo. Gli incrementi delle vendite digitali dall'inizio della pandemia non sono stati in grado di compensare il forte impatto delle chiusure dei negozi e le vendite complessive dell'azienda sono calate del 50% rispetto allo stesso periodo del 2019. L'azienda ha cercato, senza successo, di rinegoziare i contratti di locazione per limitare le perdite.

L'8 settembre 2020 ha fatto ricorso alla protezione prevista dal CCAA, dichiarando un passivo i 357 milioni di dollari e 192 milioni di dollari di attivo<sup>37</sup>. La società deve 149,4 milioni di dollari ad un consorzio bancario composto dalla Banca Nazionale del Canada, BMO, TD, e *Fédération des caisses Desjardins du Québec*.

Il 30 settembre 2021 si è tenuta l'**adunanza dei creditori** sulla piattaforma elettronica Zoom e ha visto l'approvazione dell'accordo con percentuali bulgare: il piano infatti è stato approvato con il voto di 346 voti rappresentanti il 99,95% dei crediti (97.776.316 dollari) contro un solo voto contrario rappresentante il 0,05% dei crediti ammessi pari a 44.201 dollari.

I documenti relative a tale caso sono reperibili sul sito [insolvencyinsider](https://www.insolvencyinsider.com)<sup>38</sup>.

- **MESSICO**

### Aeromexico

Come esaminato nel Bollettino n. 3/2021, il Grupo Aeroméxico ha presentato istanza per l'apertura di una procedura ai sensi del *Chapter 11* presso la *Bankruptcy Court di New York* nel mese di luglio 2020.

L'originale piano di ristrutturazione della società e delle sue controllate, infatti, dipende dalla raccolta di 1,4 miliardi di dollari in finanziamenti che consentirebbe a *Delta Air Lines*, il maggiore azionista di *Aeromexico*, di mantenere una quota di circa il 20% del capitale.

Il 1° ottobre 2021 la holding e le sue controllate hanno depositato un **piano congiunto di ristrutturazione**. Il piano assicura le ragioni del suo partner e comproprietario *Delta Air Lines Inc.*; e soddisfa altri creditori in modo residuale. I creditori, tra cui *Invictus Global Management LLC*, *Hein Park Capital Group LLC* e *Livello Capital Management LP* hanno espresso dure critiche alla proposta di ristrutturazione di *Aeromexico* che assegnerebbe meno di 15 centesimi di dollaro ad alcuni debiti non garantiti, offrendo a creditori simili e a altre terze parti una partecipazione nella compagnia aerea riorganizzata. Secondo notizie di stampa, la ristrutturazione rischierebbe di fallire aprendosi una serie di

<sup>37</sup> Il fascicolo è disponibile al seguente link: <https://www.insolvencies.deloitte.ca>.

<sup>38</sup> <https://www.insolvencies.deloitte.ca/en-ca/Pages/GDI.aspx?searchpage=Search-Insolvencies.aspx>



contenziosi con i creditori. Se approvata dalla *Bankruptcy Court* di New York, la proposta di ristrutturazione di Aeromexico bloccherebbe i finanziamenti di cui la società ha bisogno per uscire dalla procedura di *Chapter 11*.

Il 21 novembre 2021 il gruppo ha diffuso un comunicato stampa con cui ha annunciato che unitamente alle sue controllate ha depositato la nuova versione modificata del piano congiunto di ristrutturazione e della **disclosure statement** in cui vengono riportate le condizioni finali della proposta precedentemente divulgata. La proposta ha il sostegno del partner strategico *Delta Air Lines* e di un solido gruppo di investitori messicani a lungo termine, così da soddisfare i requisiti di proprietà estera. All'udienza del 6 dicembre 2021 la *bankruptcy court* ha approvato le *commitment letters* relative al finanziamento per uscire dalla procedura (*exit financing*) e ha fissato una *confirmation hearing* del piano per il 18 gennaio 2022.

Nell'informativa *Aeromexico* dichiara che continuerà a lavorare con tutti i suoi principali *stakeholder* per ottenere l'approvazione del Piano da parte della Corte, sollecitare voti a favore del piano una volta approvata la *disclosure statement* e uscire dal *Chapter 11* in tempi rapidi.

## B. EUROPA

- FRANCIA

### *Cour de cassation, Chambre civile 1, 3 mars 2021, 19-20.39339*

Con sentenza del 3 marzo 2021, la *Cour de cassation* ha ammesso il ricorso avverso la sentenza di *Cour d'appel* di Aix-en-Provence del 29 gennaio 2019 che aveva rifiutato di dichiarare l'esecutività in Francia di un provvedimento straniero emesso nell'ambito di una procedura d'insolvenza di una società tedesca, semplicemente invocando una precedente decisione del giudice estero senza analizzarne il contenuto, né dichiararla incompatibile con la decisione di cui si richiedeva l'esecuzione in Francia.

Nella fattispecie, il curatore della procedura fallimentare avviata in Germania aveva chiesto che l'ordinanza del tribunale fallimentare di Ansbach, che ingiungeva il pagamento di una somma di denaro all'ex dirigente della società debitrice, fosse dichiarata esecutiva in Francia. La richiesta di esecutività della sentenza tedesca, accolta in prima istanza, veniva respinta dalla *Cour d'appel*. Il curatore fallimentare ha presentato ricorso alla *Cour de Cassation*.

Se è vero che l'esecuzione di un'ordinanza può essere esclusa a causa dell'esistenza di un precedente di analogo tenore, tuttavia, l'esecutività delle decisioni è subordinata all'esistenza di alcune condizioni. Il Regolamento (CE) n. 1346/2000, relativo alle procedure di insolvenza, rinvia al Regolamento (CE) n. 44/2001 concernente la competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale.

---

<sup>39</sup> Disponibile al link: <https://www.legifrance.gouv.fr>.

L'articolo 34, del regolamento (CE) n. 44/2001 stabilisce che i giudizi di una autorità UE non sono riconosciuti da altra autorità UE – e quindi non sono esecutivi – , *inter alia*, se i) sono in contrasto con una decisione emessa tra le medesime parti nello Stato membro in cui si richiede il riconoscimento; ii) sono in contrasto con una decisione emessa precedentemente tra le medesime parti in un altro Stato membro o in un paese terzo, in una controversia avente il medesimo oggetto e il medesimo titolo.

Ne consegue che un giudice nazionale non può rifiutare il riconoscimento e l'esecuzione di un giudizio semplicemente constatando l'esistenza di una decisione precedentemente assunta.

In questa prospettiva, limitandosi a fare riferimento alla sentenza del tribunale distrettuale di Ansbach, la *Court d'appel* «*ha privato la sua sentenza di fondamento giuridico*», non esaminando in modo esaustivo se fossero soddisfatte le condizioni richieste per l'applicabilità delle disposizioni del regolamento (CE) n. 1346/2000 e dell'articolo 34, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 44/2001; la *Court d'appel* non poteva limitarsi a fare riferimento alla decisione precedente senza «*analizzarne*» il contenuto o «*constatarne l'inconciliabilità*» con la decisione di cui è stata chiesta l'esecutività in Francia.

Ad ogni buon conto, ci si può chiedere se l'esistenza di pronunce incompatibili possa effettivamente impedire il riconoscimento. Come noto, nella sentenza Salzgitter del 26 settembre 2013, la Corte di Giustizia ha stabilito che l'articolo 34, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 44/2001 del Consiglio, del 22 dicembre 2000, concernente la competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale, deve essere interpretato nel senso che non riguarda decisioni incompatibili pronunciate da giudici di uno stesso Stato membro.

- **OLANDA**

Si segnalano le prime pronunce in Olanda di applicazione della procedura WHOA, in merito alla quale si rinvia, diffusamente, al contributo di Robert Van Galen contenuto nel presente bollettino.

*Tribunale di Rotterdam, 1° settembre 2021*

Rigettata la domanda di ammissione alla procedura WHOA presentata dalla holding di un noto gruppo di gas ed elettricità volta a prevenire danni alla reputazione che sarebbero potuti derivare dalla dichiarazione di fallimento. È la conclusione cui è pervenuto il tribunale di Rotterdam che, con una sentenza pubblicata il 1° settembre 2021, ma depositata il 5 agosto 2021<sup>40</sup>, ha deciso che in presenza di società che non hanno svolto attività commerciale per molto tempo, una ristrutturazione WHOA non garantirebbe ai creditori risultati migliori di una procedura fallimentare.

Il caso riguarda un gruppo del settore energetico in buono stato fino alla seconda metà del 2010, anno in cui effettuava una rilevante ristrutturazione. L'operazione ha comportato il trasferimento delle attività a una newco e ad alcune società controllate con la conseguente chiusura di tutte le filiali dell'originaria società. La società istante ha cessato le sue attività a metà del 2016 e ha venduto i suoi

---

<sup>40</sup> Disponibile al link: <https://linkeddata.overheid.nl/front/portal/document-viewer?ext-id=ECLI:NL:RBROT:2021:7773>.

locali commerciali nel 2018. L'11 maggio 2021 è stata presentata una domanda di fallimento nei confronti della società che il 21 luglio, ai sensi dell'art. 371 della legge fallimentare, per contro, ha proposto istanza per la nomina dell'esperto per la procedura WHOA. Il curatore, nel frattempo, aveva agito per l'accertamento delle responsabilità dell'organo amministrativo, circostanza quest'ultima taciuta dall'istante. Il procedimento fallimentare è stato sospeso il 21 luglio 2021 sulla base dell'articolo 3d della legge fallimentare. Il tribunale di Rotterdam interpreta la normativa applicabile. Ai sensi dell'articolo 371, paragrafo 3, della legge fallimentare, in combinato disposto con l'articolo 370, paragrafo 1, della stessa legge fallimentare, l'istanza presentata dal debitore per la nomina di un **esperto di ristrutturazione** è accolta se il debitore si trova in una situazione in cui è ragionevolmente plausibile che non sarà in grado di continuare a pagare i suoi debiti. Si tratta, secondo il tribunale, di una situazione in cui il debitore non ha ancora cessato i pagamenti, ma in cui prevede che non vi sia alcuna prospettiva realistica di evitare una futura insolvenza se non intraprenda un'efficace operazione di ristrutturazione. La possibilità di nominare un esperto di ristrutturazione è concessa anche nel caso in cui un'impresa, che non ha più possibilità di risanamento, possa essere regolata in modo controllato (tramite un accordo di liquidazione). La condizione per l'applicazione delle nuove disposizioni è che ai creditori sia garantito miglior soddisfacimento rispetto a quanto essi potrebbero ottenere con la liquidazione fallimentare. Il tribunale chiarisce che, stando alla normativa, un **accordo di liquidazione** può essere utilizzato solo da una società che svolge ancora attività commerciali, ancorché non redditizie. Utilizzando la procedura WHOA, queste società possono esercitare la propria attività in modo controllato e produrre risultati migliori per i creditori rispetto alla liquidazione fallimentare. Nel caso *de quo*, non svolgendo la società alcuna attività, il tribunale ne ha escluso l'ammissione alla procedura di WHOA, perché non era possibile una gestione "controllata" della attività. La domanda è risultata inammissibile anche sotto il profilo dell'opportunità, formulando l'istante la richiesta al sol fine di evitare un possibile danno reputazionale che gli sarebbe potuto derivare dal fallimento, non ritenendo i giudici sufficientemente provato che la ristrutturazione del debito attraverso la WHOA avrebbe potuto garantire un miglior soddisfacimento delle pretese del ceto creditorio.

*Tribunale dei Paesi Bassi Centrali (Utrecht), 14 maggio 2021*

Con tale pronuncia, il tribunale distrettuale dei Paesi Bassi centrali, con sede a Utrecht<sup>41</sup>, ha respinto l'istanza di nomina dell'esperto di ristrutturazione per la procedura WHOA, in quanto la società istante non aveva fornito **adeguata documentazione contabile** da cui si poteva evincere la possibilità di ristrutturare i debiti correnti e far fronte agli obblighi scaduti, come richiesto dalla normativa. Secondo il tribunale non rientra tra i compiti dell'esperto mettere ordine nell'amministrazione della ricorrente, poiché la sua nomina è finalizzata a verificare la concreta possibilità della riorganizzazione e ristrutturazione o della liquidazione della società. Per effettuare tale verifica, l'esperto ha bisogno di informazioni finanziarie affidabili che siano fornite dall'azienda. Tali informazioni non erano disponibili

---

<sup>41</sup> Disponibile al link: <https://linkeddata.overheid.nl/front/portal/document-viewer?ext-id=ECLI:NL:RBMNE:2021:2294>.

sulla base delle scritture contabili esibite dalla società e la ristrutturazione, per di più, non era subordinata alla conclusione di alcun accordo di finanziamento con terzi.

- **REGNO UNITO**

*Apertura di procedura di winding up. Effetti della normativa sulla emergenza pandemica. Giurisdizione e individuazione del COMI*

Con decisione in data 20 agosto 2021<sup>42</sup> la *High Court of Justice Business and Property Courts of England and Wales insolvency and companies list* (ChD) ha deciso la causa pendente tra *Buj Architects LLP* e *Investin Quay House LTD*. La Corte si è trovata a decidere in merito ad una istanza di **liquidazione forzata** (“*winding up*”) presentata il 27 luglio 2020 dalla parte istante (*Buj Architects LLP*) contro *Investin Quay House LTD*, con la quale la prima ha richiesto la apertura di una procedura di winding up della Società ai sensi della *Insolvency Act 1986*. L’istanza si fonda su un debito di 354.000 sterline, più interessi, dovute dall’intimato al ricorrente in seguito ad un’ordinanza della *Technology and Construction Court* (“TCC”). La resistente si è opposta all’istanza di *winding up* per due motivi: in primo luogo, ha sostenuto che la pandemia ha avuto un impatto finanziario su di essa tale per cui il tribunale non può emettere un ordine di liquidazione forzata in virtù dell’allegato 10 della *Corporate Insolvency and Governance Act 2020*.<sup>43</sup> In secondo luogo, a prescindere da quanto affermato sopra, sostiene che il tribunale adito non aveva la giurisdizione per emettere un provvedimento di liquidazione<sup>44</sup> in quanto il centro degli interessi principali della società è a Jersey.<sup>45</sup>

Con riguardo alla prima eccezione, la parte 2 dell’allegato 10 della legge del 2020 impedisce a un creditore di presentare istanza per la apertura di una procedura di *winding up* di una società a meno che non abbia ragionevoli motivi per credere che:

- a. Il coronavirus non abbia avuto un effetto finanziario sulla società;
- b. I fatti con riferimento ai quali si basa l’istanza, si sarebbero verificati anche se il coronavirus non avesse avuto un effetto finanziario sulla società.<sup>46</sup>

Le motivazioni che hanno spinto la parte istante a ricorrere davanti al giudice adito si riferiscono all’ordinanza della TCC emessa il 15 novembre 2019. A quell’epoca, infatti, la pandemia non aveva ancora sortito i suoi effetti e, comunque, emergeva dalle informazioni finanziarie sulla Società, che la stessa non era dotata di liquidità sufficiente a far fronte al pagamento del debito, indipendentemente dagli effetti della pandemia. A tale argomento ha replicato l’amministratore della società (Sig. Downer)

---

<sup>42</sup> [2021] EWCH 2371 (Ch).

<sup>43</sup> Schedule 10, Winding-up petitions: Great Britain, (the 2020 Act).

<sup>44</sup> Relativo alle procedure di insolvenza ai sensi del regolamento UE n. 2015/848.

<sup>45</sup> La Società è stata registrata a Jersey il 17 dicembre 2013 e il 3 giugno 2021 la Società è stata messa in liquidazione volontaria.

<sup>46</sup> Indicato nella CIGA PD come “*il test del coronavirus*”.

sostenendo come il Covid-19 abbia avuto un effetto a catena anche sugli altri interessi commerciali, non permettendogli di rifinanziare la Società per consentire di far fronte ai debiti.

Sulla base delle prove a sua disposizione, il giudice ha ritenuto che, ai sensi della *section 122 (1)(f)*<sup>47</sup> IA 1986, la Corte potesse emettere un provvedimento di apertura della procedura di *winding up*, tenendo conto dell'irrelevanza dell'impatto della pandemia da coronavirus nel caso di specie.

Con riguardo, invece, alla seconda eccezione relativa alla giurisdizione per la apertura di una procedura di *winding up* della Società, ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento UE sulle procedure di insolvenza è previsto che vi è giurisdizione ad aprire una procedura se il centro degli interessi principali del debitore si trovi nel Regno Unito: per centro degli interessi principali si intende il luogo in cui il debitore conduce regolarmente l'amministrazione dei suoi interessi e che è accertabile dai terzi. Quindi, il **COMI** deve essere individuato con riferimento a criteri che siano al contempo oggettivi e accertabili da parte di terzi con il proposito di garantire la certezza del diritto e la prevedibilità della determinazione del giudice competente ad aprire la procedura principale di insolvenza. Solitamente si presume che il centro degli interessi principali sia il luogo della sede legale, ma tale presunzione può essere confutata in presenza di elementi oggettivi e verificabili da parte di terzi che consentono di stabilire l'esistenza di una situazione di fatto diversa da quella che si rispecchi la localizzazione presso tale sede. Ciò potrebbe verificarsi in particolare nel caso di una società (c.d. "letter box") che non svolga alcuna attività sul territorio dello Stato membro in cui si trova la sua sede legale.

Nella fattispecie in esame, la parte istante sostiene che la presunzione è stata confutata e che di fatto il COMI si trovava in Inghilterra: infatti, a Jersey non sarebbe mai stata svolta alcuna attività, in quanto la Società è stata costituita al solo scopo di portare avanti lo sviluppo di Quay House. Le funzioni amministrative centrali della società sono state svolte a Solihull. In risposta, la controparte sosteneva che, in realtà, a Solihull venivano svolti semplicemente servizi di consulenza, tra cui assistenza legale, contabilità e *project management*. Per quanto riguarda la gestione, tutte le decisioni di controllo, di gestione operativa e di sviluppo, le negoziazioni contrattuali, i rapporti con i fornitori sono stati condotti dagli uffici di Jersey, infatti, tutte le riunioni degli amministratori sono state condotte di persona in quella giurisdizione.

Alla luce di quanto esposto da entrambe le parti, il giudice ha riconosciuto l'esistenza di una connessione sufficiente con la giurisdizione per provvedere sull'istanza di apertura di una procedura di *winding up*. L'unico scopo economico della Società era, infatti, quello di svolgere attività nel Regno Unito attraverso lo sviluppo di Quay House. Peraltro, il giudice ha individuato almeno tre creditori della Società che reclamano somme consistenti, su cui il tribunale può esercitare la sua giurisdizione. Anche se, afferma il giudice adito, non gli è possibile collocare con certezza il centro degli interessi principali

---

<sup>47</sup> Section 122, circumstances in which company may be wound up by the court: "a company may be wound up by the court if (f) the company is unable to pay its debts."

in Inghilterra e Galles, ai sensi della *section 220<sup>48</sup> e 221<sup>49</sup> IA 1986*, il tribunale risulta essere in ogni modo avere giurisdizione ad emettere provvedimento di apertura di una procedura di *winding up* di Quay House Ltd come società non registrata.

## C. ASIA

- INDIA<sup>50</sup>

### Videocon Industries Limited (VIL)

Videocon Industries Limited (VIL) è stata fondata da Venugopal Dhoot nel 1979 ad Aurangabad, Maharashtra. L'azienda aveva 17 siti produttivi in India e diversi stabilimenti in Cina continentale, Polonia, Messico e Italia. Videocon ha diversificato le attività nei settori Oil, Gas, Telecom Retail e DTH Service. Tuttavia, negli ultimi anni, quando nuovi concorrenti come Samsung, Haier e LG sono entrati nel mercato, l'azienda ha faticato a creare fedeltà al marchio.

#### 1. Il caso

Videocon Industries era tenuta a rimborsare i debiti per Rs. 64,838.63 crore (648.380.000 rupie, all'incirca 7.780.560 di euro), ma non è riuscita a farlo. Così, nel giugno 2021, il *National Company Law Tribunal* (NCLT) ha accettato la ristrutturazione dell'insolvente *Videocon Industries*, consentendo alla *Twin Star Technologies* del gruppo Vedanta del miliardario *Anil Agarwal* di assumere il controllo del settore dei beni durevoli di consumo della compagnia petrolifera. *Twin Star Technologies* ha offerto Rs 2.962 crore (29.620.000.000 rupie, equivalenti all'incirca a 355.440.000 di euro) per le 13 società del gruppo Videocon. Tenuto conto della comprovata esposizione debitoria di Rs 64.838 crore, l'offerta, di Rs 2.962 crore, era irrisoria e i creditori avrebbero rivista ridotta la loro percentuale di soddisfazione del 95%.

Il ricorrente ha fatto istanza al *National Company Law Appellant Tribunal* (NACLAT), contestando la sentenza di insolvenza del tribunale che ha approvato l'offerta di *Twin Star Technology*. In precedenza, il ricorrente si era offerto di pagare per la chiusura della procedura concorsuale, ma il Comitato dei creditori (CoC) non aveva approvato la richiesta. Il ricorrente sta ora chiedendo che l'NCLAT riformi la sentenza del NCLT e riveda la proposta di Rs. 31, 789 crore (317.890.000 rupie, all'incirca 3.814.680 di euro) che ha depositato insieme al petrolio e ai beni durevoli di consumo. Dhoot ha presentato una domanda ai sensi della Sezione 12A del *Bankruptcy Code* che conferisce al

---

<sup>48</sup> Section 220, meaning of "unregistered company": "for the purposes of this Part "unregistered company" includes any association and any company, with the exception of a company registered under the Companies Act 2006 in any part of the United Kingdom".

<sup>49</sup> Section 221, winding up of unregistered companies: "subject to the provisions of this Part, any unregistered company may be wound up under this Act; and all the provisions of this Act...about winding up apply to an unregistered company with the exceptions and additions mentioned in the following subsections."

<sup>50</sup> A cura di Neeti Shikha, Associate Dean, Indian School of Public Policy (ISPP).

CoC l'autorità di archiviare un caso di insolvenza e indagare sull'offerta di un ricorrente. La proposta è accettata se il 90% del CoC vota a favore.

## 2. Cause dell'insolvenza

Negli ultimi anni, Videocon ha affrontato una serie di concorrenti nello stesso settore di mercato, tra cui Samsung e LG. Le ragioni dell'aumento del debito di Videocon includono il denaro perso nelle telecomunicazioni (Rs. 7.000 crore, 70.000.000.000 di rupie, equivalenti a 8.400.000 euro), il costo di una struttura di moderazione del tubo fotografico (Rs. 4.000 crore, 40.000.000.000 di rupie,) e un calo del valore di mercato del frigorifero alla compagnia telefonica (Rs. 600 crore, 6.000.000.000 di rupie). I creditori finanziari hanno chiesto Rs. 64.000 crore (640.000.000.000 di rupie) da Videocon e dalle sue controllate, rendendolo uno dei più grandi casi di fallimento dell'India.

Le problematiche vissute da Videocon durante l'insolvenza sono esaminate di seguito.

## 3. Riunione delle procedure di gruppo

Il ricorrente ha presentato una domanda davanti al NCLT di Nuova Delhi chiedendo che tutte le cause di Videocon nell'ambito del processo di ristrutturazione aziendale venissero riunite davanti allo stesso tribunale, ad esempio il NCLT di Mumbai. Analoga domanda di riunione è stata presentata dalla *State Bank of India* dinanzi al *Principal Bench*. Il *Principal Bench* ha disposto il trasferimento di tutte le procedure CIRP avviate contro il VIL e le altre società del suo gruppo al NCLT di Mumbai per evitare, fondamentalemente, interpretazioni e pronunce differenti nelle questioni connesse. A seguito dell'ordinanza emessa da NCLT, è necessario presentare un solo piano di ristrutturazione per tutte le unità Videocon.

## 4. Piano di ristrutturazione

L'8 giugno 2021, il banco NCLT di Mumbai ha approvato un **piano di ristrutturazione** per VIL. La società e le sue 12 controllate erano inadempienti con un rimborso di Rs. 64,838.63 crore. Come accennato, i finanziatori di Videocon avevano accettato una somma di Rs. 2,962.02 crore in aggiunta a questo importo. Si tratta di uno scarto circa il 95,85% che la banca è disposta a rinunciare in caso di transazione su crediti ammessi. Dopo tre anni di procedure di insolvenza, il comitato dei creditori (CoC) ha accettato un taglio del 95,85%. La proposta vincente è stata presentata dal minatore Vedanta Group, di proprietà di *Twin Star Technologies Limited*.

## 5. Sezione 12 A del GIR

Venugopal Dhoot ha invocato la sezione 12A del codice fallimentare che consente al CoC di ritirare il caso con l'approvazione il 90% degli aventi diritto di voto del CoC. Il ricorrente ha presentato un'offerta per acquistare le sue aziende.

## 6. Stato attuale della procedura

La Corte Suprema dell'India ha dato un ordine a NCLAT di giudicare la questione per evitare ulteriori ritardi. Tuttavia, nel settembre 2021, SBI ha sorprendentemente presentato una istanza all'NCLAT per invitare nuovamente le offerte per Videocon considerando i sostanziali tagli che i finanziatori avrebbero dovuto sopportare se l'offerta di Twin Star fosse stata accettata.

- SINGAPORE

*United Securities Sdn Bhd (in administration e liquidazione) e altri contro United Overseas Bank Ltd*<sup>51</sup>

### 1. Premessa

Al fine di migliorare la sua posizione come hub internazionale per ristrutturazione ed insolvenza, Singapore ha implementato varie riforme legislative, fra le quali una delle riforme chiave è stata l'adozione della **Legge Modello UNCITRAL** sull'insolvenza transfrontaliera ("Legge Modello") a cui Singapore ha dato forza di legge nell'ambito dell'*Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018*, Third Schedule, Sections 252, 253 and 447<sup>52</sup>. Tale normativa fornisce strumenti procedurali per facilitare la conduzione di processi di insolvenza transfrontaliera.

Il caso della *United Securities Sdn Bhd (in administration e liquidazione) e altri contro United Overseas Bank Ltd [2021] SGCA 78*, è stato il primo caso in cui la Corte d'Appello di Singapore ha utilizzato la **Legge Modello**. La Corte d'Appello ha considerato i **principi relativi al riconoscimento** delle procedure straniere e le situazioni in cui le procedure esecutive locali sui beni del debitore devono essere sospese a favore di quelle estere. In particolare, tale corte ha riconosciuto la procedura di insolvenza aperta in Malesia come procedura principale, ma si è rifiutata di sospendere procedure esecutive a Singapore, permettendo alla banca convenuta di proseguire nella controversia per dichiarazioni relative ai suoi diritti reali sui beni. La decisione dimostra che le procedure locali non sempre agevolano le procedure principali estere e sottolinea i fattori importanti che i tribunali devono prendere in considerazione.

### 2. Informazioni di sintesi

Il primo Appellante ("USSB") era un'azienda malese sottoposta a procedura di liquidazione dal Tribunale Malese (in base alla Procedura di Liquidazione Malese), mentre il secondo Appellante era il liquidatore della USSB. La USSB era la titolare (*beneficiary*) di azioni di un'altra società ("CCSB"), a sua volta messa in liquidazione da un Tribunale Malese.

La banca resistente aveva concluso con USSB un Accordo di Finanziamento. Parte dell'accordo prevedeva che USSB sottoscrivesse un'obbligazione che stabiliva un vincolo ("**Vincolo**") sulle azioni CCSB a favore della Rispondente. USSB non ha adempiuto il suo debito. Pertanto, sia la USSB, sia la CCSB sono stante

<sup>51</sup> Di Sim Kwan Kiat e Sheila Ng, Rajan e Tann LLP, Singapore.

<sup>52</sup> La legge di recepimento è reperibile sul sito <https://sso.agc.gov.sg/Act/IRDA2018?Provids=Sc3->



sottoposte a una procedura di liquidazione in Malesia e ciò ha condotto la CCSB a cedere alcuni beni. Dopo aver saldato i propri debiti, sono comunque rimasti alcuni fondi (“**Fondi Eccedenti**”).

Sono state avviate alcune procedure parallele in Malesia e Singapore riguardanti la USSB e i diritti della banca convenuta, oltre agli obblighi riguardanti il Finanziamento. In particolare:

- ✓ la USSB si è rivolta al tribunale malese per ottenere, fra l’altro, una ordinanza che stabilisse che i Fondi in Eccedenza non erano soggetti a Vincolo e che la banca convenuta non aveva alcun diritto su questi Fondi;
- ✓ la banca resistente si è rivolta al tribunale di Singapore per, fra l’altro, ottenere una dichiarazione che stabilisse come validi ed esercitabili i suoi diritti previsti dal Finanziamento, compreso il vincolo sui diritti legati alle azioni CCSB e sui Fondi Eccedenti.

La banca resistente si è rivolta al tribunale malese per ottenere una sospensiva dell’Ordinanza malese. La Corte d’Appello Malese ha ritenuto sussistente la giurisdizione delle corti di Singapore. Gli Appellanti hanno impugnato la decisione e la questione è tuttora sospesa.

Nel frattempo, la USSB ha richiesto ai tribunali di Singapore di sospendere le procedure esecutive a Singapore. Nel momento in cui questa richiesta è stata rifiutata, gli Appellanti hanno presentato istanza per far riconoscere al tribunale di Singapore la Procedura di Liquidazione e l’Ordinanza Malese come “**procedure principali estere**” oppure “**procedure estere non principali**” in base alla Legge Modello. Di conseguenza, le Appellanti hanno cercato di ottenere una sospensiva delle Procedure di Singapore, in conformità con gli artt. 20 e/o 21 della Legge Modello.

### 3. La decisione della Corte d’Appello

La Corte d’Appello ha rifiutato di concedere la sospensiva per le procedure esecutive a Singapore. Nel raggiungere questa decisione, la Corte d’Appello ha colto l’occasione per stabilire alcuni principi applicabili alla Legge Modello.

### 4. L’art. 20 della Legge Modello

Per facilitare una conduzione ordinata delle procedure di insolvenza transfrontaliere, la Legge Modello consente a una corte nazionale di sospendere o limitare le azioni o procedure esecutive una volta avviate le procedure di insolvenza all’estero. In ogni caso, la Legge Modello contiene alcune restrizioni ed eccezioni per questa sospensiva o ordinanze restrittive.

In base all’**art. 20(1)** della Legge Modello, le **sospensive** che si attivano automaticamente una volta riconosciuta la procedura estera come “procedura estera principale” attengono a:

- a) **azioni e procedure** riguardanti la **proprietà, diritti, obbligazioni e passività**;
- b) **atti esecutivi** nei confronti della proprietà del debitore;
- c) il **diritto di trasferire, ostacolare o disporre di qualsiasi bene** del debitore

Comunque, tutto questo è soggetto all'**art. 20(2)** che delinea l'ambito di questa sospensiva o sospensione rendendo la sospensiva o sospensione uguale a quanto previsto dalla legge di Singapore nel caso in cui il debitore fosse stato soggetto a procedura di liquidazione a Singapore, il che significa che sarebbe soggetto agli stessi poteri della corte ed alle stesse proibizioni, limitazioni, eccezioni e condizioni valide in base alla legge di Singapore.

Inoltre, l'**art. 20(3)** prevede specifiche **eccezioni**, stabilendo che le sospensive e sospensioni non influenzano i diritti del creditore a intraprendere (fra l'altro) qualsiasi azione per stabilire garanzie sulle proprietà del debitore.

### 5. La domanda

Le parti hanno concordato che la Procedura di Liquidazione malese era da considerarsi come procedura straniera principale in base alla Legge Modello. La Corte d'Appello ha inoltre riscontrato che le Procedure erano soggette alla sospensiva automatica prevista dall'**art. 20(1)(a)** della Legge Modello.

Comunque, in base alla legge sull'insolvenza di Singapore, il tribunale permette ai creditori privilegiati di procedere esecutivamente per proteggere le loro garanzie, a prescindere da procedure sospensive che potrebbero attivarsi al momento della liquidazione del debitore.

In questo caso, era chiaro che la resistente fosse, in base ad un esame preliminare, un creditore privilegiato. Inoltre, le procedure di Singapore erano dirette a permettere alla Rispondente di stabilire i suoi presunti diritti come creditore privilegiato nei confronti della USSB. Pertanto, a prescindere dal riconoscimento delle procedure di liquidazione di Singapore e dalla sospensiva automatica da esse derivante, la Corte d'Appello ha permesso alla resistente di proseguire con le procedure esecutive a Singapore.

### 6. L'art. 21 della Legge Modello

L'**art. 21** prevede che al momento del riconoscimento di una procedura estera, il tribunale potrebbe consentire la protezione della proprietà del debitore o degli interessi dei creditori, compresa anche una sospensiva delle procedure.

La Corte d'Appello ha rifiutato una sospensiva discrezionale delle Procedure di Singapore, in conformità all'**art. 21**, in quanto non era necessario proteggere la proprietà della USSB o gli interessi dei creditori. La resistente era un creditore privilegiato e le sue garanzie erano separate dal gruppo di beni a disposizione per i creditori non privilegiati.

### 7. L'ordinanza Malese

Sebbene la ordinanza malese di sospensiva della Liquidazione fosse sufficiente, la Corte d'Appello ha fondato il suo parere valutando se l'Ordinanza malese potesse essere riconosciuta come "**procedura estera**" in base alla Legge Modello.

La Corte d'Appello ha precisato che per rendere una procedura una "**procedura estera**" debbano ricorrere i seguenti presupposti:

- a) la procedura deve coinvolgere **tutti i creditori**;
- b) la procedura deve basarsi su una **legge riguardante l'insolvenza**;
- c) il tribunale deve mantenere il **controllo o la supervisione** sull'attività e sui beni del debitore durante la procedura;
- d) lo scopo della procedura deve essere la **riorganizzazione** o la **liquidazione** dell'impresa.

La Corte d'Appello ha ritenuto che la Procedura di Liquidazione malese non possedesse nessuna di queste caratteristiche e, pertanto, non fosse una **procedura estera** in base alla Legge Modello.

## 8. Conclusioni

È sempre più comune che i beni e le passività di un'azienda siano distribuiti in vari paesi. Nel momento in cui si avvia una procedura di ristrutturazione o insolvenza dell'azienda, si possono verificare complicazioni sotto forma di procedure parallele in giurisdizioni separate.

Per fornire un aiuto nella risoluzione di questo tipo di difficoltà, la Legge Modello stabilisce una **cooperazione** fra le varie giurisdizioni, stabilendo un sistema uniforme per cui i tribunali di una giurisdizione possono riconoscere le procedure estere e concedere un aiuto appropriato, fra cui anche una sospensione delle procedure locali.

La decisione della Corte d'Appello in questo caso fornisce una guida importante per l'applicazione della Legge Modello, chiarendo i principi da utilizzare per stabilire se riconoscere o meno le procedure estere e se concedere o meno una sospensione delle procedure.

### *Yihua Lifestyle Technology Co, Ltd e altri contro v HTL International Holdings Pte Ltd e altri [2021] SGCA 87 ("HTL International")*<sup>53</sup>

Nel caso *HTL International*, la Corte d'Appello di Singapore ha chiarito come stabilire quando il tribunale debba intervenire in decisioni prese da un amministratore giudiziario nella gestione delle attività di un'azienda in base alla **sezione 227R della Legge sulle Aziende** (ora sezione 115 della Legge sulle Insolvenze, Ristrutturazioni e Scioglimenti 2018).

Gli appellanti (d'ora in avanti, **Azionisti**) erano gli azionisti diretti ed ultimi della HTL International Holdings Pte Ltd (d'ora in avanti, **Impresa**), un'impresa in amministrazione giudiziaria. Gli Azionisti hanno, in base alla sezione 227R della Legge sulle Aziende (ora sezione 115 dell'IRDA,) contestato la decisione degli amministratori giudiziari (d'ora in avanti, **JMs**) dell'Impresa di scegliere di vendere i diritti della stessa nelle sue controllate al primo rispondente, Golden Hill Capital Pte Ltd (d'ora in avanti, **Golden Hill Capital**), invece che a Man Wah Holdings (d'ora in avanti, **Man Wah**), un altro papabile acquirente.

La Corte d'Appello, basandosi sui precedenti delle autorità Britanniche, ha stabilito dei test a due fasi per stabilire se un amministratore giudiziario abbia agito o proposto di agire in modo da poter recare

---

<sup>53</sup> A cura di Manoj Pillay Sandrasegara, Clayton Chong, Muhammed Ismail Noordin, WongPartnership LLP, Singapore.

danno agli interessi del richiedente (vedi *Quattro Fondi di Investimento Privati contro v Lomas ed altri* [2008] EWHC 2869 (Ch) a pagina t [34] e [37]):

- (a) prima di tutto, deve essere dimostrato che l'azione contestata abbia causato o potrebbe causare alla parte contestante dei danni nella sua capacità di membro o creditore: vedi *BLV Realty Organization Ltd ed altro contro Batten ed altri* [2009] EWHC 2994 (Ch) a pagina [24].
- (b) in secondo luogo, il danno causato dall'azione contestata deve essere ingiusto. A tal riguardo, l'ingiustizia potrebbe originare da quanto segue (vedi *In re Meem SL Ltd (in amministrazione controllata); Goel ed altro contro v Grant ed altri* [2018] Bus LR 393 a pagina [44]):
  - ✓ un trattamento chiaramente ingiusto o diverso a svantaggio della parte richiedente (o classe richiedente) che non possa essere giustificato, facendo riferimento all'obiettivo della gestione giudiziaria o interessi di tutti i membri o creditori; oppure
  - ✓ assenza di motivazione giuridica o commerciale per una decisione che causi danno a tutti i membri o creditori. Questa potrebbe comprendere, per esempio, la decisione di vendere i beni dell'azienda a un valore inferiore, oppure o una linea di condotta che si basa su una errata valutazione della legge. Comunque, in questi casi, il tribunale non interferirà con la decisione dell'amministratore giudiziario, a meno che questa non risulti essere ingiusta (vale a dire che non risulti ragionevole).

Basandosi sulle prove addotte, la Corte d'Appello ha respinto entrambi i reclami considerandoli speculativi e immotivati, e concordato con il Giudice che gli amministratori giudiziari non hanno agito in prima istanza in modo ingiusto o pregiudizievole nella loro scelta dell'offerta di Golden Hill Capital rispetto a quella di Man Wah.

Questa decisione ha rappresentato un utile precedente per definire quando i tribunali potrebbero interferire con l'operato degli amministratori giudiziari nel caso in cui i creditori o azionisti ritengano che vi sia un ingiusto pregiudizio nei loro confronti. Il giudizio pone in luce le difficoltà riscontrate dagli amministratori giudiziari e la circostanza che i tribunali raramente potranno rivedere le decisioni di questi ultimi, salvo per quei casi in cui le scelte assunte risultino essere totalmente ingiustificabili da un punto di vista commerciale.

*DSG Asia Holdings Pte Ltd [2021] SGHC 209 ("DSG Asia")*<sup>54</sup>

In *DSG Asia*, l'Alta Corte di Singapore ha emesso la sua prima decisione in ordine al **pre pack**. Introdotto nel 2017 come parte delle riforme per aumentare l'attrattiva di Singapore come hub per la ristrutturazione, l'obiettivo del pre pack è di ottenere l'assenso della corte per ristrutturazioni precedentemente negoziate in modo rapido ed efficiente. Sebbene, dopo negli anni successivi al 2017,

---

<sup>54</sup> A cura di Manoj Pillay Sandrasegara, Clayton Chong, Muhammed Ismail Noordin, WongPartnership LLP, Singapore.

vi siano state esperienze di successo, *DSG Asia* è stata la prima decisione che abbia discusso e analizzato un pre-pack con dovizia di dettagli.

In *DSG Asia*, 6 aziende, facenti parte di una multinazionale, hanno proposto uno *scheme of arrangement* per la ristrutturazione dei loro debiti. Il pre pack è stato proposto per la prima volta tramite un normale *scheme of arrangement* che richiede di indire una riunione per votare lo *scheme* proposto. La proposta di *scheme originale* è fallita perché non ha raggiunto i limiti di approvazione richiesti (almeno il 75% del valore e il 50% del valore).

Poco dopo il fallimento dello schema originale, le aziende debentrici hanno proposto un nuovo accordo che cercarono di implementare utilizzando la procedura del *pre-packed scheme*. Le aziende debentrici hanno cercato di ottenere l'approvazione da parte dei creditori di un nuovo schema attraverso un processo di sollecito del voto. In questa fase, alcuni crediti di relativi creditori sono stati ceduti ad un investitore (il cosiddetto cavaliere bianco) tramite vendita dei debiti. Grazie ai voti favorevoli al nuovo schema da parte dell'investitore, sono stati raggiunti i limiti di approvazione richiesti ed è stata poi fatta domanda al tribunale di approvazione di un nuovo *scheme*.

Uno dei creditori principali si è opposto e ha messo l'applicazione dello schema sulla base, fra l'altro, che l'azienda dello schema non aveva rivelato quali fossero i termini della vendita dei debiti.

L'Alta Corte ha analizzato la base normativa su cui si basa la procedura *pre-packaged* e ha posto in evidenza come fosse necessario ottenere un equilibrio adeguato per stabilire se approvare o meno il *pre-packaged scheme*. Quest'ultimo ha la finalità di fornire un **processo rapido** per effettuare una ristrutturazione, ma le salvaguardie necessarie per i creditori devono essere comunque rispettate. L'Alta Corte ha stabilito che il richiedente lo schema deve dimostrare in modo chiaro che tutti i requisiti necessari sono stati soddisfatti, compreso anche quelle di **un'appropriate informazione**, per fare in modo che i creditori possano essere in grado di prendere una decisione informata.

L'Alta Corte ha ritenuto che il prezzo di cessione dei crediti avrebbe dovuto essere rivelato dal richiedente dello schema in quanto questa informazione era necessaria per fare in modo che i creditori potessero prendere una decisione informata per accettare o meno il nuovo schema. La Corte ha considerato ragionevole per qualsiasi creditore considerare se il trattamento dell'investitore in base al nuovo schema fosse, alla luce del prezzo d'acquisto, equo rispetto al trattamento ricevuto dagli altri creditori.

Nelle dette circostanze, dato che, fra le altre cose, il richiedente dello schema non aveva rivelato il prezzo d'acquisto che l'investitore aveva pagato per la vendita del debito, la domanda per l'accettazione di uno schema preconfezionato è stata rifiutata.

La decisione *DSG Asia* dimostra come i tribunali di Singapore bilanciano in modo accurato gli interessi dei creditori e del richiedente dello schema nel caso in cui si riceva una richiesta di accettazione di uno schema preconfezionato. Mentre l'obiettivo di una procedura di *pre-packaged scheme* è di fare in modo che gli *scheme vengano* implementati in tempi rapidi, questa decisione rafforza il fatto che i

tribunali di Singapore garantiscono una stretta osservanza delle salvaguardie procedurali a protezione degli interessi dei creditori.

### 3. Protocolli e buone prassi

#### Canada – Chief justice of the superior court of justice. Memorandum

Il presidente della suprema corte di giustizia canadese giudice B. Morawetz ha diramato, in data 1° settembre 2021, un memorandum<sup>55</sup> indirizzato a tutti gli avvocati, parti processuali e operatori di diritto con il quale si informa che, a seguito delle modifiche al *Courts of Justice Act*, viene cambiato il titolo di *Case Management Master* in *Associate Judge* in virtù dell'articolo 86, paragrafo 3, della legge. Il titolo con il quale ci si dovrà rivolgersi al magistrato sarà *Your Honour* oppure *Associate Justice* seguito dal nome e cognome del giudice oppure, in lingua francese, *Votre Honneur* oppure *M. o Mme le/la Juge associé (e)* seguito dal nome e cognome del giudice. Le funzioni di *Associate Judge* non subiscono variazioni.

### 4. Convegni e webinar

- ✓ Associazione albese di diritto commerciale - *“Ce lo chiede l'Europa”*. *Dal recupero dell'impresa in difficoltà agli scenari post-pandemia: 15 anni di riforme.*

Con il sostegno del CNDCEC, CNF e FNC e con il patrocinio di Insol Europe, la principale organizzazione europea di professionisti specializzati in insolvenza, ricostruzione e risanamento aziendale, si è svolto il 20 novembre il XXVIII convegno nazionale di studi, promosso dall'Associazione Albese Studi di Diritto Commerciale, presieduta dal prof. Gino Cavalli. Durante il convegno sono stati esaminati e approfonditi aspetti e differenti tematiche attinenti alle riforme del diritto concorsuale degli ultimi 15 anni e, in particolare, la novella del d.l. n. 118/2021 tramite la quale è stato introdotto nel nostro ordinamento il nuovo istituto della composizione negoziata. Le relazioni degli esperti italiani e stranieri hanno focalizzato l'attenzione, per un verso, sulle recenti novità e sulla prossima riforma del Codice della crisi nella prospettiva della completa attuazione della Direttiva (UE)2019/1023, per altro verso sulle esperienze UE in cui la Direttiva (UE) 2019/1023 è già stata recepita.

È possibile seguire il convegno in streaming sulla piattaforma Concerto al link:

<https://www.concerto.it/aascd> .

- ✓ Insol Europe – *Back to the future 2*

Si svolgerà a Dublino, dal 3 al 6 marzo 2022, il quarantesimo Congresso Annuale di Insol Europe<sup>56</sup>.

Diverse le tematiche che verranno affrontate nel corso delle tre giornate: l'attuazione della Direttiva (UE)2019/1023, le proposte della Commissione sull'armonizzazione del diritto unionale sull'insolvenza, le gravi crisi di settori strategici provocate dalla Pandemia anche al di fuori dei confini europei, la sfida

<sup>55</sup> Disponibile al seguente link: [SUPERIOR COURT OF JUSTICE \(mcusercontent.com\)](https://www.superiorcourt.ca/content/mcusercontent.com).

<sup>56</sup> Le iscrizioni sono aperte al link: <https://www.insol-europe.org>.

della digitalizzazione, le questioni sorte nel settore immobiliare transfrontaliero, i doveri degli amministratori in situazioni di probabilità di insolvenza, l'esdebitazione dei consumatori e le nuove tendenze di finanziamento per le imprese in difficoltà.

- ✓ *Restructuring and insolvency in Brazil: first lessons from the bankruptcy law reform, GRR, 13 dicembre 2021*

Nel webinar hanno costituito oggetto di discussione i principali cambiamenti apportati dalla riforma della normativa sull'insolvenza varata in Brasile, con evidenziazione di alcuni dei primi casi pratici di attuazione delle nuove disposizioni e delle opportunità createsi a seguito della pandemia di Covid-19.

- ✓ *Uncitral - Working Group V: Insolvency Law – 59th session, 13-17 December 2021, Vienna*

Dal 13 al 17 dicembre si tiene a Vienna la 59ª sessione del gruppo di lavoro V dell'UNCITRAL, sul diritto dell'insolvenza. Sono oggetto della sessione: il progetto di Guida legislativa per l'insolvenza delle microimprese e delle piccole imprese, le questioni correlate alla tematica della rintracciabilità e del recupero dei beni nelle procedure di insolvenza, il tema della legge applicabile nelle procedure di insolvenza<sup>57</sup>.

## 5. Pubblicazioni

- **PUBBLICAZIONI DI ISTITUZIONI ED ENTI**

- ✓ *Unidroit, STUDY LXXXII - Digital Assets and Private Law*<sup>58</sup>.

Nell'ambito del programma di lavoro triennale 2020-2022, UNIDROIT ha istituito un gruppo di lavoro con l'obiettivo di sviluppare un documento di orientamento con principi uniformi nel settore del diritto privato e dei beni digitali, per individuare e risolvere le questioni inerenti alle risorse digitali (vale a dire proprietà, trasferimento, custodia e transazioni garantite). La compilazione del documento dovrebbe articolarsi in quattro sessioni ed essere completata entro l'inizio del 2022.

Lo studio contribuirà, probabilmente, a meglio valutare i problemi e gli effetti della diffusione di beni digitali nell'ambito della crisi e dell'insolvenza.

- ✓ *World bank, World development report 2022*

Nei cinque capitoli del rapporto, sono esaminati le ricadute finanziarie della crisi provocata dalla pandemia da Covid-19 su imprese e famiglie. Mentre in tutto il mondo le misure di sostegno finanziario e le agevolazioni fiscali varate per mitigare l'impatto economico a breve termine della crisi Covid-19, stanno cessando, occorre garantire l'accesso ai finanziamenti per aiutare le famiglie e le imprese a superare l'incertezze del prossimo futuro e investire in opportunità e gestire i rischi finanziari a lungo termine. Il *World development report* (WDR) del 2022 fornisce una guida per affrontare questa sfida,

<sup>57</sup> Documenti disponibili al seguente link: <https://lnkd.in/eftpMYf>.

<sup>58</sup> <https://www.unidroit.org/work-in-progress/digital-assets-and-private-law>.

basata sulla ricerca e sull'esperienza reale, affinché i paesi a basso e medio reddito possano rafforzare i mercati finanziari e affrontare la ripresa in modo equo.

- ✓ Insol Europe, *Touchpoint - The insol newsletter for the small practice group*

La pubblicazione racchiude una serie di interessanti saggi sull'insolvenza delle piccole imprese e del soggetto non fallibile ed esamina le pronunce di maggior rilievo pubblicate negli ultimi mesi, ovvero i più recenti provvedimenti normativi sulla materia.

- ✓ Younger Academics Network of Insolvency Law, *Harmonising insolvency law in the EU: New thoughts on old ideas in the wake of the COVID-19 pandemic*<sup>59</sup>

Il documento - curato da E. Ghio, G.J Boon, D.Ehmke, J. Gant, L. Langkjaer, E. Vaccari e promosso dal consiglio di amministrazione del Younger Academics Network of Insolvency Law (YANIL) - si sofferma sulle strategie di risposta alla pandemia di Covid-19 e sulla normativa fallimentare pubblicata in sei sistemi giuridici europei (Danimarca, Germania, Francia, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito), dando conto dell'attuale inadeguatezza dell'operazione di armonizzazione a livello UE e dei limiti delle strategie di armonizzazione nel diritto fallimentare e delle ristrutturazioni. In conclusione, per gli autori del saggio, per realizzare l'armonizzazione delle leggi europee in materia di insolvenza e la loro piena integrazione, è necessario promuovere la formulazione di una definizione più ampia e comprensiva di "armonizzazione giuridica".

- **VOLUMI E SAGGI**

- ✓ D. Buttler – C. McLaughlin, *Re Instant cash Loan Limited (in members' voluntary liquidation) [2021] EWHC1164 (Ch)*, in *International Corporate Rescue*, 2021

Gli autori commentano la decisione dell'Alta Corte in ordine alle difficoltà che possono sorgere nell'amministrazione di un trust, anche nella prospettiva della crisi di impresa e della ristrutturazione.

- ✓ B. Wessels, *Rembrandt's Money. The legal and financial life of an artist-entrepreneur in 17th century Holland*, WKI, novembre 2021

L'autore ricostruisce le vicende legali del pittore olandese soffermandosi sul suo coinvolgimento in questioni di insolvenza transfrontaliera. Le ricerche dimostrano che Rembrandt ebbe committenti stranieri, tra cui un mercante portoghese e un nobile siciliano che acquistò i suoi dipinti, e che nella prima metà del 1650 era in evidenti difficoltà finanziarie, tanto da andare in "bancarotta" nel 1656, chiedendo volontariamente al tribunale la concessione della "cessio bonorum".

- ✓ B. Wessels – I. Kokorin, *Cross-Border Protocols in Insolvencies of Multinational Enterprise Groups*,

I protocolli in materia di insolvenza transfrontaliera svolgono un ruolo fondamentale nel facilitare la soluzione in modo efficiente di complesse insolvenze societarie internazionali. Il volume è il primo studio approfondito relativo all'uso dei protocolli di insolvenza e si pone come completa introduzione

---

<sup>59</sup> Il contributo è reperibile su <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/iir.1432>.



alla loro applicazione nel contesto del l'insolvenza di gruppi di imprese multinazionali. Si esaminano l'evoluzione dei protocolli di insolvenza, il fondamento giuridico, il contenuto, gli effetti, le principali caratteristiche e limitazioni<sup>60</sup>.

- ✓ J. Girgis, *The Evolution of Corporate Rescue in Canada and the United States*, in *Research Handbook on Corporate Restructuring* a cura di Paul J. Omar, Jennifer L.L. Gant, Edward Elgar Publishing, 2021<sup>61</sup>.

Partendo dalla ricostruzione dell'evoluzione storica della normativa concorsuale, l'Autrice mette in evidenza come le procedure vigenti non abbiano raggiunto il precipuo obiettivo di evitare il fallimento e quindi le ristrutturazioni tradizionali, lunghe e laboriose, abbiano ceduto il passo a liquidazioni o fusioni.

Significativo il fatto che le liquidazioni non sono state avviate nell'ambito di regimi fallimentari o di *administration*, bensì nell'ambito legislativo che disciplina le ristrutturazioni. Esse si sono inoltre verificate senza considerare in modo significativo come tale utilizzo dell'istituto abbia snaturato gli obiettivi di garanzia dell'interesse pubblico perseguiti dai legislatori. Per di più l'aumento dei creditori garantiti ha originato a una maggiore influenza di questa categoria di creditori che di solito dimostra di preferire la liquidazione alla ristrutturazione. Recentemente, la diversificazione di strumenti finanziari posti sul mercato ha comportato che al tavolo delle trattative si trovino anche fondi di investimento ed *edge fund* i quali possono essere motivati da fattori che vanno oltre il salvataggio dell'impresa in difficoltà o la massimizzazione del suo valore patrimoniale. L'Autrice si interroga, infine, sui possibili scenari delle future ristrutturazioni, chiedendosi, in particolare, se non sia opportuno abbandonare la sede concorsuale a favore di una legislazione non fallimentare o della contrattazione tra privati, oppure se la soluzione consista nel migliorare gli attuali sistemi legislativi. Anche se la revisione della normativa sulle ristrutturazioni non sia progetto progetto unanimemente condiviso, risulta evidente come la normativa sia stata emanata in situazioni economiche e sociali, in mercati diversi da quelli attuali e per organizzazioni societari profondamente differenti dalle realtà attuali: indici questi che potrebbero aprire una costruttiva riflessione sulla necessità di adeguare la normativa alle reali esigenze delle imprese.

- ✓ M. Arlette – D. Malin - H. Renucci, *Ready to grow again? How to respond to changing stimulus programs and continue emerging stronger*

Terminata la stagione dei provvedimenti emergenziali di sostegno per le imprese (Il *Canada Emergency Wage Subsidy*(CEWS) e il *Canada Emergency Rent Subsidy*(CERS)), e l'efficacia della lunga serie di prestiti straordinari facilitati o garantiti presso gli istituti finanziari che hanno consentito a un considerevole numero di imprese di evitare la dichiarazione di insolvenza durante la pandemia di

<sup>60</sup> Per un contributo pubblicato in Italia su questo tema vedasi l'articolo di Daniele Vettermoli reperibile su [https://www.dirittoBANCAmercatoFinanziari.it/wp-content/uploads/2019/03/1\\_Gli-insolvency-protocols.pdf](https://www.dirittoBANCAmercatoFinanziari.it/wp-content/uploads/2019/03/1_Gli-insolvency-protocols.pdf)

<sup>61</sup> Disponibile al link: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3854063](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3854063).

Covid-19, gli autori suggeriscono strategie alternative nell'ambito di scenari futuri per la ripresa e la continuità dell'attività<sup>62</sup>.

- ✓ P. Filipiak – A. Hrycaj, *European Insolvency Proceedings. Commentary on Regulation (EU) 2015/848 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on Insolvency Proceedings (Recast)*

Gli autori, tramite il commento dell'articolato, analizzano il Regolamento (UE) 2015/848, relativo alla procedure di insolvenza transfrontaliera. Affrontando le tematiche maggiormente rilevanti anche sotto il profilo pratico, il volume contiene una descrizione particolareggiata delle questioni relative alla giurisdizione internazionale, al riconoscimento e agli effetti delle procedure di insolvenza, al riconoscimento e all'esecutività delle decisioni e al coordinamento delle insolvenze di un gruppo di società. Nell'Unione europea, infatti, l'efficacia della tutela giurisdizionale accordata a un'impresa o a un consumatore in crisi dipende dalla portata e dal modo in cui le decisioni giudiziarie in caso di fallimento e di ristrutturazione vengono riconosciute negli Stati membri.

## 6. Statistiche

### A. EUROPA

I dati sull'insolvenza registrati nei Paesi Europei possono consentire, in alcuni casi, di monitorare le misure adottate durante la pandemia di Covid-19 e l'andamento delle procedure concorsuali nel periodo emergenziale.

Utili informazioni sono disponibili sul sito di *Insol Europe* al seguente indirizzo: <https://www.insol-europe.org/technical-content/national-insolvency-statistics>.

- **Francia**

La *Banque de France*, con il documento, "Crisi sanitaria: le imprese francesi hanno preservato la propria solvibilità"<sup>63</sup>, evidenzia come, a seguito delle misure di sostegno varate dal Governo durante la pandemia, le imprese abbiano incrementato la propria liquidità, mantenendo la capacità di rimborso. Il quadro, tuttavia, si presenta assai diversificato (1/3 delle imprese presenta infatti le peggiori *performances* degli ultimi 5 anni, mentre per un ristretto 17% il 2020 ha rappresentato il miglior anno degli ultimi 5).

Sempre dello stesso ente si segnala il rapporto mensile dei fallimenti<sup>64</sup>. Il rapporto di ottobre 2021 evidenzia un calo delle procedure concorsuali del 22,1% rispetto al mese di ottobre 2020. A fine

<sup>62</sup> L'articolo è disponibile sulla pagina linkedin: [Ready to grow again? How to respond to changing stimulus programs and continue emerging stronger](#).

<sup>63</sup> Consultabile al seguente indirizzo <https://publications.banque-france.fr/crise-sanitaire-les-entreprises-francaises-ont-preserve-leur-capacite-de-remboursement-en-2020>.

<sup>64</sup> Consultabile al seguente indirizzo <https://www.banque-france.fr/statistiques/chiffres-cles-france-et-etranger/defaillances-dentreprises/suivi-mensuel-des-defaillances>.

novembre 2021, inoltre, il numero totale delle insolvenze registrate nell'arco di un anno (tra dicembre 2020 e novembre 2021) è in diminuzione del 18,2% rispetto ai dati registrati tra dicembre 2019 e novembre 2020.

## B. AMERICA

- CANADA

Si segnalano le statistiche presentate dall'*Office of the Superintendent of Bankruptcy*<sup>65</sup> relative al mese di ottobre 2021 da cui si evince una diminuzione del totale delle procedure del 8,7% rispetto al mese di ottobre 2020. In particolare, le procedure relative alle imprese sono diminuite del 4,2% mentre quelle relative ai privati sono diminuite del 8,8%.

## 7. Notizie di interesse

- COMMISSIONE EUROPEA

*Una nuova iniziativa volta ad armonizzare aspetti specifici della disciplina e delle procedure in materia di insolvenza delle imprese.*

La Commissione europea ha adottato, in data 25 novembre 2021, un pacchetto di **misure** per migliorare la capacità delle aziende di raccogliere capitali in tutta l'UE e garantire che gli europei ottengano le migliori offerte per i loro risparmi e investimenti<sup>66</sup>. A un anno dal piano d'azione dell'Unione dei mercati dei capitali per il 2020, la Commissione sta mantenendo i suoi impegni, proponendo misure per dare impulso ai mercati dei capitali europei. Questo aiuterà la ripresa economica dell'Europa dalla crisi Covid-19, così come le transizioni digitali e verdi. Inoltre, la Commissione ha presentato una comunicazione che definisce le azioni che intraprenderà l'anno prossimo per stimolare il mercato.

Le proposte garantiranno agli investitori un migliore accesso ai dati societari e commerciali. Le misure incoraggeranno anche gli investimenti a lungo termine e renderanno più facile e più sicura la vendita transfrontaliera dei fondi d'investimento. Nel complesso, le proposte attuali metteranno meglio in contatto le imprese dell'UE con gli investitori, migliorando l'accesso delle imprese ai finanziamenti, ampliando le opportunità di investimento per gli investitori al dettaglio e integrando ulteriormente i mercati dei capitali dell'UE.

Uno degli obiettivi è l'**integrazione** dei mercati dei capitali nazionali in un vero mercato unico. La competitività globale dell'UE è indebolita dalla frammentazione dei suoi mercati dei capitali. Il Mercato Unico dei Capitali cerca di rimuovere le barriere agli investimenti transfrontalieri, comprese le barriere profondamente radicate, come quadri di insolvenza divergenti e inefficienti. Questo aiuterà a sua volta

<sup>65</sup> Consultabile al seguente indirizzo <https://ic.gc.ca/eic/site/bsf-osb.nsf/eng/br04556.html>.

<sup>66</sup> Maggiori notizie reperibili su <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/DOC/?uri=CELEX:52021DC0720&from=DA>.

le imprese ad attingere a più ampi bacini di capitale detenuti da investitori istituzionali e al dettaglio in tutta l'UE.

In mercati dei capitali integrati i finanziatori dovrebbero nutrire un livello di fiducia analogo a quello che hanno sul mercato nazionale per quanto riguarda la concessione di crediti alle imprese a livello transfrontaliero. Un aspetto fondamentale in questo senso è un elevato grado di certezza del diritto in merito alle conseguenze in caso di difficoltà finanziarie di un'impresa. Attualmente, tuttavia, le normative degli Stati membri in materia di insolvenza differiscono notevolmente. Rendere le normative in materia di insolvenza più simili in tutta l'UE favorirà l'integrazione dei mercati dei capitali nazionali. Si tratta di un'attività a lungo termine, in quanto le normative in materia di insolvenza sono complesse e rispecchiano scelte politiche nazionali sul modo migliore di tutelare i portatori d'interesse vulnerabili in caso di insolvenza delle imprese.

Entro il terzo trimestre del 2022 la Commissione proporrà un'iniziativa volta ad armonizzare aspetti specifici della disciplina e delle procedure in materia di insolvenza delle imprese. Previa valutazione d'impatto, la Commissione proporrà una direttiva. L'esatto ambito di applicazione della proposta di direttiva sarà oggetto di ulteriori discussioni con il Parlamento europeo e gli Stati membri. La proposta di direttiva potrebbe essere integrata da una raccomandazione della Commissione.

- **OLANDA**

- o Consultazione sul diritto fallimentare

Dal 1° novembre 2021 fino al 1° marzo 2022, il ministero della Giustizia e della Sicurezza ha promosso una **consultazione** sulle tematiche e gli sviluppi del diritto concorsuale, per raccogliere opinioni su questioni di attualità, destinata a raggiungere esperti e operatori del diritto fallimentare<sup>67</sup>. La Consultazione ha come obiettivo, anche tramite domande su eventuali necessità di miglioramento della normativa vigente e dei progetti di legge in discussione, l'elaborazione di una migliore legislazione sull'insolvenza.

I punti di maggior criticità vengono ravvisati, a titolo d'esempio, nell'ambito applicativo delle moratorie; nell'efficienza della procedura fallimentare; nella vigilanza del giudice istruttore sul curatore fallimentare; nella specializzazione del giudice istruttore per semplificare e efficientare la procedura; nell'utilizzo della mediazione per favorire la rapida chiusura delle liti sorte durante la procedura e nel grado di soddisfacimento dei creditori.

La consultazione effettua una interessante panoramica sul diritto olandese e le procedure concorsuali, ponendo a confronto il fallimento con la recente **WHOA** e focalizzando l'attenzione anche sulle misure di prevenzione varate dal governo olandese, e implementate a seguito della pandemia di Covid-19 e con il recepimento della Direttiva (UE) 2019/1023, dove un ruolo fondamentale viene svolto dalla consulenza alle imprese fornita da soggetti specializzate ovvero dalle Camere di Commercio,

---

<sup>67</sup> Disponibile al link: [https://lnkd.in/gy\\_EjTaN](https://lnkd.in/gy_EjTaN).

nell'ambito di percorsi strutturati per diagnosticare per tempo gli squilibri di tipo finanziario e i pericoli di insolvenza.

Degna di nota è, inoltre, la preparazione di nuove norme, a efficacia temporanea, per la **liquidazione volontaria** delle imprese che non hanno resistito al duro impatto della pandemia, nella prospettiva di evitare abusi nell'utilizzo dell'istituto e garantire che la liquidazione dei beni aziendali avvenga nel rispetto di regole di massima trasparenza per soci e creditori. La Consultazione si pone l'obiettivo di individuare gli aspetti di criticità ovvero di utilità dei **pre-pack**, in considerazione dell'evoluzione giurisprudenziale, negli ultimi due anni, in ordine ai trasferimenti d'azienda preconcordati e la tutela dei diritti dei lavoratori, in particolare.

Infine, si esamina il disegno di legge, allo stato provvisorio, relativo al riconoscimento delle procedure di insolvenza transfrontaliere (al di fuori dell'Unione europea).

- **INDIA**

- o *Insolvency and Bankruptcy Board of India*

*Report on the rules and regulations for cross-border insolvency resolution*

Il comitato per il diritto fallimentare, nella sua relazione dell'ottobre 2018 sull'insolvenza transfrontaliera ("relazione ILC") ha raccomandato l'inserimento della **parte Z** del codice fallimentare 2016 ("IBC") come quadro per l'insolvenza transfrontaliera, la legge modello UNCITRAL. Il governo centrale aveva affidato il compito di proporre le norme e il quadro normativo che avrebbero consentito l'attuazione della parte Z dell'IBC al comitato per le norme/regolamenti sull'insolvenza transfrontaliera («CBIRC»).

L'Insolvency and Bankruptcy Board of India ("IBBI") ha pubblicato, nel mese di novembre 2021, il rapporto del CBIRC. Stando al Rapporto, la La parte Z dell'IBC non dovrebbe essere applicata ai fornitori di servizi finanziari (FSP), salvo diverso provvedimento da parte del governo centrale, mentre dovrebbe trovare applicazione a tutti i tipi di società (e LLP), comprese le società per infrastrutture critiche e i servizi pubblici. La parte Z dovrebbe applicarsi anche alle società straniere con responsabilità limitata che hanno una stabile organizzazione in India. Per quanto attiene alla giurisdizione, tutte le National Court Law Tribunal (NCLT) dovrebbero avere la giurisdizione per trattare le applicazioni della Parte Z di società indiane o LLP. Tuttavia, se la società o la LLP è straniera, la giurisdizione è unicamente del Principal Bench della NCLT. Con riferimento all'individuazione del COMI, si raccomanda che gli "altri fattori" siano posti sullo stesso piano del "luogo identificabile dell'amministrazione centrale". A tal riguardo, la relazione dell'ILC aveva raccomandato che, per determinare il COMI del debitore aziendale, ove venga contestata la coincidenza della sede legale con il COMI, venga tenuto in considerazione il "luogo identificabile dell'amministrazione centrale". Ove tale luogo non possa essere identificato, allora possono essere considerati "altri fattori" prescritti dal governo centrale. Il CBIRC ha tuttavia osservato che questa gerarchia di criteri che colloca "altri fattori" dopo quello del "luogo

identificabile dell'amministrazione centrale" si dimostra inappropriata in quanto "altri fattori" influenzano il luogo identificabile dell'amministrazione centrale. Pertanto, ha raccomandato che il criterio di "altri fattori" sia posto sullo stesso piano del criterio del "luogo identificabile dell'amministrazione centrale" nella determinazione del COMI.

Il Comitato ha raccomandato, infine, che il governo centrale possa adottare sostanzialmente le linee guida dello *Judicial Insolvency Network (JIN)*<sup>68</sup> per quanto riguarda la cooperazione e la comunicazione tra gli NCLT, i tribunali stranieri, i rappresentanti stranieri e gli IP.

- **UGANDA**

Accordo Uganda - Cina

Il governo dell'Uganda sta cercando di modificare un accordo di prestito firmato con la Cina nel 2015 per non perdere il controllo sull'unico aeroporto internazionale di Entebbe. Il prestito chiesto alla Export-Import Bank of China ammonta a 200 milioni di dollari ed è destinato all'espansione dell'aeroporto di Entebbe<sup>69</sup>.

Tra le clausole che il governo vuole cambiare rientra quella relativa alla necessaria approvazione da parte del finanziatore dei bilanci e dei piani strategici dell'*Uganda Civil Aviation Authority*.

Il quotidiano Monitor riporta che un'altra clausola stabilisce che qualsiasi controversia che dovesse insorgere tra le parti dovrà essere risolta dalla *China International Economic and Trade Arbitration Commission*.

---

<sup>68</sup> Si veda, in proposito, <http://www.jin-global.org/jin-guidelines.html>

<sup>69</sup> Disponibile al link: <https://www.news24.com/fin24/economy/africa/uganda-tries-to-ensure-that-it-wont-lose-its-only-international-airport-to-the-chinese-20211128>.

## 8. Profili della pratica professionale

### A. EUROPA

- REGNO UNITO

*Ruolo del litigation funding in controversie promosse nell'ambito di procedure di insolvenza, rafforzato dalle decisioni dell'Alta Corte*

di **Stephen Baister**<sup>70</sup>

Per secoli il *litigation funding* e, cioè, il finanziamento da parte di terzi di contenziosi, è stato in gran parte impossibile nel Regno Unito in quanto precluso dalle leggi contro il mantenimento, la delinquenza e il baratto che proibivano a una terza parte di interferire in un procedimento giudiziario.

Questa situazione è cambiata con l'approvazione del *Criminal Law Act 1967* che ha liberalizzato questa attività. Di conseguenza, gli ultimi decenni hanno visto lo sviluppo di una attività di *litigation funding*, in particolare accordi che prevedono un pagamento condizionato al verificarsi di certi eventi; accordi finanziamenti in cambio di una quota dei risultati dei processi aventi esiti favorevoli.

Il *litigation funding* ha giocato un ruolo importante nelle procedure di insolvenza, dove la capacità del curatore (*office holder*) di intraprendere azioni giudiziarie per recuperare i beni o ottenere il pagamento di somme a favore dei creditori è spesso ostacolata dalla mancanza di fondi, esacerbata dall'apatia dei creditori.

La cessione di un credito di un curatore è stata trattata come problematica anche dopo il 1967: così, una presunta cessione di un credito per commercio abusivo ai sensi del s 214 Insolvency Act 1986 è stata ritenuta inefficace in *Re Oasis Merchandising Ltd*.

Dal 1° ottobre 2015 l'inserimento nell'Insolvency Act 1986 di nuove disposizioni ha permesso al curatore di trasferire un credito litigioso in relazione ad azioni di responsabilità, ai sensi degli articoli 213 o 246ZA, 214 o 246ZB dell'Insolvency Act, ovvero ad azioni revocatorie, ai sensi degli articoli 238, 239 e 244 dell'Insolvency Act.

Due recenti casi dell'Alta Corte si sono conclusi con il rigetto delle contestazioni alla decisione di trasferire crediti litigiosi ad un *litigation funder*.

Nel caso *Cage Consultants Ltd v Iqbal (Re Totalbrand Ltd (in liquidazione))* è stata contestata la cessione di un credito litigioso ad un terzo sulla base del fatto che gli ss 213, 238 e 239 dell'Insolvency Act mirano ad un contributo al patrimonio della società o un ordine di ripristino della posizione della società. Se la società cessa di esistere, come nella fattispecie, tutta l'azione promossa da un cessionario dovrebbe essere respinta, o almeno arrestata, essendo incoerente con lo scopo delle disposizioni legali

---

<sup>70</sup> S. Baister è solicitor presso Manolete. Precedentemente ha rivestito la carica di Chief Registrar della Bankruptcy Court di Londra.

impegnate. Il giudice Snowden ha rifiutato di seguire questa strada. Ha fatto affidamento sulla politica che ha informato il cambiamento legislativo che permette la cessione dei crediti litigiosi, tra cui la crescente probabilità che gli amministratori siano chiamati a rispondere delle loro attività, il potenziale beneficio per i creditori e l'incoraggiamento di un migliore comportamento aziendale: le disposizioni relative alla cessione, ha detto, hanno fornito,

*“...un meccanismo alternativo attraverso il quale i creditori potrebbero beneficiare del ricavato della vendita di tali crediti, e il numero delle contestazioni presentate contro gli amministratori scorretti (in modo da apportare miglioramenti a lungo termine nel comportamento degli amministratori in generale) sarebbe...aumentato”.*

La contestazione, per quanto ingegnosa, è fallita.

Quest'anno ha visto una contestazione più convenzionale, ma anch'essa fallita, alla cessione dei crediti a un finanziatore specializzato in insolvenza, Manolete Partners plc. In *Lock contro Stanley e Edengate Homes (Butley Hall) Ltd* il liquidatore della società aveva assegnato a Manolete vari crediti litigiosi maturati nella società così come i rimedi statutari che aveva il diritto di portare come titolare dell'azione. Un ex amministratore e creditore, che faceva parte della domanda di merito presentata dal cessionario, i membri della sua famiglia e una società collegata, ha cercato di contestare la cessione ai sensi della legge sull'insolvenza del 1986, 168(5), sulla base del fatto che la decisione di cedere era stata perversa perché il liquidatore non aveva assunto un parere legale o non aveva adeguatamente testato il mercato prima di effettuare la cessione; in particolare non aveva offerto di cedere i crediti a lei. Ha sostenuto che aveva espresso un interesse ad accettare una cessione, ma non le era stata offerta la possibilità di fare un'offerta.

La ricorrente, la signora Lock, ha fatto affidamento su un caso ben noto, *Re Edenote Ltd* in cui la Corte d'Appello ha confermato una decisione di primo grado secondo cui la decisione di un curatore di cedere i diritti in un'azione legale per 7.000 sterline e il 10% del ricavato netto dell'azione a fronte di obiezioni secondo cui si sarebbe potuto ottenere di più dall'azione in modo da produrre un migliore ritorno per i creditori.

La sentenza nella causa *Lock contro Stanley* affronta **due questioni principali**: (a) la validità della decisione di cessione e (b) la legittimazione del ricorrente a contestare tale decisione.

Sulla seconda questione (la legittimazione del ricorrente) il giudice ha osservato che l'autorità dopo *Edenote* ha stabilito che, quando un richiedente chiede al tribunale di intervenire, non è più sufficiente che il richiedente sia un creditore; egli deve dimostrare “un interesse legittimo nell'azione promossa” (vedi *Deloitte & Touche AG contro Johnson e Brake contro Lowes*). La corte ha affermato che:

“Per avere la legittimazione, il richiedente non deve essere un estraneo al patrimonio; deve avere un interesse legittimo in esso. Questo è tipicamente dimostrato se il richiedente dimostra di essere un creditore. In secondo luogo, gli interessi rilevanti sono gli interessi collettivi dell'eredità nel suo complesso, cioè la classe o le classi con un interesse nei beni. Se



un richiedente agisce diversamente da quegli interessi collettivi ... non è un soggetto legittimato ad invocare la giurisdizione del tribunale per controllare la liquidazione”.

Sui fatti della domanda promossa davanti a lui, il giudice ha concluso che gli interessi della signora Lock non erano “allineati con gli interessi dei creditori nel loro insieme e il suo vero reclamo riguarda il perseguimento delle richieste sostanziali nel procedimento principale contro se stessa e la sua famiglia piuttosto che gli accordi contrattuali tra il curatore e Manolete”, in modo tale che, solo su questa base, la domanda dovrebbe essere respinta perché la signora Lock non ha la legittimazione a perseguirla.

Sulla prima questione ha trovato che la decisione del curatore non era stata negligente: non era interamente soddisfatto con la spiegazione del liquidatore per la sua omissione per avvicinarsi alla sig.ra Lock o ad altri per esplorare tutte le opzioni disponibili, ma inoltre ha accettato che il liquidatore “ha considerato chiaramente che la sig.ra Lock non avrebbe avuto fondi sufficienti per acquistare o promuovere i reclami e che, in ogni caso, aveva poche prospettive di negoziare con successo un tale accordo con la sig.ra Lock o, in effetti [altri collegati a lei]”; inoltre, aveva esaminato la possibilità di stipulare un accordo per il pagamento di un onorario condizionato, ma non era stato in grado di raccogliere fondi per l’assicurazione per coprire il suo rischio di controversia, e si era avvicinato a due finanziatori; non c’era nulla che indicasse che avrebbe potuto ottenere condizioni migliori di quelle che aveva di fatto ottenuto da Manolete, quindi la domanda davanti a lui poteva essere distinta dalla posizione in *Edenote*.

Anche se ha respinto la domanda, il giudice ha dato il permesso di ricorrere in appello sulla base del fatto che la sua decisione aveva coinvolto una modifica della decisione in *Edenote*, tale che il chiarimento a livello della Corte d’Appello sarebbe stato utile. Nel frattempo, questa sentenza rafforza la convinzione che i tribunali non interferiranno con leggerezza con le decisioni commerciali prese dai curatori fallimentari e per questo motivo sarà accolta con favore dai professionisti dell’insolvenza.

Vista insieme alla decisione nel caso Totalbrand, sarà anche considerata come incoraggiante dai litigation funder interessati ad assumere casi assegnati.

Il mercato del litigation funding è stato più lento del solito negli ultimi 18 mesi a causa dell’assistenza governativa alle imprese e delle restrizioni sull’uso delle procedure di insolvenza imposte dal Corporate Insolvency and Governance Act 2020. Tuttavia, ci si aspetta una notevole ripresa con la fine del sostegno governativo alle imprese e l’allentamento delle restrizioni sull’insolvenza, lasciando molte aziende esposte a causa delle conseguenze finanziarie della pandemia che ha colpito tutta l’Europa e oltre.

- INDIA<sup>71</sup>

- o Success fees per il Professionista della composizione dell'insolvenza

La **Success Fee** è un compenso al quale un professionista ha diritto solo quando il risultato della transazione è a favore del cliente. Si tratta di un importo aggiuntivo un compenso professionale, di solito sotto forma di una percentuale dell'importo recuperato per conto del cliente.

La success fee sta diventando un tipo di remunerazione spesso in uso anche per i professionisti della composizione della crisi (IRP) in caso di successo del risanamento aziendale. Secondo gli esperti, il costo viene sostenuto in più della metà dei casi complessivi di composizione, nonostante la mancanza di statistiche pubblicate sugli oneri previsti dal Codice. Dopo che il *National Company Law Tribunal (NCLT)* lo ha approvato, tale costo normalmente varia tra lo 0,1 al 2% dell'importo dell'offerta vincente.

Il tribunale commerciale indiano ha ritenuto che le success fees pagabili agli IRP al completamento con successo del processo di risanamento aziendale (CIRP) si basano su determinate contingenze, hanno natura speculativa e non fanno parte delle disposizioni del Codice e dei relativi regolamenti attuativi. Si è chiarito, inoltre, che l'onorario addebitato da un professionista della crisi deve essere ragionevole e basato sull'incarico svolto e sui servizi resi nel procedimento. La decisione attiene al caso di *Prestige Estates Projects Ltd. per Ariisto Developers Pvt. Ltd.*, in occasione della quale il giudice non concordava con il Comitato dei creditori (CoC), che aveva approvato success fees di 3 crore di rupie all'IRP (30.000.000 rupie, pari all'incirca a 360.000 euro). La decisione è stata appellata dinanzi al *National Company Law Appellate Tribunal* sostenendo che l'accettazione della success fee da parte del CoC costituiva una decisione commerciale, e quindi il tribunale non avrebbe potuto interferire con essa durante l'approvazione del piano di risoluzione e fornendo indicazioni per la distribuzione dei fondi per onorare le success fees. La questione in questo caso era se l'IRP potesse addebitare una success fee e, in caso affermativo, con quali modalità.

L'Allegato B della circolare diffusa dall'Insolvency and Bankruptcy Board of India (IBBI), datata 12 giugno 2018, menziona "quali sono i costi ragionevoli e le commissioni ragionevoli" e stabilisce che un IRP può addebitare success fee che dovrebbero essere **ragionevoli** e ratificate dal CoC. L'Amicus Curiae ha sostenuto che un IRP può addebitare una remunerazione solo **in modo trasparente** e che la retribuzione deve ragionevolmente rispecchiare il lavoro svolto e i servizi prestati. Se un IRP ha inserito un onere nascosto in un piano di risoluzione della crisi all'ultimo minuto per l'approvazione, tale pratica è contraria al concetto di trasparenza. Inoltre, la suddetta circolare non prescriveva, suggeriva, promuoveva, approvava il pagamento di una success fee. In ogni caso, la Circolare non poteva essere paragonata alle clausole delle Norme e dei Regolamenti dell'IBC.

La Corte d'Appello in ordine alla decisione della Corte suprema indiana in *Alok Kaushik v. Bhuvaneshwari Ramanathan & Ors.*, 2015 5 SCC 787, in cui è stato ritenuto che il Tribunale d'appello nazionale per il diritto societario avesse i poteri per determinare l'onorario e le spese dovute a un

---

<sup>71</sup> Le novità dall'India sono state curate da Neeti Shikha, Associate Dean, Indian School of Public Policy (ISPP).



professionista, ha osservato che stimolare all'ultimo momento una grande quantità di onorari in nome di una success fee e renderla parte dei costi del CIRP non equivale a una decisione commerciale del CoC. Il *National Company Law Appellate Tribunal* ha osservato che, ancorché se ne ammetta l'esigibilità, l'approvazione della success fee all'ultimo momento è una condotta impropria e scorretta.

In un altro order dell'IBBI, si è ritenuto che l'addebito di *success fee* non sia precluso per definizione, ma è fatto obbligo all'IP garantire che, non solo la commissione addebitata, ma anche le spese sostenute, siano ragionevoli.

Il concetto di success fee non è estraneo alla legge indiana. Agli avvocati è espressamente vietato specificare una commissione in base all'esito del caso o accettare di condividere i guadagni ai sensi della Regola 21 della Parte VI, Capitolo II delle Regole del Consiglio dell'Ordine degli Avvocati dell'India, del 1975 (Regole BCI). L'Advocates Act, risalente al 1961, stabilì le regole BCI. La restrizione è volta a garantire che gli avvocati non si allontanino dalle loro funzioni e dalla correlati rilevanti responsabilità di ausiliari del tribunale, da cui origina l'obbligo di comportarsi con obiettività e di aiutare i giudici a raggiungere una decisione.

Gli esperti, d'altra parte, concordano sul fatto che le success fees sono una preziosa opzione di pagamento offerta ai creditori. I creditori possono ricevere un trattamento di qualità da specialisti senza dover pagare canoni mensili esorbitanti per un procedimento che potrebbe svolgersi a tempo indefinito senza un risultato positivo. Poiché si tratta di un diverso tipo di remunerazione, l'opzione di pagare success fees sarebbe vantaggiosa in circostanze in cui, durante il CIRP, i flussi di cassa si rivelino insufficienti e l'IRP possa essere rimborsato tramite il riconoscimento della *success fee* qualora la composizione sia riuscita. Le *success fees*, però, dovrebbero essere definite e concordate in anticipo.

o Codice di condotta per i professionisti dell'insolvenza

L'Insolvency and Bankruptcy Board of India (IBBI) ha aggiunto un chiarimento ai sensi della clausola 22 del Codice di condotta per i **professionisti dell'insolvenza** (Allegato I al Regolamento IBBI del 2016). In base alla precisazione fornita, i professionisti non saranno in grado di accettare più di dieci incarichi CIRP. In ordine agli incarichi di notevoli dimensioni (si tratta di incarichi in cui i crediti accertati superano le 1000 crores indiane, vale a dire 10.000.000.000 di rupie, pari a circa 117.300.000 euro) non potranno esserne assegnati contemporaneamente più di tre, fermo restando il limite di dieci incarichi totali.

## 9. Approfondimenti

- STATI UNITI

Chapter 11, ristrutturazione o vendita degli asset? Qualche considerazione a margine dei procedimenti pre-pack

di **Luciano Panzani**

1. Premessa; 2. Riorganizzazione o liquidazione?; 3. Conclusioni

## 1. Premessa

Nei precedenti numeri del Bollettino abbiamo dato notizia di numerosi casi di procedure di Chapter 11 c.d. pre-pack, vale a dire fondate su un accordo precedentemente raggiunto con i principali *stakeholders*<sup>72</sup>.

Alla lista si aggiunge ora il caso della CWT (precedentemente Carlson Wagonlit Travel), esaminato nella sezione relativa alle novità della giurisprudenza.

Quest'ultimo e gli altri casi di *Chapter 11* di cui abbiamo dato notizia negli scorsi numeri del Bollettino sembrano dimostrare che la ristrutturazione delle imprese in difficoltà a causa della pandemia, in particolare le aziende retail, le linee aeree, le catene di alberghi e ristoranti, le agenzie di noleggio e di viaggi, è passata normalmente tramite il ricorso alla *reorganization*.

Tutto ciò sembra togliere in parte validità alla constatazione di autori<sup>73</sup> che avevano rilevato sia con riferimento agli Stati Uniti che al Canada, la cui legislazione non differisce di molto da quella americana, una radicata tendenza ad avvalersi del Chapter 11 e per il Canada dell'analoga procedura di CCA non per riorganizzare l'attività, ma per liquidarla, qualche volta come going concern e qualche volta *piecemeal*.

## 2. Riorganizzazione o liquidazione?

Si è infatti osservato che l'aumento dell'entità dei crediti garantiti, legata al sistema di finanziamento delle imprese (in genere rappresentato da un pegno *revolving* sulla totalità degli *asset*) ha rafforzato la posizione dei creditori garantiti, che di fatto hanno il controllo delle società debtrici in difficoltà finanziarie. È noto che i creditori garantiti in genere preferiscono la liquidazione alla ristrutturazione perché assicura loro un pronto soddisfacimento, mentre i creditori chirografari per essere soddisfatti debbono sperare nella massimizzazione del valore delle attività, possibile soltanto con il mantenimento della continuità aziendale.

Si è rilevato, in secondo luogo, che il declino nell'era manifatturiera e industriale e la crescita di un'economia orientata ai servizi ha avuto un impatto sul patrimonio aziendale, formato sempre di più da *asset* meno specifici dell'impresa e più fungibili, di cui una larga parte è rappresentata dai c.d. *intangibles*, vale a dire proprietà intellettuale, know-how, relazioni, reti, esperienza ed informazione.

Infine un mercato finanziario sempre più complesso ha alterato la composizione dei creditori. Al tavolo della negoziazione ora sono presenti hedge fund e altri finanziatori non tradizionali, che possono

<sup>72</sup> Si veda per tutti il caso Belk, Bollettino n. 3/2021, pag. 11 e ss.

<sup>73</sup> GIRGIS, Jassmine, *The Evolution of Corporate Rescue in Canada and the United States* (August 1, 2021). *Research Handbook on Corporate Restructuring* diretto da Paul J. Omar, Jennifer L.L. Gant Edward Elgar, 2021: <https://ssrn.com/abstract=3854063> ed ivi ulteriori citazioni di dottrina.

essere motivati da fattori diversi dal desiderio di salvare l'azienda in difficoltà o massimizzare il suo valore patrimoniale.

Si è aggiunto che la giurisprudenza sia in Canada sia negli Stati Uniti ha preso atto che il *Chapter 11* e in Canada il CCAA pur essendo destinati alla reorganization, nei fatti erano sovente utilizzati per la liquidazione.

Si è anche osservato, con riferimento all'ordinamento americano, che quando una società affronta difficoltà finanziarie e cerca di vendere i suoi beni, sia il venditore che l'acquirente possono preferire di attuare la transazione attraverso una vendita regolata dalla Sezione 363 del Bankruptcy Code nel caso di una procedura di *Chapter 11*<sup>74</sup>. Un procedimento di questo tipo fornisce protezione all'acquirente dall'azione revocatoria e da altre pretese dei creditori del venditore, e nello stesso tempo il venditore può garantire ai creditori di massimizzare il prezzo di vendita dei beni attraverso il procedimento di gara previsto dalla Sezione 363. Ancora l'acquirente può subentrare nei contratti pendenti senza che la controparte possa muovere obiezioni<sup>75</sup>.

Non sempre tuttavia la procedura del *Chapter 11* è la più conveniente. Può essere troppo costosa e non è adatta per le transazioni con prezzi di acquisto modesti. Inoltre, la vendita ai sensi della Sezione 363 può richiedere diversi mesi per essere eseguita dopo il deposito della *petition*, e il tempo impiegato incide sui costi operativi del venditore e può determinare una diminuzione del valore delle attività. Per l'acquirente i costi sono diversi. Se vi è gara, se è vero che l'offerente che accetta di far da lepre secondo la procedura c.d. "stalking horse"<sup>76</sup> è protetto dalla previsione di una commissione nel caso in cui non risulti aggiudicatario, egli può preferire soluzioni alternative che lo pongano al riparo dalla concorrenza.

Di conseguenza quando l'acquirente con una *due diligence* è ragionevolmente sicuro dell'entità delle passività che si accolla con la vendita e del fatto che non gli verranno poste eccezioni al subentro nei contratti pendenti da parte dei terzi contraenti o che sarà possibile procedere ad una rinegoziazione, è possibile che si opti per una vendita tradizionale senza passare per il tramite del *Chapter 11*. I rischi

---

<sup>74</sup> S. DANIELE, B. LOVELAND, G. SHUSTER, *Covid-19: Rethinking Chapter 11 as an Asset Sale Strategy Distressed Asset Sales in the Crisis*, 10 aprile 2020, JDSUPRA, WilmerHale.

<sup>75</sup> La sezione 363 del titolo 11 del Bankruptcy Code autorizza il debitore a vendere la sua proprietà nel normale svolgimento dell'attività senza l'approvazione del tribunale, il che facilita le operazioni commerciali in continuità. Al contrario, il debitore ha bisogno dell'approvazione del tribunale per vendere la sua proprietà al di fuori del normale svolgimento dell'attività. Quando la vendita - comunemente nota come "vendita della sezione 363" - riguarda i "gioielli di famiglia" del debitore o tutti i suoi beni, la vendita diventa spesso un evento centrale che può raggiungere gli obiettivi della riorganizzazione del *Chapter 11* senza il processo potenzialmente lungo della conferma del piano da parte del tribunale.

<sup>76</sup> Stalking Horse bidding è una cessione delle attività ad un soggetto interessato a proseguire l'impresa e che accetta di formulare un'offerta preliminare che, se approvata dalla Bankruptcy Court, costituirà la base per una gara successiva con altri potenziali offerenti. Quasi sempre il bidder è collegato ai soggetti che hanno finanziato l'impresa prima della crisi e che accettano di erogare ulteriore credito, sotto forma di DIP financing, cioè di finanziamento in costanza di procedura, per assicurare la continuità aziendale. Questi finanziatori sono quasi sempre garantiti per i finanziamenti già erogati assistiti da un lien, cioè da un pegno, sul totale delle attività dell'impresa. Sovente esiste un primo lien e un secondo lien, concesso successivamente. In questo caso di regola il finanziamento interinale è erogato dai partecipanti al secondo lien che garantiscono anche l'integrale pagamento dei creditori del primo lien, di grado peggiore

legati ad una vendita di questo tipo possono essere mitigati con un solido processo di marketing che consenta di provare che il prezzo di acquisto è effettivamente quello di mercato. Si possono inoltre chiedere pareri in merito alla solvibilità del venditore e pareri di congruità in merito all'equità del corrispettivo, che dovrebbero porre il compratore al riparo dalle azioni revocatorie.

È stato rilevato che i tempi ordinari per una vendita secondo la sezione 363 del *Chapter 11* sono compresi tra 55 e 75 giorni se tutto va secondo i piani. In realtà, come abbiamo documentato nei precedenti numeri del Bollettino, i piani c.d. pre-pack sono stati approvati dalle Corti in tempi molto ristretti, così come era avvenuto in occasione della crisi del 2008, ad esempi per la vendita della General Motors.

La celerità dei tempi rende quindi la strada del *Chapter 11* piuttosto praticabile, anche se i casi di cui abbiamo notizia sono casi relativi ad imprese di grandi dimensioni, sì che non può escludersi che nel caso di imprese minori le scelte possano essere diverse.

### 3. Conclusioni

Ci pare però che la premessa da cui muove l'analisi che abbiamo riportato, di un passaggio progressivo dalla ristrutturazione alla liquidazione, non corrisponda totalmente alla casistica che si è formata nelle procedure di *Chapter 11* e CCAA aperte per effetto della pandemia.

Va premesso che la tendenza a ristrutturare l'azienda attraverso la cessione a terzi è un dato evidente anche nella realtà italiana, dove sicuramente i concordati preventivi e gli accordi di ristrutturazione in continuità indiretta sono in netta maggioranza. Va aggiunto che la stessa Direttiva UE 1023/2019 fa rientrare nell'ambito della ristrutturazione la cessione a terzi dell'impresa. L'art. 2, par. 1 n. 1 comprende nella nozione di ristrutturazione, se previsto dal diritto nazionale, *"la vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale, come pure eventuali cambiamenti operativi necessari, o una combinazione di questi elementi"*.

Occorre rilevare che le tre ragioni indicate dalla dottrina che abbiamo richiamato per le quali la liquidazione dovrebbe essere preferita alla ristrutturazione possono portare, soprattutto in periodi di crisi generalizzata, a soluzioni diverse. Nei *Chapter 11* delle imprese retail i creditori finanziari garantiti da un pegno non possessorio sul totale degli asset hanno dimostrato di aver interesse a continuare a finanziare l'azienda e a garantirne la prosecuzione come unico mezzo per rientrare della loro esposizione, proprio perché garantiti sul totale delle attività e proprio perché queste attività in gran parte erano rappresentate da *intangibles*. E se è vero che investitori come gli hedge fund non hanno intenzione di mantenere l'investimento a lungo, in condizioni di crisi generalizzata anch'essi non hanno scelta sia che siano già creditori, sia che forniscano finanza nuova che investire nella ripresa dell'attività, sia in continuità diretta sia con la prosecuzione in capo ad un terzo.

- **FRANCIA**

La procedura temporanea per la soluzione delle crisi emergenziali e il recepimento della Direttiva (UE)2019/1023

di **Jean Luc Vallens**<sup>77</sup>

1. Premessa; 2. Procedura temporanea per uscire dalla crisi; 3. Recepimento della Direttiva Europea del 20 giugno 2019; 3.1. Conciliation; 3.2. Sauvegarde accélérée; 3.3. Sauvegarde accélérée e riorganizzazione; 3.4. Formazione delle classi; 3.5. Liquidation.

### 1. Premessa<sup>78</sup>

Nel corso dell'estate del 2021, il legislatore francese ha adottato due testi importanti. Il primo testo reca l'attuazione di una legge a carattere temporaneo che mira a consentire alle imprese di riprendersi dagli effetti della crisi sanitaria; il secondo è un'ordinanza con cui viene recepita la Direttiva del 20 giugno 2019 relativa ai quadri di ristrutturazione preventiva e alle procedure di insolvenza nel Codice di commercio francese.

### 2. Procedura temporanea per uscire dalla crisi

La legge del 31 maggio 2021 (applicabile per un periodo di due anni) ha messo in atto procedimenti specifici per le aziende più **piccole** (*con meno di 20 dipendenti e con un fatturato inferiore a 3 milioni di euro*) per favorire la loro uscita dalla crisi<sup>79</sup>. Questi procedimenti sono di **natura volontaria**, il che significa che sono disponibili solo su richiesta di un debitore già insolvente. Il debitore, ai fini dell'ammissione alla procedura, deve presentare un **bilancio provvisorio** che dimostri che la sua attività è redditizia. Il debitore deve inoltre disporre di **fondi sufficienti** per pagare i crediti salariali ed essere in grado di giustificare la sua capacità di redigere un **progetto di piano**.

La procedura può trovare applicazione anche nei casi in cui l'impresa abbia già predisposto un piano di ristrutturazione, nello specifico nella fase di **attuazione** del piano, che si sia dimostrato non essere risolutivo, e quando si prevede una nuova insolvenza. La procedura può avere una durata massima di **tre mesi** durante i quali un amministratore, tramite le risultanze della contabilità, redige un elenco di crediti che è quindi inviato a ciascun creditore, per un eventuale aggiornamento. Le proposte di ristrutturazione con i creditori sono elaborate sulla base di questo elenco. Infatti, per esaltare la semplicità di questi specifici procedimenti, la legge annulla le formalità per l'iscrizione e la verifica dei reclami.

<sup>77</sup> L'autore è Giudice onorario e Professore emerito dell'Università di Strasburgo.

<sup>78</sup> L'articolo è stato pubblicato in inglese sull'edizione dell'autunno 2021 della rivista Eurofenix, n.85, ISSN 1752-5187. Eurofenix è la rivista trimestrale ufficiale di INSOL Europe, l'organizzazione europea leader di tutti i professionisti specializzati in insolvenza, ricostruzione e recupero aziendale: <https://www.insol-europe.org/publications/about-eurofenix>.

<sup>79</sup> In merito alla *Loi n. 2021 – 689, pour la gestion de la sortie de crise sanitaire*, si rinvia alla sezione relativa alle Novità normative e al Bollettino n. 4/2021.

L'apertura delle procedure volontarie ostacola indirettamente qualsiasi domanda di riorganizzazione o di liquidazione presentata dai creditori.

Il piano deve prevedere **pagamenti rateali** dei crediti menzionati nell'elenco di cui sopra: tale precauzione rischia di rendere responsabile la società debitrice fin dall'inizio del procedimento. Altri creditori non sono interessati dal piano, ma la sospensione delle azioni a partire dall'apertura della procedura è comunque opponibile a tutti loro.

Il piano tutela anche i crediti alimentari, i crediti salariali, i crediti derivanti da illeciti, nonché i sinistri più modesti.

Infine, i **contratti pendenti restano in vigore**: non si applica la risoluzione secondo le regole di diritto comune del Codice di commercio. La stessa regola si applica ai crediti di terzi sui beni detenuti dal debitore. Se il piano non viene adottato entro il termine di tre mesi, la procedura di *rédressement* o la liquidation possono prendere avvio secondo le regole stabilite nel Codice di commercio.

L'applicazione della procedura speciale cesserà nel 2024, sempre che nuovi provvedimenti normativi non ne estendano l'efficacia oltre tale termine. Sono fatti salvi, ovviamente, gli effetti dei piani presentati in costanza degli interventi legislativi emergenziali.

### 3. Recepimento della Direttiva Europea del 20 giugno 2019

La direttiva del 20 giugno 2019 sui quadri di ristrutturazione preventiva è stata recepita nel diritto francese con un'ordinanza del 15 settembre 2021 che introduce le disposizioni sancite dal legislatore unionale coordinandole con quanto già disposto nel Codice di Commercio.

Gli obiettivi della nuova legislazione sono numerosi: migliorare l'attrattiva del diritto francese, prevenire la diffusione dei crediti deteriorati, incoraggiare il mantenimento dell'attività economica e dei posti di lavoro, garantire l'equilibrio dei crediti deteriorati e tra interessi coinvolti e per garantire il diritto dei debitori a una seconda possibilità. Il suo obiettivo è anche quello di **armonizzare** le leggi francesi e tedesche secondo il Trattato sull'integrazione e la cooperazione franco-tedesca concluso tra i due paesi nel 2019.

L'ordinanza apporta poche modifiche agli efficaci meccanismi già previsti nel diritto francese e alla sua organizzazione amministrativa, come il procedimento preventivo, meglio noto come *conciliation* che è servito da modello per la Direttiva per l'introduzione di norme finalizzate alla tutela dei diritti dei lavoratori e alle conseguenze della chiusura della procedura di liquidazione che comporta l'esdebitazione integrale del debitore. Non sono modificate le norme relative all'ordinamento dei professionisti applicabili agli amministratori delle procedure di insolvenza o quelle relative alla specializzazione dei giudici (aspetti strettamente amministrativi, pienamente conformi alla Direttiva).

Detto questo, ciascuna delle procedure vigenti nell'ordinamento francese è stata novellata per adeguarne i principi e i contenuti alla Direttiva.

#### 3.1. *Conciliation*



Il debitore avrà il diritto di chiedere una proroga nei confronti del creditore che si è rifiutato di concedergli una moratoria e un rinvio dei pagamenti per il ricorrente non ancora dovuti; nel caso della risoluzione di un accordo amichevole, l'esigibilità garanzie depositate nel corso della procedura di conciliazione può essere sospesa (in assenza di clausola contrattuale di espressa deroga al principio, tranne nel caso in cui trovino applicazione le disposizioni sul periodo sospetto); il revisore può infine tempestivamente informare il presidente del tribunale commerciale della situazione di prevedibile difficoltà che ha avuto modo di verificare durante il suo incarico.

### 3.2. *Sauvegarde accélérée*

Al termine di una conciliazione senza successo, la procedura di *sauvegarde accélérée* può essere aperta per un periodo di due mesi o un massimo di quattro mesi, su richiesta del debitore, dettagliando un piano da approvare a maggioranza dei creditori. In tal caso, saranno formate le **classi di creditori**.

Le procedure di *sauvegarde accélérée* rappresentano la procedura di ristrutturazione preventiva prescritta dalla Direttiva: i crediti saranno accertati sulla base della dichiarazione del debitore con riserva degli aggiornamenti eventualmente effettuati dai creditori; tutte le società, indipendentemente dalle dimensioni, potranno accedere a tali procedimenti. Se lo stato di indebitamento lo consente, gli effetti della procedura possono essere limitati ai soli creditori finanziari.

### 3.3. *Sauvegarde accélérée e riorganizzazione*

La durata del periodo di osservazione nella procedura di *sauvegarde accélérée* è limitata a 12 mesi, ad eccezione delle PMI, per le quali la preparazione di un piano può richiedere più tempo. Disposizioni particolari sono previste per i casi di insolvenza: i creditori dovranno insinuare i loro crediti e le loro cauzioni, in mancanza dei quali si perderanno gli effetti esecutivi.

### 3.4. *Formazione delle classi*

Per tener conto delle disposizioni della Direttiva, l'ordinanza prevede la divisione dei creditori e delle altre parti interessate (a titolo d'esempio, gli azionisti) in classi. La formazione della "classe" riguarderà solo coloro i cui diritti possono essere pregiudicati dal piano. La distribuzione sarà effettuata dall'*administrateur judiciaire* e i creditori con sufficiente comunanza di interessi saranno raggruppati in una stessa classe. Questa distribuzione dovrà tenere conto degli accordi eventualmente assunti prima della procedura.

I creditori garantiti e i detentori di equity verranno inseriti in classi differenti, fino a quando i loro diritti siano interessati dalla ristrutturazione. Sono esclusi dal piano i crediti dei dipendenti, i diritti pensionistici o i crediti alimentari. Gli azionisti costituiranno una o più classi specifiche.

Poiché i crediti dei dipendenti non saranno interessati dal piano, la stessa regola si applica ai crediti del Fondo di garanzia salariale (AGS) che si surroga nei loro diritti. Le parti interessate potranno impugnare la "formazione della classe" dinanzi al *juge-commissaire*. L'adozione e l'attuazione del piano sarà possibile solo se questo verrà approvato dalla maggioranza dei due terzi dei crediti in ciascuna classe. Il voto potrebbe essere sostituito da un accordo tra i creditori, nelle stesse proporzioni.

L'approvazione del piano da parte del tribunale terrà conto dei principi prescritti dalla Direttiva: il test dell'interesse superiore dei creditori e una protezione sufficiente di tutte le parti interessate. Si applicherà anche la **priority rule**, al fine di consentire l'approvazione della ristrutturazione nel caso in cui non sia approvata secondo questi principi (secondo il meccanismo cross-class cram-down). In caso di controversia, il tribunale potrebbe ordinare una perizia per determinare il valore della società. Gli interessati potranno contestare la stima.

Secondo il Decreto del 23 settembre 2021, le classi saranno obbligatorie sia per le aziende con più di 250 dipendenti e un fatturato superiore a 20 milioni di euro, sia per le aziende con un fatturato superiore a 40 milioni di euro, sia per le holding le cui società controllate soddisfano questi parametri.

### 3.5. Liquidation

Le disposizioni introdotte dall'ordinanza includono ora una classificazione dettagliata dei crediti per la distribuzione dei proventi dei beni, integrando i vari privilegi stabiliti dal codice civile, dal codice del lavoro, dalla normativa fiscale e doganale, per dare ai creditori e agli investitori maggior certezza del diritto. Una specifica riserva sarà creata per i crediti contestati, nonché per la remunerazione degli amministratori delle società e le spese legali.

Per quanto riguarda la discharge degli imprenditori insolventi, l'attuale meccanismo della sospensione delle azioni dei creditori è preservato: il codice di commercio francese in realtà non ha bisogno di alcuna modifica, in quanto prevede già norme di discharge ed esenzioni coerenti con la direttiva UE.

Parallelamente, l'attuale procedura semplificata di liquidazione si applicherà ai singoli debitori che non sono imprenditori.

Infine, un'altra ordinanza del 15 settembre 2021 modifica e chiarisce, l'ambito applicativo delle norme relative ai privilegi, alle garanzie personali e fideiussioni.

Le nuove disposizioni sono entrate in vigore dal 1° ottobre 2021.

- **OLANDA**

Atto di conferma dei piani stragiudiziali di ristrutturazione aziendali [wet homologatie onderhands akkoord]

di **Robert van Galen**<sup>80</sup>

1. Premessa; 1.1. Due modi di ristrutturare; 1.2. Crescente importanza dei piani di ristrutturazione; 1.3. Azioni tempestive; 2. Caratteristiche chiave dei piani di ristrutturazione previsti dalla CERP; 3. Ambito di applicazione; 4. Giurisdizione; 5. L'esperto della ristrutturazione; 6. Provvedimenti provvisori; 6.1. Modifica e cessazione dell'efficacia degli accordi; 6.2. Disposizioni su misura; 6.3. Sospensiva; 7. Proposta e votazione del piano; 7.1. Le classi; 7.2. Informazioni rinvenibili dal piano; 7.3. Prime decisioni; 8. Conferma del piano di ristrutturazione; 8.1. Cramdown negli Stati Uniti; 8.2. Cramdown per la Direttiva; 8.3. Cramdown per la CERP; 9. Chi è compreso nel piano?; 10. Prime esperienze.

### 1. Premessa

La legge olandese di conferma dei piani extragiudiziali di ristrutturazione ("Legge" o CERP<sup>81</sup>) [*Wet Homologatie Onderhands Akkoord (WHOA)*]<sup>82</sup> contiene norme in ordine ai **piani di ristrutturazione preventivi**. Queste regole sono in linea con quelle della Direttiva Europea sulle Ristrutturazioni (EU) 2019/1023 (d'ora in poi indicata come la Direttiva). La CERP rappresenta un ulteriore elemento importante per le procedure di insolvenza previste dalla Legge olandese sui Fallimenti ("DBA") [*Faillissementswet*].

La Legge è entrata in vigore il 1 gennaio 2021.

Il presente articolo illustra le caratteristiche principali della CERP e mette in risalto vari punti di discussione. È doveroso rammentare che il governo ha recentemente pubblicato una bozza di legge contenente piccoli emendamenti e altri emendamenti principalmente tecnici della CERP in modo da poter ottenere un'implementazione completa della Direttiva (gli "Emendamenti Previsti"). I suddetti emendamenti non sono ancora definitivi.

#### 1.1. Due modi di ristrutturare

Da un punto di vista generale, vi sono due modi per riorganizzare un'azienda insolvente. Da un lato, si possono vendere i beni dell'azienda insolvente ad un'altra persona (giuridica) e lasciare i debiti; questo metodo viene denominato vendita dei beni. Dopo il pagamento delle spese previste, i proventi derivanti dalla vendita dei beni vengono distribuiti ai creditori. La seconda opzione è rappresentata da un piano di ristrutturazione obbligatorio in base al quale i creditori dell'azienda insolvente accettano una modifica dei loro diritti, rappresentata di solito da una riduzione o addirittura da una rinuncia del

<sup>80</sup> R.J. Van Galen è avvocato presso lo studio NautaDutilh di Amsterdam, Paesi Bassi

Questo testo si basa su due articoli pubblicati nella rivista di olandese *Ondernemingsrecht* (numero 2020/39 e 2020/129).

<sup>81</sup> Con CERP si intende "Act on Court Confirmation of Extrajudicial Restructuring Plans" (Legge sulla Conferma da parte del Tribunale dei Piani Extragiudiziali di Ristrutturazione Aziendale) e viene comunemente indicata utilizzando il suo acronimo in lingua inglese.

<sup>82</sup> Potete trovare la ricostruzione del processo legislativo nei Documenti Parlamentari 35 249.

debito in cambio di azioni. Una caratteristica particolare di questa opzione è che non è necessario che sia accettata da tutti i creditori i cui diritti potrebbero essere modificati. Una maggioranza dei creditori possono obbligare una minoranza, sebbene il piano debba essere comunque confermato dal tribunale<sup>83</sup>.

### 1.2. Crescente importanza dei piani di ristrutturazione

Nei Paesi Bassi, l'opzione di un piano di ristrutturazione che prevede un cambiamento dei diritti dei creditori non è mai stata popolare per vari motivi. Prima di tutto, fino all'introduzione della CERP, la legge olandese prevedeva che solo i diritti dei creditori non garantiti potevano essere danneggiati da un piano di ristrutturazione<sup>84</sup>. Non era possibile coinvolgere i creditori privilegiati, come per esempio le autorità fiscali, dipendenti e creditori garantiti. Comunque, nella grande maggioranza dei casi i creditori non garantiti erano già fuori dai rimborsi e, pertanto, era necessario trovare una soluzione che prevedesse l'estinzione o modifica dei diritti dei creditori garantiti. Per questo motivo, un piano di ristrutturazione risultava inutile in questi casi. In secondo luogo, in caso di fallimento, la vendita dei beni era molto più rapida come soluzione rispetto ad un piano di ristrutturazione<sup>85</sup>. Per la vendita dei beni, il curatore aveva bisogno solamente del permesso del giudice di sorveglianza, mentre un piano di ristrutturazione prevedeva il consenso della maggioranza dei creditori non garantiti, sia da un punto di vista numerico che di valore dei crediti. Inoltre, il tribunale doveva approvare il piano di ristrutturazione e la sua decisione poteva essere oggetto di appello. Di conseguenza, ci voleva molto tempo per poter implementare il piano.

Un altro motivo importante per la maggiore efficacia della vendita dei beni era che, in caso di fallimento, l'articolo 7:666 del Codice Civile olandese che escludeva in gran parte l'applicazione delle normative sul trasferimento degli obblighi previsti dalla Direttiva europea 2001/23/CE. Questa Direttiva contiene le regole previste per il trasferimento degli accordi di assunzione nei casi in cui l'obbligo è trasferito ad un'altra persona giuridica, ma l'articolo 5 della Direttiva permette agli stati membri di fare eccezione in caso di procedure di liquidazione, come nel caso dell'articolo 7:666 DCC. Mi risulta che anche la legge italiana preveda un'eccezione di questo tipo. Comunque, nel 2017 la Corte di Giustizia dell'Unione Europea (ECJ) ha limitato l'ambito dell'articolo 5 della direttiva 2001/23/CE al caso *Smallsteps*<sup>86</sup>. L'esatta implicazione del giudizio è oggetto di disputa<sup>87</sup> e la Corte Suprema olandese

<sup>83</sup> Nei Paesi Bassi, un creditore contrario può essere obbligato tramite piano di ristrutturazione extragiudiziale informale solo in casi eccezionali. Vedi HR 12-08-2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7799 (Groenemeijer/Payroll) e HR 24 marzo 2017, ECLI:NL:HR:2017:495 (Mondia/curatoren V&D).

<sup>84</sup> Eccetto per lo schema di ristrutturazione del debito per persone fisiche che non rientra nell'ambito di questo articolo.

<sup>85</sup> Non condivido la dichiarazione di pagina 3 del Memorandum Esplicativo che dice che "per quanto riguarda le opzioni di ristrutturazione per le aziende, i Paesi Bassi sono molto indietro".

<sup>86</sup> ECJ 22 giugno 2017, C-126/16, ECLI:EU:C:2017:489.

<sup>87</sup> Nota di E. Loesberg in *JAR* 2017/189; nota di L.G. Verburg in *JOR* 2017/217; M.R. van Zanten, 'It takes Smallsteps to pre-pack: an analysis' in: *De Curator en het personeel*, Insolad Jaarboek 2018, 15-79; L.G. Verburg, 'Smallsteps en hoe nu verder?' in: *De Curator en het personeel*, Insolad Jaarboek 2018, 119-142; S.C.J.J. Kortmann and L.J. Kortmann, 'Doorstarten post-Estro: Smallsteps vooruit of een giant leap achteruit?' in *Nijmeegs Europees privaatrecht* (Liber amicorum Sieburgh), 2018, 31-46; N.M.Q. van der Neut, 'Pre-pack is overgang van onderneming: hoe nu verder?', *TRA* 2017/88; F.M.J. Verstijlen, 'De

ha inviato altre domande preliminari alla ECJ per un altro caso. In base alle risposte ricevute, si potrà concludere che quando si inoltra una istanza di fallimento allo scopo di ottenere una riorganizzazione, si applicano le regole europee sul trasferimento dei dipendenti. In altre parole, in questo caso non vi è nessuna eccezione prevista dall'articolo 5(1) della Direttiva 2001/23/CE, che rappresenta la base dell'articolo 7:666 DCC<sup>88</sup>. Attualmente, il governo sta preparando una proposta per la modifica della legge che prevede maggiori restrizioni per la vendita di beni che coinvolgono i dipendenti. Il caso *Smallsteps* ha palesato in modo significativo l'esigenza di dotarsi di una nuova legislazione, dato che, in molti casi, la vendita dei beni non potrà più essere più economica e veloce rispetto ad un piano di ristrutturazione.

### 1.3. Azioni tempestive

La Direttiva<sup>89</sup> sottolinea l'importanza di procedere in modo tempestivo, cioè di promuovere misure, come per esempio un piano di ristrutturazione, nei casi in cui "l'insolvenza è un ostacolo"<sup>90</sup>. L'idea è quella di forzare più o meno le aziende ad agire nelle fasi iniziali in modo da **prevenire procedimenti di insolvenza**. Da qui l'enfasi su un piano di ristrutturazione completato prima dell'apertura di un procedimento per insolvenza, come per esempio un'istanza di fallimento. In ogni caso, la premessa della Direttiva è discutibile. Il fatto che molti avvocati e curatori fallimentari (che vengono coinvolti solo quando la situazione volge al peggio) credano che un loro coinvolgimento anticipato porterebbe a preservare un maggiore valore, non influirà su questa decisione. Dopo tutto, per ogni caso di fallimento di tutti gli sforzi e coinvolgimento dei suddetti esperti, vi sono vari altri casi in cui le aziende si sono salvate mantenendo al buio i propri concorrenti e controparti e sperando in giorni migliori. Sebbene io non sia convinto che un intervento anticipato rappresenti sempre la soluzione migliore, questo non significa che la Direttiva non sia utile. In ogni caso, come sopra indicato, dato che la Direttiva ordina l'adozione di leggi nazionali per piani di ristrutturazione preventivi, l'utilità e la necessità di questo tipo di soluzioni non è più un problema.

## 2. Caratteristiche chiave dei piani di ristrutturazione previsti dalla CERP

Una caratteristica chiave dei piani di ristrutturazione previsti dalla CERP è che essi possono essere **vincolanti per tutti i creditori ed azionisti**. I creditori privilegiati e garantiti possono pertanto essere costretti ad aderire al piano. Questa è una svolta importante rispetto alle regole pre-esistenti previste dalla Legge sui Fallimenti.<sup>91</sup> Comunque, mentre la Direttiva permette agli Stati Membri di restringere

---

dubbele natuur van de herstart', *Tvl* 2017/21; P.R.W. Schaink, 'The judgment of the Court of Justice regarding FNV c.s./Smallsteps', *Tvl* 2017/22; J. van der Pijl, *Arbeidsrecht en insolventie*, diss. 2019, 176 et seq.

<sup>88</sup> Si veda, in particolare, il paragrafo 47 della sentenza.

<sup>89</sup> Cfr. Resoconto 22 della Direttiva.

<sup>90</sup> Da questo punto di vista, vedi anche Tollenaar, "Het wetsvoorstel Homologatie Onderhandsakkoord onder de loep genomen", *Tvl* 2019, pp. 223 e 226-227. Commenti più critici, soprattutto per la mancanza di uno standard, sono forniti da M.L.H. Reumers, 'The Business Rescue Craze in European Insolvency Law', *Ondernemingsrecht* 2017/95.

<sup>91</sup> Il piano di ristrutturazione in base allo schema di ristrutturazione del debito può anche riferirsi a debiti privilegiati. Vedi Articoli 299, 329 (1) e 332 (3) della DBA.

o modificare i diritti dei dipendenti tramite un piano di ristrutturazione, la CERP esclude questa possibilità.<sup>92</sup> Pertanto, i **diritti dei dipendenti** non possono essere modificati attraverso un piano di ristrutturazione CERP. Ciononostante, in alcuni casi, i rappresentanti dei lavoratori possono avere il diritto di essere consultati sul piano di ristrutturazione, in base all'articolo 25 della Legge sui Comitati Aziendali.<sup>93</sup> Inoltre, un piano CERP può essere *accompagnato* da una **riorganizzazione** a parte del personale. Un'altra caratteristica della CERP è che essa fa una distinzione fra procedure per piani pubblici e privati. Nel caso di procedure per piani privati, è possibile non informare i creditori i cui diritti non saranno ostacolati dal piano.

### 3. Ambito di applicazione

Non rientrano nell'ambito di applicazione le persone fisiche che non svolgono una professione o attività indipendente, e le banche o compagnie assicuratrici,<sup>94</sup> in conformità con l'articolo 1(2) della Direttiva. Pertanto, la CERP riguarda solo **gli imprenditori e le persone giuridiche**, eccezion fatta per banche ed assicurazioni.

L'articolo 370(1) DBA stabilisce il criterio sostanziale per un piano CERP. Se sia ragionevolmente possibile che un debitore non sia in grado di continuare a pagare i suoi debiti, egli può proporre un piano di ristrutturazione CERP. La suddetta situazione sarà d'ora in poi indicata come **stato di insolvenza incombente**<sup>95</sup>. Il fatto che questo criterio sia soddisfatto, non significa che non sarà sempre valutato nel momento in cui il debitore propone un piano di ristrutturazione, in quanto in questo caso non vi è una valutazione da parte del tribunale. D'altro canto, una valutazione sarà sempre svolta una volta ottenuto un piano di ristrutturazione (articolo 384(2)(a) della DBA) e, in alcuni casi, la valutazione potrà essere fatta prima<sup>96</sup>.

L'articolo 369(6) della DBA stabilisce che un piano di ristrutturazione possa essere offerto sia in un contesto di **procedura privata** che **pubblica** al di fuori della procedura di fallimento. La procedura privata è prevista principalmente per quei casi in cui solo una (piccola) porzione dei creditori è coinvolta ed il piano è sviluppato in un contesto di "relativa pace"<sup>97</sup>.

### 4. Giurisdizione

La questione se le procedure CERP siano private o pubbliche è rilevante quando si stabilisce la **giurisdizione** della corte olandese. L'articolo 369(7) della DBA prevede che in caso di procedure CERP

<sup>92</sup> Articolo 369(4) DBA; cfr. *anche* il Memorandum Esplicativo, 9.

<sup>93</sup> Cfr. articolo 375(1)(l) della DBA.

<sup>94</sup> Articolo 369(1) della DBA

<sup>95</sup> L'articolo 4(1) della Direttiva prevede che gli Stati Membri garantiscano che i debitori possano accedere ad una struttura di ristrutturazione preventiva, in caso di rischio d'insolvenza. Comunque, la Direttiva non definisce cosa si intenda per insolvenza o rischio d'insolvenza. Pertanto, il "rischio d'insolvenza" potrebbe comprendere anche la situazione in cui i debiti dovuti e pagabili possano essere pagati utilizzando le entrate attuali, anche se il patrimonio degli azionisti è negativo. Il debitore si trova allora in una situazione in cui potrebbe essere possibile che egli non sia in grado di continuare a pagare i propri debiti. In questo caso, la CERP prevede una situazione di insolvenza incombente.

<sup>96</sup> Articoli 371(3) e 378(1)(e) della DBA.

<sup>97</sup> Memorandum Esplicativo, pagina 31.

pubbliche si applichino le regole di giurisdizione previste dal **Regolamento Europeo sull'Insolvenza** (Regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio)<sup>98</sup> ("EIR")<sup>99</sup>. Ciò significa che la corte olandese ha giurisdizione se il **centro dei principali interessi** del debitore si trova nei Paesi Bassi. Infatti, i Paesi Bassi hanno fatto domanda di inclusione di queste procedure nell'Allegato A dell'EIR<sup>100</sup>, il che significa che il piano CERP sarà riconosciuto negli altri Stati Membri in base all'articolo 32(1) dell'EIR. Se il centro degli interessi principali del debitore è in altro luogo dell'Unione Europea, ma egli ha una sede nei Paesi Bassi come quelle indicate nell'articolo 2(10) dell'EIR, l'EIR prevede anche in questo caso la giurisdizione della corte olandese<sup>101</sup>. In questo caso, comunque, le procedure olandesi si limitano ai beni presenti nei Paesi Bassi. L'EIR non è valido nel caso in cui il centro principale degli interessi del debitore si trovi al di fuori dell'Unione Europea. In questo caso, la corte olandese potrebbe avere giurisdizione in base alle leggi locali come l'articolo 3 del Codice di Procedura Civile olandese (legami sufficienti con i Paesi Bassi). Sebbene l'EIR non fornisca una base per il riconoscimento del piano in altri Stati Membri UE, il riconoscimento potrebbe essere concesso dalle leggi nazionali degli altri Stati Membri.

Differentemente, l'EIR non si applica per le **procedure private**<sup>102</sup>. In tale ipotesi, le normative rilevanti per la giurisdizione si possono trovare anche nell'articolo 3 del Codice di Procedura Civile olandese. I piani adottati nella procedure private sono pertanto non eleggibili per il riconoscimento previsto dall'articolo 32(1) dell'EIR, ma possono essere riconosciuti in base alle leggi nazionali del relativo Stato Membro. La mancanza di piani UE ad ampio spettro adottati nelle procedure private potrebbe rappresentare un motivo per scegliere la procedura pubblica<sup>103</sup>.

L'articolo 369(8) della DBA offre la possibilità di utilizzare in un tribunale le procedure CERP per le **imprese facenti parte di un gruppo**. Ciò semplifica la conduzione di procedure parallele per le imprese di un gruppo nel caso di piani di ristrutturazione interdipendenti. Il Memorandum Esplicativo chiarisce che non è necessario stabilire per ogni singola persona giuridica che la corte olandese abbia giurisdizione. Questa normativa pertanto sembra stabilire una giurisdizione internazionale<sup>104</sup>. Quanto sopra non è possibile per le procedure pubbliche previste dall'EIR, in quanto l'EIR contiene le proprie regole di giurisdizione internazionale. Inoltre, se l'EIR non è applicabile per un'azienda straniera ed un'ampia porzione del gruppo è formata da aziende con sede legale nei Paesi Bassi, il caso del debitore estero potrebbe essere considerato sufficientemente legato ai Paesi Bassi, come previsto dall'articolo

<sup>98</sup> Regolamento (UE) N° 2015/848.

<sup>99</sup> Si veda anche, P.M. Veder, "Internationale aspecten van de WHOA: de openbare en de besloten akkoordprocedures buiten faillissement", *FIP* 2019/6, 53-62; W.J.E. Nijns, "International Private Law aspects of the WHOA", *TvI* 2019/34, 257-267.

<sup>100</sup> Memorandum Esplicativo, 6.32.

<sup>101</sup> Articolo 3(2) dell'EIR; *vedi anche* articolo 371 (114) della DBA.

<sup>102</sup> L'articolo 1(1) dell'EIR limita l'ambito di utilizzo dell'EIR nelle procedure pubbliche. Il Regolamento Bruxelles I non è applicato in questo caso, in quanto l'articolo 1(2)(b) esclude i piani di ristrutturazione dall'ambito del Regolamento; *vedi* Veder, *FIP* 2019/6; Nijns, *TvI* 2019/4, 264-265.

<sup>103</sup> Non è possibile passare da una procedura privata ad una pubblica (Memorandum Esplicativo, pagine 7 e 32).

<sup>104</sup> Cfr. nota 36 del Memorandum Esplicativo; si veda anche, R. van den Sigtenhorst, "A hair in the WHOA soup? An exploration of the jurisdictional entrances to the WHOA, how the Gibbs Rule detracts from the effectiveness of the WHOA and possible solutions", *TvI* 2019/35, 268-276: 271 e Veder, *FIP* 2019 /6.

3 (c) del Codice di Procedura Civile olandese<sup>105</sup> e, pertanto, non sarà necessario fare riferimento all'articolo 369(8).

Non appena il debitore inizia a preparare il piano di ristrutturazione, egli può inviare una **dichiarazione** all'ufficio del Registro del tribunale.<sup>106</sup> La conseguenza principale di questa dichiarazione è che un'altra parte può fare affidamento al fatto che vi sia una compensazione in buona fede in un ambito che permette di finanziare la continuazione delle attività e non limiti il finanziamento.<sup>107</sup> Inoltre, da questo momento in poi, il tribunale può emettere un ordine che renda una nuova transazione a prova di elusione.<sup>108</sup> Per un piano pubblico, la dichiarazione deve essere inoltrata presso il Registro Centrale per le Insolvenze non appena il tribunale emette la sua prima sentenza sulle procedure CERP<sup>109</sup>. Vi è anche l'intenzione di prevedere che le procedure siano registrate anche presso il registro delle Imprese<sup>110</sup>

## 5. L'esperto della ristrutturazione

In base alla legge attuale, solo il debitore può proporre un piano di ristrutturazione ai propri creditori. In alcuni casi comunque, la dirigenza non è preparata in quanto pensa, erroneamente, di essere in grado di risollevare l'azienda senza utilizzare un piano di ristrutturazione. Quindi, la questione è se i creditori debbano avere la possibilità di proporre un piano di ristrutturazione. L'elemento principale contro questa possibilità è che essa possa essere utilizzata dai creditori per esercitare pressioni inappropriate. Per questo motivo, molti sistemi hanno previsto delle restrizioni. Negli Stati Uniti, per esempio, il piano di ristrutturazione può essere proposto sia dal debitore, sia dal creditore, ma solo il debitore può farlo entro un certo periodo di tempo dopo l'apertura del procedimento *Chapter 11*<sup>111</sup>.

Nella CERP vi è una possibilità molto limitata per concludere un piano di ristrutturazione senza coinvolgere il debitore. Comunque, bisogna notare che questa possibilità esiste solo se il debitore o gruppo a cui egli appartiene non è una PMI: questa possibilità, dunque, è valida solo per una percentuale molto ristretta di aziende olandesi<sup>112</sup>.

Inoltre, una forma di controllo è stata prevista riconoscendo ai creditori non il diritto di proporre un piano di ristrutturazione, ma unicamente il diritto di inoltrare un'istanza al tribunale per nominare un **esperto di ristrutturazioni** che possa, quindi, offrire ai creditori e agli azionisti un piano di ristrutturazione (articolo 371(1) della DBA). Il suddetto diritto può essere esercitato anche dagli

<sup>105</sup> Cfr. Memorandum Esplicativo, 32.

<sup>106</sup> Articolo 370 (3) della DBA.

<sup>107</sup> Articolo 54(3) della DBA. Questa norma serve a fare in modo che il debitore possa continuare ad utilizzare un conto corrente durante la fase preparatoria (Memorandum Esplicativo, 22 e 28).

<sup>108</sup> Articolo 42(a) della DBA. Sarebbe stato coerente fare la stessa eccezione per le regole antielusione "ordinarie" nell'articolo 3:45 della DCC, che possono essere richieste da un singolo creditore se non vi sono procedimenti di fallimento pendenti.

<sup>109</sup> Articolo 370(4) della DBA.

<sup>110</sup> Memorandum Esplicativo, pagine 6 e 31.

<sup>111</sup> Tollenaar dice che i creditori e gli azionisti oltre al debitore dovrebbero essere tutti in grado di proporre un piano (N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord*, diss. 2016, pagine 248-250 e 340-341).

<sup>112</sup> Per PMI si intende aziende con meno di 250 dipendenti e con un fatturato annuo del precedente anno finanziario non superiore a € 50 milioni o il cui bilancio alla fine del precedente esercizio non superava € 43 milioni. Cfr. articolo 381(2) della DBA.



azionisti, dal consiglio di fabbrica e dall'organo di rappresentanza dei lavoratori. Se (i) un esperto di ristrutturazioni è stato eletto dietro richiesta di uno o più creditori, del consiglio di fabbrica o dell'organo di rappresentanza dei lavoratori ed (ii) il gruppo a cui appartiene il debitore è una PMI, l'esperto può solamente proporre un piano di ristrutturazione con il consenso del debitore<sup>113</sup>. Inoltre, l'articolo 4(8) della Direttiva prevede che se il debitore è una PMI, è possibile avere una struttura di ristrutturazione solo se vi è il consenso del debitore<sup>114</sup>. Tale circostanza comporta che nel caso di una PMI, un esperto di ristrutturazioni può essere nominato dietro richiesta del creditore, consiglio di fabbrica o organo di rappresentanza dei lavoratori in base all'articolo 371(1) della DBA solo se il debitore è d'accordo o se egli stesso ha avviato un procedimento di ristrutturazione. Il requisito del consenso non è stato ancora inserito nella CERP, ma esso è presente in uno degli Emendamenti Previsti<sup>115</sup>. Se la nomina di un esperto è richiesta dal creditore, consiglio di fabbrica o organo di rappresentanza dei lavoratori (sia nel caso di azienda grande, sia nel caso di PMI con il consenso del debitore), il tribunale valuterà se il debitore è in una condizione di insolvenza imminente. Il tribunale rigetterà la richiesta se la nomina di un esperto sembra in *prima facie* non essere utile agli interessi di tutti i creditori (vedi articolo 371(3) DBA), ma accoglierà la richiesta se (i) essa è supportata dalla maggior parte dei creditori e (ii) se la corte ha giurisdizione<sup>116</sup>. In questo caso, i creditori si prenderanno carico dei costi, come previsto dall'articolo 5(3)(c) della Direttiva, implementato tramite l'articolo 371(10) della DBA<sup>117</sup>. Anche il debitore può inoltrare una richiesta di nomina di un esperto di ristrutturazioni. In questo caso, il tribunale accetterà la richiesta automaticamente a patto che esso abbia giurisdizione per farlo.

Se viene nominato un esperto di ristrutturazioni, egli può esercitare virtualmente **tutti i poteri** che sarebbero altrimenti esercitati dal debitore al momento dell'offerta di un piano di ristrutturazione. In conformità comunque con l'articolo 9(1) della Direttiva, il debitore ha anche egli il diritto di proporre un piano di ristrutturazione. Questo significa che, in teoria, possono essere inoltrati due piani di ristrutturazione contemporaneamente, uno da parte dell'esperto e l'altro da parte del debitore (possibilmente tramite l'esperto di ristrutturazioni). Questa, secondo me, non è un'opzione desiderabile<sup>118</sup>. In pratica, è improbabile che vi siano molti casi di piani multipli visto che se l'esperto

<sup>113</sup> Articolo 381(2) della DBA. In conformità con l'articolo 11(1)(b) della Direttiva, il consenso del debitore è necessario anche nel caso in cui via siano una o più classi che non accettano il piano (articolo 383(2) della DBA).

<sup>114</sup> La Direttiva (Resoconto 29) stabilisce che se il debitore è una PMI, gli Stati Membri devono subordinare l'inizio della procedura al consenso del debitore.

<sup>115</sup> Gli Emendamenti Proposti prevedono che il requisito del consenso della PMI all'inoltro di un piano da parte dell'esperto di ristrutturazioni sia eliminato. Questo requisito non è più considerato necessario in quanto il consenso della PMI è già richiesto per poter nominare un esperto di ristrutturazioni, salvo nel caso in cui è il debitore stesso ad aver aperto il procedimento. Comunque, un piano inoltrato dall'esperto di ristrutturazioni può essere confermato solo se la PMI è d'accordo o se tutte le classi accettano il piano.

<sup>116</sup> Articolo 5(3)(c) della Direttiva.

<sup>117</sup> L'intenzione è che se la maggioranza dei creditori è favorevole per la nomina di un esperto, il tribunale sarà obbligato ad eleggerne uno, *a patto che* i creditori siano pronti a sostenerne il costo. L'articolo 5(3)(c) della Direttiva lo indica in modo più chiaro rispetto alla CERP.

<sup>118</sup> L'inserimento si è reso necessario quando è risultato chiaro che la bozza iniziale non prendeva in considerazione il fatto che l'articolo 9(1) della Direttiva prevedesse che anche il debitore potesse presentare un piano di ristrutturazione. La Direttiva non richiede che l'esperto di ristrutturazioni possa proporre il piano, ma lascia aperta questa possibilità (articolo 9(1) della

non è nominato dietro richiesta del debitore ed il debitore è una PMI, l'esperto può solamente proporre un piano di ristrutturazione previo consenso del debitore<sup>119</sup>. Il resto di questo articolo si basa sull'ipotesi che il piano di ristrutturazione sia proposto dal debitore.

Gli azionisti possono opporsi in conformità con l'articolo 370(5) della DBA. Questa norma mira ad evitare che gli azionisti del debitore ostacolino il funzionamento del CDA in caso di procedimenti CERP, rendendo, per esempio, inapplicabili le norme riguardanti il consenso richiesto da parte dell'assemblea degli azionisti. Inoltre, il piano può prevedere l'emissione o riscatto di azioni senza la necessità di avere una risoluzione da parte degli azionisti, oltre all'abrogazione di tutte le disposizioni di blocco.

## 6. Provvedimenti provvisori

### 6.1. Modifica e cessazione dell'efficacia degli accordi

Il debitore può proporre ai contraenti la **modifica o cessazione degli effetti** degli accordi in corso. Se la controparte non accetta, il debitore può terminare prematuramente l'accordo, a patto che sia stato proposto un piano di ristrutturazione. Questo modo di terminare un accordo è soggetto ad approvazione giudiziale, una volta che il piano è stato confermato. Il tribunale non permetterà di far cessare l'accordo se il debitore non è in una condizione di insolvenza imminente<sup>120</sup> ma, se questo fosse il caso, il piano non potrà comunque essere confermato. Il tribunale può estendere il periodo di notifica stabilito dal debitore fino a tre mesi dal momento della conferma del piano<sup>121</sup>. Dopo il termine, la controparte potrà fare causa per danni (articolo 373(2) della DBA), ma questo diritto potrà essere limitato o cancellato dal piano<sup>122</sup>. Si tratta di un metodo molto efficace per limitare le responsabilità del debitore<sup>123</sup>. Le disposizioni di cessazione non sono valide per i contratti di lavoro che non rientrano nell'ambito delle procedure CERP<sup>124</sup>. L'articolo 373(3) della DBA prevede che la preparazione o proposta di un piano di ristrutturazione e relative sue misure non possono rappresentare una base per la sospensione o termine di un accordo da parte dell'altro contraente o per la modifica dei suoi obblighi.

### 6.2. Disposizioni su misura

Dietro richiesta del debitore o dell'esperto o *ex officio*, il tribunale può imporre qualsiasi disposizione o

---

Direttiva). La Direttiva prevede solo che l'esperto possa fornire assistenza al debitore Nella negoziazione e preparazione di un piano (articolo 5(3) della Direttiva).

<sup>119</sup> Come suddetto, in base agli Emendamenti Previsti, il Sistema è lievemente cambiato, nel senso che è necessario il consenso della PMI per poter nominare l'esperto, ma non è più necessario per far sì che l'esperto proponga un piano di ristrutturazione. Il consenso è comunque necessario se l'esperto vuole sottomettere il piano all'approvazione del tribunale, salvo il caso in cui tutte le classi hanno accettato il piano.

<sup>120</sup> Articolo 384(5) della DBA. Vedi anche Memorandum Esplicativo, pagina 45.

<sup>121</sup> Articolo 373(1) della DBA.

<sup>122</sup> In questo caso, la controparte è un creditore con diritto di voto (vedi Memorandum Esplicativo, pagine 45-46).

<sup>123</sup> Negli Stati Uniti, vi è un accordo per certi versi simili per i contratti esecutivi, che contribuisce alla popolarità dei procedimenti *Chapter 11*.

<sup>124</sup> Articolo 369(4) della DBA.

accordo che esso ritenga necessario per garantire gli interessi dei creditori o degli azionisti<sup>125</sup> tramite, per esempio, la nomina di un osservatore che monitori la fase di negoziazione del piano di ristrutturazione<sup>126</sup>. Se l'osservatore ritiene che vi sia un problema, egli informerà il tribunale che potrà poi ordinare le misure necessarie, quali per esempio la nomina di un esperto di ristrutturazioni<sup>127</sup>. Secondo me, la possibilità di nominare un osservatore è importante, in quanto il debitore mantiene la piena disponibilità dei suoi beni<sup>128</sup>. In particolare, se ai creditori viene tolto il proprio diritto individuale di recupero del credito tramite l'emissione di una sospensiva (vedi paragrafo successivo), un monitoraggio diventa fondamentale. I doveri di un osservatore non dovrebbero limitarsi a monitorare il piano di ristrutturazione e dovrebbero essere estesi al monitoraggio dei beni del debitore e delle azioni da egli intraprese. Non si vogliono esperto e osservatore che operano contemporaneamente<sup>129</sup>.

### 6.3. Sospensiva

Prima della preparazione e votazione del piano di ristrutturazione, il debitore può richiedere al tribunale l'emissione di una sospensiva per un periodo di tempo massimo di quattro mesi<sup>130</sup>. In questo periodo, le altre parti possono far valere i propri diritti regressi sui beni del debitore e prendere possesso dei suoi beni solo se autorizzati dal giudice<sup>131</sup>. Questa disposizione prende origine dalla legislazione sui fallimenti e sospensione dei pagamenti<sup>132</sup>. I pignoramenti possono essere revocati dal tribunale dietro richiesta del debitore. Qualsiasi richiesta pendente da parte dei creditori per l'apertura di un procedimento di fallimento sarà sospesa. Lo stesso vale per le domande da parte del debitore per la sospensione di pagamenti o per l'apertura di procedimenti fallimentari, che si potranno avere solo nel caso in cui sia nominato un esperto di ristrutturazioni e se egli decida di richiedere la sospensione dei pagamenti. L'articolo 376(4) della DBA stabilisce i criteri che devono essere soddisfatti per richiedere una sospensiva, la quale potrà riguardare tutte le parti terze (sospensiva generale) o solamente un gruppo limitato di esse<sup>133</sup>. La sospensione potrà essere esercitata per un periodo totale di non oltre otto mesi<sup>134</sup>. Il tribunale potrà anche adottare le misure indicate nell'articolo 379 della DBA (le misure su misure precedentemente illustrate) e, al momento della concessione di una

<sup>125</sup> Questa norma trova origine nell'articolo 225 della DBA (sospensione delle regole di pagamento), sebbene l'articolo 225 della DBA non parli degli interessi degli azionisti.

<sup>126</sup> Vedi articolo 380(1) della DBA. L'articolo 391(2) della DBA non menziona l'esperto di ristrutturazione nominato d'ufficio.

<sup>127</sup> Potrebbe succedere che dopo questa nomina, un esperto di ristrutturazione possa offrire un piano senza il consenso delle PMI debitrice.

<sup>128</sup> L'articolo 5(1) della Direttiva prevede anche che il debitore rimanga debitore in possesso.

<sup>129</sup> Memorandum Esplicativo, pagina 59.

<sup>130</sup> Articolo 376 (1) della DBA.

<sup>131</sup> L'articolo 376(2)(a) della DBA dice anche che "a patto che questi terzi siano stati informati dell'annuncio della sospensiva oppure siano consapevoli del fatto che si stia preparando un piano." Se una terza parte non è a conoscenza della sospensiva nei confronti dei beni del debitore, questa norma può evitare che l'applicazione della sospensiva sia invalidata. La sospensiva non si limita ai creditori che partecipano al piano (Memorandum Esplicativo, 53).

<sup>132</sup> Articoli 63a(1) e 241a(1) della DBA.

<sup>133</sup> L'articolo 376(8) insieme all'articolo 241a(2) della DBA. La Direttiva prevede anche che una sospensione delle misure esecutive possa essere generale e coprire tutti i creditori oppure limitata e coprire solo uno o più singoli creditori o categorie di creditori (articolo 6(3) della Direttiva).

<sup>134</sup> Articolo 376(5) della DBA.

sospensione generale, nominare un osservatore, come previsto nell'articolo 380 della DBA (articolo 376(7) DBA)<sup>135</sup>. I contraenti del debitore potranno richiedere la disposizione di una cauzione come condizione per poter adempiere ai loro obblighi<sup>136</sup>. Se prima della sospensiva il debitore è stato autorizzato ad utilizzare o disporre dei beni o incassare crediti, egli potrà comunque continuare a farlo anche durante il periodo di sospensione, ma dovrà salvaguardare anche gli interessi delle altre parti coinvolte. Il tribunale potrà terminare questa autorizzazione se il debitore non dovesse proteggere in modo sufficienti i suddetti interessi<sup>137</sup>.

## 7. Proposta e votazione del piano

Il piano di ristrutturazione potrà essere votato da tutti i creditori ed azionisti i cui diritti sono interessati da esso<sup>138</sup>. In caso di piano pubblico, questo diritto non si applica agli altri creditori ed azionisti. Se i creditori hanno diritti diversi, un aspetto fondamentale del piano è la divisione dei creditori in diverse **classi**. L'idea alla base della suddivisione in classi è che in caso di diritti o interessi divergenti, una maggioranza non possa obbligare una minoranza, ma in caso di diritti simili, la maggioranza è comunque considerata in grado di stabilire gli interessi anche di questi creditori, a patto che sia stata adeguatamente informata della situazione del debitore e delle conseguenze del piano di ristrutturazione. Se una o più classi non accettano il piano, il tribunale dovrà bilanciare gli interessi delle classi che hanno votato a favore rispetto a quelle contrarie. Negli Stati Uniti è stato sviluppato (ed è ancora in evoluzione) un sistema sofisticato di criteri che possono essere utilizzati per stabilire le circostanze che possono permettere il crollo (*cramdown*) delle classi dissenzienti. Questo sistema è stato adottato in qualche misura anche dalla Direttiva e dalla CERP.

### 7.1. Le classi

L'articolo 374(1) della DBA stabilisce che i creditori e gli azionisti i cui diritti sono modificati e che, pertanto, hanno diritto di voto sul piano saranno suddivisi in classi diverse se in caso di liquidazione dei beni del debitore o in base al piano di ristrutturazione, i loro diritti saranno variati in modo così evidente da non poter essere considerati simili a prima. Comunque, come nel caso della legge statunitense, questa disposizione permette anche delle divisioni in classi maggiormente differenziate

---

<sup>135</sup> L'articolo 5(3)(a) della Direttiva prevede che nel caso sia concessa una sospensione generale, il tribunale può, se necessario, nominare un esperto di ristrutturazioni. Il riferimento alla sospensione generale dell'articolo 376(7) della DBA sembra basata su questa norma. L'osservatore può anche essere considerato come un tipo di esperto di ristrutturazioni nei modi intesi dalla Direttiva. *Vedi anche il Rapporto Supplementare in Risposta all'Opinione del Consiglio di Stato* (Documenti Parlamentari 35249, n° 4).

<sup>136</sup> Articolo 373(4) della DBA.

<sup>137</sup> Articolo 377 della DBA

<sup>138</sup> Articolo 381(3) della DBA. Questo tipo di cambiamento potrebbe essere, per esempio, una piena o parziale rinuncia, un cambiamento sostanziale degli obblighi del debitore oppure una sostituzione del debito ricevendo in cambio gli interessi di un azionista. La questione è se l'indebolimento degli azionisti, causato dall'emissione di azioni ai creditori, comporti un cambiamento dei loro diritti, pertanto essi hanno il diritto di votare su questo cambiamento. Il Memorandum Esplicativo (pagina 62) prevede che essi debbono essere ammessi al voto.

basate su altri fattori<sup>139</sup>. Per esempio, è possibile fare una distinzione fra creditori basandosi su chi ha fatto ricorso contro terzi o aziende del gruppo. Gli interessi, per esempio, dei creditori commerciali e finanziari possono differire anche in modo sostanziale, anche nel caso in cui i loro diritti siano simili. Il criterio utilizzato dalla Direttiva per posizionare i creditori nella stessa classe è una “*sufficiente comunanza di interessi basati su criteri verificabili*”<sup>140</sup>.

I piccoli creditori con richieste relative a beni e servizi forniti al debitore o le cui richieste sono legate ad illeciti subiti, saranno messi in una o più classi separate nel caso in cui il piano non preveda che gli venga offerto un pagamento in contanti di almeno il 20% della loro richiesta oppure il diritto a ricevere un valore almeno del 20% della loro richiesta. Questi creditori godono di una speciale protezione e, se l’offerta che gli viene fatta non soddisfa il limite suddetto, il piano deve prevedere anche la presenza di una dichiarazione che spieghi con motivazioni solide l’offerta più bassa. Se questa classe rifiuta il piano, il piano potrà essere approvato solo se il tribunale riterrà adeguate le suddette basi. Le richieste dei detentori di pegni ed ipoteche non pienamente coperte saranno divise. Nella misura in cui il valore della garanzia è inferiore al credito, il credito sarà suddiviso e classificato come non privilegiato. Il valore del credito sarà stabilito in base ai procedimenti previsti per il fallimento<sup>141</sup>. La divisione in classi deve essere fatta dal debitore e **non fa parte del piano**. Comunque, se tale divisione non soddisfa i requisiti previsti dall’articolo 374 della DBA, il tribunale deve rifiutarsi di confermare il piano, a meno che il difetto non potesse portare in modo ragionevole ad un risultato di votazione diverso (articolo 384(2)(c) della DBA).

Differentemente che nel caso di sospensione dei pagamenti o fallimento, le delibere e votazioni sul piano di ristrutturazione non si svolgeranno davanti ad un tribunale o giudice supervisore; la votazione sarà tenuta in un incontro che potrà tenersi in presenza o in collegamento elettronico o tramite voto espresso in forma scritta<sup>142</sup>.

### 7.2. Informazioni rinvenibili dal piano

L’articolo 375(1) della DBA prevede che il piano di ristrutturazione debba contenere tutte le informazioni necessarie per permettere ai creditori ed azionisti con diritto di voto di farsi un’opinione sul piano. Questa disposizione contiene anche una lista non esaustiva di elementi di informazione che il piano deve contenere, quali la suddivisione dei creditori ed azionisti in classi, le conseguenze finanziarie che il piano avrà per ogni classe e gli incassi previsti in caso di liquidazione per fallimento. Inoltre, il piano dovrà comunque contenere anche altre informazioni, quali per esempio l’elenco dei creditori ed azionisti con diritto di voto e, se applicabile, una descrizione dei creditori o azionisti non

<sup>139</sup> Memorandum Esplicativo, pagina 49.

<sup>140</sup> Vedi articolo 9(4) della Direttiva. Comunque, la Direttiva (Parti 44 e 46) indica anche che questo riguarda principalmente la classificazione basata sui diritti ed ordine di priorità dei creditori. L’articolo 374 della DBA deve essere interpretato rispetto a questa situazione. Su questo vedi anche A. Bouts and M.A. Brothers, ‘Indeling in klassen: de basis en legitimatie van het akkoord’, *FIP* 2019/6, pagine 22-29.

<sup>141</sup> Articolo 374(3) della DBA. Questa norma è stata inserita tramite emendamento.

<sup>142</sup> Articolo 381(6) della DBA.

coperti dal piano. Anche in questo caso, se il piano e i documenti allegati non contengono tutte le informazioni richieste, il tribunale si rifiuterà di confermarlo, salvo nel caso in cui la mancanza non avrebbe ragionevolmente portato ad una votazione diversa.

### 7.3. Prime decisioni

Se dopo la votazione, al momento della conferma, il tribunale scopre che, per esempio, i requisiti per la divisione dei creditori in classi diverse non sono stati soddisfatti oppure che le informazioni previste non sono state fornite, e, pertanto, rifiuta di confermare il piano, il piano fallirà.

In caso di fallimento del piano in questa fase, il debitore non potrà proporre un altro per un periodo di **tre anni** (articolo 369(5) della DBA). Per questo motivo, l'articolo 378(1) della DBA prevede che prima che il piano venga messo ai voti, il debitore possa richiedere al tribunale di regolare alcune questioni rilevanti. In questo modo, il debitore può ottenere delle decisioni, per esempio, in ordine alla classificazione dei creditori e/o azionisti, alla questione se un creditore o azionista possa essere autorizzato a votare (in caso di disputa), se le informazioni fornite sono sufficienti e se vi sia una qualche base che possa condurre al rifiuto del piano nel caso in cui una o più classi lo dovessero respingere (in altre parole se è possibile avere un cosiddetto *cramdown*). I creditori non hanno questo diritto, cioè non possono ritardare le procedure inoltrando domande al tribunale prima della votazione<sup>143</sup>.

Per quanto riguarda la fase della conferma, invece, l'articolo 383(9) della DBA stabilisce che un creditore o azionista possa chiedere al tribunale di rifiutare la conferma solo nel caso in cui egli abbia sollevato eccezioni entro un periodo di tempo ragionevole, dopo aver scoperto o che potesse ragionevolmente scoprire i presupposti per ottenere il rifiuto della conferma. L'idea è quella di garantire che il debitore sia informato delle eccezioni nei tempi necessari per permettergli di inoltrare memorie al tribunale, come previsto dall'articolo 378(1) della DBA<sup>144</sup>. Va notato che una decisione riguardante una petizione conforme all'articolo 378 è vincolante solo per quegli azionisti e creditori a cui è stata data l'opportunità di essere ascoltati in aula.

In un contesto di fallimento o sospensione dei pagamenti, il piano di ristrutturazione non può comportare pagamenti a beneficio di garanti o terzi datori di garanzie (articoli 160 e 272(6) della DBA). La CERP fornisce comunque qualche **aiuto ai terzi** (articolo 372 della DBA). Il piano può prevedere una modifica dei diritti dei creditori nei confronti delle aziende del gruppo del debitore, se (i) possa essere ragionevolmente previsto che il debitore non sia più in grado di pagare i propri debiti, e (ii) che la corte abbia giurisdizione su di essi in caso di richiesta di procedura CERP.

Il piano è **votato da ogni classe di creditori ed azionisti**. Si considera che una classe abbia accettato il piano se un numero di creditori corrispondente a **due terzi del totale dei creditori della classe** abbia

---

<sup>143</sup>Memorandum Esplicativo, pagine 19 e 57. Se il debitore si rifiuta di fare domanda al tribunale, i creditori potrebbero inoltrare un'istanza al tribunale per nominare un esperto di ristrutturazioni che prenda il controllo del procedimento.

<sup>144</sup> Memorandum Esplicativo, pagine 16, 57 e 67.

votato a favore del piano<sup>145</sup>. Vengono contattati solo i creditori che hanno votato: l'assenteismo non influisce sull'accettazione del piano di ristrutturazione<sup>146</sup>.

Se un piano di ristrutturazione è rifiutato da tutte le classi o se il tribunale si rifiuta di confermare il piano, il debitore non può proporre un nuovo piano CERP per altri tre anni<sup>147</sup>. Un nuovo piano può comunque essere proposto da un esperto di ristrutturazioni, ma spetta al tribunale decidere se un esperto debba essere nominato o meno. Allo stesso modo, in un contesto di sospensione dei pagamenti o fallimento, non è possibile proporre un nuovo piano di ristrutturazione nel caso in cui un piano di ristrutturazione sia rifiutato dai creditori oppure che sia rifiutata la conferma. La regola *one shot* è prevista per garantire negoziazioni efficienti ed efficaci dato che sia il debitore, sia i creditori hanno interesse a garantire che il piano sia appropriatamente negoziato fin da subito.

### 8. Conferma del piano di ristrutturazione

Una volta che il piano di ristrutturazione è stato votato, il debitore può chiedere al tribunale di confermarlo. Se tutte le classi hanno accettato il piano, il tribunale lo confermerà, salvo se in presenza di uno degli elementi stabiliti dall'articolo 384(2) e (3) della DBA o nei casi di difetto di giurisdizione<sup>148</sup>. In conformità con l'articolo 384(2), il tribunale valuta *ex officio* se (i) il debitore si trova in una condizione di insolvenza incombente, (ii) abbia inoltrato il piano a tutti i relativi creditori ed azionisti per la loro approvazione, (iii) le informazioni corrette sono state tutte fornite, (iv) la validità del piano è stata sufficientemente salvaguardata e (v) il piano non sia stato accettato utilizzando metodi fraudolenti o preferenza illegale di uno o più creditori o azionisti. L'articolo 384(2) (i) della DBA contiene una disposizione onnicomprensiva che fa riferimento ad "[...] altri motivi per rifiutare la conferma."

Inoltre, il tribunale si rifiuterà di confermare il piano se appare *prima facie* che alcuni creditori o azionisti avranno la peggio in base al piano in caso di liquidazione per fallimento (il cosiddetto "test dei migliori interessi")<sup>149</sup>. Comunque, il rifiuto può essere praticato solo dietro richiesta di un creditore o azionista con crediti deteriorati. L'articolo 384(3) della DBA prevede che in questo caso il tribunale *possa* rifiutarsi di accettare il piano. Secondo me, comunque, il tribunale è obbligato ad agire in questo modo<sup>150</sup>. Quanto sopra è conforme alle previsioni dell'articolo 10(2)(d) della Direttiva che stabilisce che

<sup>145</sup> Articolo 381(7) della DBA.

<sup>146</sup> Memorandum Esplicativo, pagine 14 e 63.

<sup>147</sup> Articolo 369(5) della DBA.

<sup>148</sup> Articolo 384(1) della DBA.

<sup>149</sup> Un requisito simile per quanto riguarda fallimenti e sospensione dei piani di pagamento è contenuto negli articoli 153(2)(1) e 272(2)(1) della DBA.

<sup>150</sup> Per una posizione diversa, vedi R.D. Vriesendorp and W. Van Kesteren, 'De WHOA en de rechter: een leidraad', *Tvl* 2019/36, pp. 291-292. Credo che la loro interpretazione della norma sia incorretta, in quanto credono che si dovrebbe utilizzare solo se tutte le classi accettano il piano di ristrutturazione. Il test dei migliori interessi, comunque, è valido anche se una o più classi rifiutano il piano (e, pertanto, anche il paragrafo 4 è importante). Questo segue il testo della norma. Inoltre, l'interpretazione di Vriesendorp e Van Kesteren è incompatibile con l'articolo 10(2)(d) e Resoconto 52 della Direttiva. Nel *Rapporto Supplementare in Risposta all'Opinione del Consiglio di Stato* (Documenti Parlamentari 35249, n° 4), il Ministro considera corretto anche che il test dei migliori interessi debba essere utilizzato ogni volta che un creditore si oppone alla

il piano deve soddisfare il test sui migliori interessi in caso di creditori contrari. In effetti, se un creditore riceve contro la sua volontà meno del valore di liquidazione della sua domanda, questo probabilmente andrà contro l'articolo 1, Protocollo 1 dell'ECHR.

Infine, sono considerati i casi in cui una o più classi di creditori rifiutano il piano<sup>151</sup>. A tal riguardo, deve essere notato che in simili ipotesi, un requisito per la conferma giudiziale del piano è che esso sia accettato da almeno una classe dei creditori per cui è previsto un qualche compenso, almeno in parte, in caso di fallimento, a meno che il piano riguardi solamente quei creditori che non dovrebbero ricevere nulla in caso di fallimento<sup>152</sup>. Questo requisito trae origine dall'articolo 11(1)(a)(ii) della Direttiva. Inoltre, i requisiti di conferma sono validi quando continua a essere valida l'accettazione da parte di tutte le classi. Pertanto la conferma dovrebbe essere rifiutata se un singolo creditore solleva una valida obiezione per cui egli riceverà di meno che in caso di fallimento.

### 8.1. Cramdown negli Stati Uniti

La dottrina del cramdown delle classi di opposizione è stata sviluppata nella parte §1129(b)(2) della Legge sui Fallimenti degli Stati Uniti, che contiene le relative disposizioni piuttosto dettagliate. Queste norme sono suddivise in due parti: §1129(b)(2)(A) per quel che riguarda il *cramdown* delle classi dei creditori privilegiati, mentre la parte §1129(b)(2)(B) e (C) riguarda tutte le altre classi di creditori (B) ed azionisti (C). La parte §1129(b)(2) riguarda la cosiddetta *absolute priority rule*. In breve, rispetto alle classi di creditori non privilegiati che rifiutano il piano<sup>153</sup>, questa regola stabilisce che il loro rifiuto può essere annullato se nessuna nuova classe riceve qualcosa o mantiene un valore in base al piano<sup>154</sup>. Se i creditori ordinari ricevono una percentuale di distribuzione prevista dal piano, il *cramdown* di una classe di creditori privilegiati che rifiuta un piano non è possibile. Allo stesso modo, se gli azionisti dovessero mantenere le loro quote, il *cramdown* dei creditori ordinari non sarebbe possibile. Questa situazione potrebbe cambiare nel caso in cui gli azionisti contribuiscano con nuova liquidità.

Il sistema implica che il piano possa deviare dalla divisione in classi statutaria, ma solo se tutte le classi che dovrebbero accettare che una classe inferiore riceva qualcosa in base al piano senza che esse ricevano tutto quanto originariamente previsto per loro, accettino il piano. Questa deroga potrebbe avere dei validi motivi, come per esempio permettere al debitore di ottenere dei finanziamenti e poter avere di più da distribuire oppure ottenere altri vantaggi per l'attività. In questo caso, la classe

---

conferma del piano. Vedi anche A. Bouts and M.A. Broeders, 'Indeling in klassen: de basis en legitimatie van het akkoord', *FIP* 2019/6 pagine 22-29.

<sup>151</sup> L'articolo 383 (4) della DBA stabilisce che se il debitore inoltra una richiesta di conferma anche se non tutte le classi hanno accettato il piano, il tribunale nominerà un osservatore, a meno che un osservatore o esperto di ristrutturazioni non sia già stato nominato. L'articolo 5(2)(b) della Direttiva prevede la nomina di un esperto di ristrutturazioni, ma per il significato attribuitogli dalla Direttiva, l'osservatore può essere considerato come un esperto di ristrutturazioni. Vedi anche Vriesendorp e Van Kesteren, *TvI* 2019, pagina 283.

<sup>152</sup> Il testo è in qualche modo diverso, ma alla fine si reduce a quanto segue. I diritti della classe di creditori in questione sono stati danneggiati, altrimenti questa classe non potrebbe votare il piano di ristrutturazione. Comunque, le regole sono diverse se solo gli azionisti votano il piano.

<sup>153</sup> Notare che una classe avrà diritto di voto solo se essa è influenzata dal piano. Pertanto, una classe che sarà completamente rimborsata non potrà rifiutare il piano.

<sup>154</sup> Vedi C.J. Tabb, *Law of Bankruptcy*, 2016, pagine 1134-1150.



superiore riceverà di più, per esempio, rispetto al caso in cui dovesse essere liquidata. Comunque, la questione se una deroga alla classificazione sia di beneficio per una classe particolare di creditori si può capire dalla classe stessa che deve approvare la decisione a maggioranza qualificata. Se questa maggioranza non è raggiunta, non è possibile avere una deroga dall'divisione in classi statutaria. L'idea che emerge dalla letteratura tedesca<sup>155</sup> – in Germania hanno adottato un sistema simile al *Chapter 11* – è che una classe superiore che si oppone può essere fatta “crollare” se la regola della priorità assoluta è stata rispettata, dato che il rifiuto diventa un abuso di legge se gli altri requisiti di conferma sono stati rispettati (come per esempio il test dell'interesse migliore o il test di fattibilità). Se la regola di priorità assoluta non è stata rispettata, il rifiuto non è abusivo, in quanto una classe di creditori non è obbligata ad accettare una deroga all'ordine di classificazione statutaria. In generale, la *absolute priority rule* è prevista per garantire certezza legale sul fatto che il *cramdown* può avvenire non in base al potere discrezionale del tribunale oppure su valutazione dell'attività, ma sul fatto che le regole siano state o meno osservate. Pertanto, la possibilità di deroga dalla divisione in classi statutaria dipenderà dal fatto che tutte le classi accettino il piano.

La *absolute priority rule* non funziona allo stesso modo per i creditori privilegiati, le cui priorità si limitano ai beni; ecco perché (sfortunatamente) bisogna valutare i beni considerati collaterali. In pratica, non c'è nessuna differenza rispetto ad un accordo sui beni in caso di fallimento. In base alla legge degli Stati Uniti, questi creditori possono essere fatti “crollare” se, in parole semplici, essi ricevano o mantengano il valore delle loro garanzie tramite il piano. Inoltre, la richiesta è da questo punto di vista suddivisa in una parte garantita e una non come ora previsto dall'articolo 374(3) della DBA. Questa suddivisione potrebbe far sorgere questioni di valutazione. Infatti, vi sono molti casi negli Stati Uniti che riguardano le valutazioni.

## 8.2. Cramdown per la Direttiva

La Direttiva ha scelto un sistema diverso. L'articolo 11 della Direttiva si occupa del *cramdown*. L'articolo 11(1)(c) prevede che sia possibile aver un'approvazione se ogni classe di creditori contrari sia trattata allo stesso modo di qualsiasi altra classe dello stesso rango ed in modo più favorevole rispetto alle classi di rango inferiore. Si tratta della *relative priority rule*. Contrariamente alla *absolute priority rule*, è possibile deviare dalla classificazione adottata in quanto è possibile che una classe di rango inferiore riceva una qualche somma e che la classe di rango superiore riceva una percentuale più alta anche se non viene pagata completamente. L'articolo 11(2) dà agli Stati Membri l'opzione di poter applicare l'*absolute priority rule* invece che quella della *relative priority rule*<sup>156</sup>.

<sup>155</sup> S. Madaus, *Der Insolvenzplan*, Tübingen 2011, 259 e 280.

<sup>156</sup> Sebbene la modifica dei diritti della classe oppositrice sia permessa senza dover soddisfare la regola della priorità, a patto che questo non abbia un effetto negativo su di loro.

### 8.3. Cramdown per la CERP

Per la CERP, l'*absolute priority rule* è fondamentale<sup>157</sup>, ma con una differenza. Il piano di ristrutturazione può essere confermato anche se si devia da questa regola a discapito di una classe contraria, a patto che vi sia una base ragionevole per la deroga e che gli interessi della relativa classe di creditori o azionisti non sia danneggiata. Trovano applicazione, inoltre, le seguenti regole speciali:

- (a) il tribunale respingerà la domanda di conferma se una classe di piccoli fornitori che hanno rifiutato il piano non riceve, in mancanza di una motivazione valida, almeno il 20% del valore delle proprie richieste o dei diritti corrispondenti ad almeno il 20% del valore delle loro richieste<sup>158</sup>;
- (b) il tribunale respingerà la domanda di conferma se i creditori di una classe che ha rifiutato il piano non abbia il diritto di optare per un pagamento in contanti della quota prevista per loro in caso di liquidazione per fallimento;
- (c) la regola stabilita al punto (b) non vale per i creditori privilegiati che hanno esteso il credito commerciale al debitore in fase di attività ordinaria. Comunque, se ad essi vengono offerte azioni o certificati di deposito, essi dovrebbero essere in grado di scegliere una qualche distribuzione, che non significa necessariamente una distribuzione di contanti.

Per quanto riguarda le regole sul *cramdown*, bisogna notare quanto segue:

- (i) con l'introduzione del suddetto test di ragionevolezza, la legge olandese ha scelto un approccio diverso rispetto alla legislazione degli Stati Uniti e della Germania e ha abbandonato il punto di vista che in caso di deviazione dalla classificazione statutaria, spetta alla classe di creditori detentori di crediti deteriorati stabilire se accettare, o meno, il piano sia comunque nel proprio interesse<sup>159</sup>. Questa via di fuga si dimostra particolarmente preoccupante se crea un sistema in cui si possa verificare un *cramdown* nel caso in cui la classe contraria consideri l'opzione *sconveniente (out of the money)* in base al valore della riorganizzazione;
- (ii) la via di fuga mina le dinamiche di negoziazione. Se il debitore desidera deviare dalla divisione in classi statutaria, vi è meno pressione su di lui per ottenere l'approvazione di tutte le (principali) classi, in quanto si dovrebbe credere che il tribunale confermerà comunque il piano. Da questo punto di vista, è importante notare che, una volta che un piano viene presentato per la conferma, il tribunale è sotto grande pressione per la conferma. Il piano di ristrutturazione, infatti, non può essere più modificato, e se la conferma viene rifiutata, vi sarà il fallimento e la liquidazione. Pertanto, il tribunale deve decidere con molta attenzione se deviare dall'*absolute*

<sup>157</sup> Vedi anche Memorandum Esplicativo, 5 punto 4b.

<sup>158</sup> Questa norma è stata inserita tramite emendamento, il che potrebbe spiegare il motivo per cui non indica che la base per il rifiuto è valida solo se i piccoli creditori formano una classe oppositrice (questo requisito è comunque indicato nella note esplicative dell'emendamento). L'articolo 374(2) della DBA stabilisce che questi piccoli creditori siano messi in una classe separata. Come sopra menzionato, questa classe speciale riguarda piccoli Fornitori di beni e servizi e non i piccoli clienti.

<sup>159</sup> Il Memorandum Esplicativo utilizza il criterio se il piano di ristrutturazione sia "giusto", un concetto piuttosto vago. Vedi per esempio MvT, pagine 17, 48 e 69.

*priority rule* sia una decisione ragionevole, in quanto il rifiuto della conferma porterà alla liquidazione;

- (iii) in molti casi, il piano CERP sarà parziale, soprattutto quando si parla di piani privati. Questo significa che alcuni creditori (e azionisti) saranno esclusi dal piano. Per esempio, si potrebbe utilizzare un piano parziale per fare accordi con i creditori finanziari, e in questo caso i creditori commerciali non saranno compresi nel piano<sup>160</sup>. Se in queste circostanze una classe rifiutasse il piano, la conferma non è possibile in base all' *absolute priority rule*. Stando alla legislazione degli Stati Uniti, questo aspetto non si verifica in quanto i procedimenti *Chapter 11* e relativi piani coinvolgono tutti i creditori. Secondo me, la soluzione è ottenere il consenso da parte di tutte le classi in caso di piano parziale<sup>161</sup>, altrimenti se si verifica il *cramdown*, le classi con classificazione più alta potrebbero essere obbligate a rinunciare a una parte della loro richiesta, mentre i creditori delle classi più basse manterrebbero i loro diritti<sup>162</sup>. La *relative priority rule* della Direttiva è anche difficile da applicare in un contesto di piano parziale dato che se una classe più bassa riceve una percentuale minore, essa non può essere esclusa dal piano<sup>163</sup>. Una sentenza di conferma del piano CERP non può essere appellata né alla Corte d'Appello, né dinanzi alla Corte Suprema.

## 9. Chi è compreso nel piano?

Un piano di ristrutturazione CERP è vincolante per il **debitore** e per tutti i **creditori ed azionisti con diritto di voto** (articolo 385 della DBA). Ciò conduce a introdurre la questione su come definire questi gruppi<sup>164</sup>. I creditori i cui diritti saranno modificati dal piano hanno diritto di voto (articolo 381(3) della DBA). Il debitore deve consegnare il piano a tutti i creditori con diritto di voto (articolo 381(1) della DBA). Bisogna notare, in ogni caso, che non è chiaro cosa accade se, per esempio, nel caso di un piano privato, il debitore non consegna il piano ad alcuni dei creditori di cui intende modificare i diritti. Saranno obbligati dal piano anche se non ne sono stati messi a conoscenza? Se no, i loro diritti non saranno modificati dal piano, ed essi non rientreranno nella definizione di creditori con diritto di voto<sup>165</sup>. Stando al Memorandum Esplicativo, la regola è che i creditori che sono esclusi dal piano<sup>166</sup> non

<sup>160</sup> Cfr. Memorandum Esplicativo, 11.

<sup>161</sup> Questo è già un grande passo avanti rispetto alla situazione precedente, in quanto i singoli creditori possono essere battuti ai voti da una maggioranza qualificata all'interno della loro classe. Pertanto, non è più necessario avere il consenso di ogni singolo creditore (HR 12 Agosto 2005, NJ 2006/230).

<sup>162</sup> Si potrebbe anche scoprire che la posizione assegnata ad alcuni creditori non sia giustificata; in questo caso, le regole sulla classificazione devono essere modificate.

<sup>163</sup> La Direttiva sembra utilizzare le regole del *cramdown* solo per i creditori soggetti al piano. Questo significherebbe che una classe oppositrice di creditori con classificazione migliore potrebbe facilmente subire un *cram down* se i creditori di classi inferiori rimangono completamente fuori dal piano e, pertanto, mantengono i loro diritti se sono inclusi nel piano e perdono una parte delle loro somme richieste. Il Memorandum Esplicativo (pagina 34) chiarisce che per la CERP, la regola della priorità assoluta è estesa anche alle classi inferiori di creditori ed azionisti non coinvolti nel piano.

<sup>164</sup> Per motivi di semplicità, parliamo solo di creditori.

<sup>165</sup> Il Resoconto 64 della Direttiva sembra indicare che questi creditori siano effettivamente non legati al piano di ristrutturazione.

<sup>166</sup> Memorandum Esplicativo, pagina 59.

sono obbligati ad accettarlo<sup>167</sup>, ma il Memorandum di Modifica del 11 Dicembre 2019<sup>168</sup> prevede diversamente. Se il creditore riesce a essere ristorato del credito riconosciuto dalla legge, egli ha diritto alla somma totale oppure i suoi diritti sono limitati dal piano? La soluzione prevista in base ai piani di sospensione dei pagamenti e fallimento è che tutti i creditori non privilegiati siano obbligati dal piano<sup>169</sup>.

Inoltre, la CERP non prevede il caso di un gruppo aperto o sconosciuto di creditori. Pertanto, sarebbe difficile offrire, per esempio, un piano a tutte le parti lese a causa di una violazione ambientale.

In conclusione, la Legge avrebbe bisogno di ulteriori correzioni per quanto riguarda lo stabilire quali creditori siano obbligati da un piano CERP. Questo chiarimento sarebbe importante anche per il riconoscimento all'estero del piano di ristrutturazione.

## 10. Prime esperienze

Finora, i procedimenti WHOA sono stati utilizzati solo in circa 20 casi relativamente piccoli. L'istituto sembra funzionare ed, effettivamente, si potrebbe prevedere che, in base a questa legge, i piani di ristrutturazione diventeranno una soluzione attraente nei Paesi Bassi, in particolare se dovesse rendersi necessario allontanare gli azionisti non disposti a supportare delle aziende in difficoltà tramite nuovi finanziamenti.

- CINA

### La particolare riorganizzazione di HNA Group co., Ltd.

di Antonella Tanico

1. Premessa; 2. Il caso HNA Group co, Ltd; 2.1. Il piano; 3. Il riconoscimento a Honk Kong della procedura di riorganizzazione di HNA.

#### 1. Premessa

All'indomani della terza incoronazione di Xi Jinping a chiusura della Sesta sessione plenaria del 19° Comitato Centrale del partito comunista cinese e dell'approvazione del rapporto sul lavoro dell'Ufficio Politico che riassume la narrazione del destino della Nazione cinese più forte e vitale che mai, la Cina sembra voler consolidare ulteriormente il suo status internazionale.

“La Cina sta facendo passi da gigante per stare al passo con i tempi e la nazione cinese sta abbracciando una brillante prospettiva di ringiovanimento nazionale” ha detto Xi Jinping rendendo omaggio alle figure del partito comunista del passato, in primis al fondatore Mao Zedong e poi Deng Xiaoping, Jiang Zemin e Hu Jintao “che hanno guidato l'intero Partito e le persone di tutti i gruppi etnici nel

---

<sup>167</sup> Il Memorandum Esplicativo (pagina 59) suggerisce erroneamente che lo stesso valga per una sospensione dei piani di pagamento.

<sup>168</sup> Documenti Parlamentari 35 249, n° 7.

<sup>169</sup> Articoli 157 e 273 della DBA. Comunque, le procedure di fallimento e sospensione dei pagamenti sono sempre pubbliche. Vedi anche Tollenaar, *Tvl* 2019, pagina 237.

raggiungimento di progressi vitali nella rivoluzione, nella costruzione e nella riforma, con la preziosa esperienza accumulata”. Per questi motivi la Cina ha necessità di presentarsi sulla scena estera con istituzioni più solide e stabili, mostrando la sua forza nei confronti degli Usa nella difesa di Taiwan ed al tempo stesso ponendo le condizioni per un negoziato ampio e pragmatico sul climate change e sui rapporti commerciali. Ma se stabilità ed ordine interno sono due capisaldi e pilastri della crescita cinese “arricchirsi” non è più “glorioso”<sup>170</sup> come un tempo.

Nei mesi scorsi, infatti, Xi Jinping ha annunciato il **Common Prosperity Program**<sup>171</sup>, requisito essenziale del socialismo e nuovo obiettivo dell’economia cinese, in buona sostanza un piano programmatico per redistribuire in modo più equo la ricchezza tra la popolazione, evitando gli eccessi del capitalismo concentrato nello smisurato potere delle tech companies, a partire da Alibaba; di qui tutta una serie di leggi, controlli e divieti che direttamente o indirettamente tendono a rallentare la corsa dei giganti che creano un “capitalismo disordinato”<sup>172</sup>. Rincorrendo il benessere sociale ed economico, ma in modo diffuso, la Cina vuole sostanzialmente controllare e non subire l’attività delle *big companies*.

Anche il settore immobiliare, cresciuto a dismisura, massiccio ed altamente indebitato, - basti pensare ai 90 milioni di appartamenti costruiti da Evergrande rimasti invenduti e sfitti<sup>173</sup>-. È stato oggetto, nel 2020, di intervento da parte della People’s Bank of China che ha emanato stringenti disposizioni, conosciute come le “tre linee rosse” o “TRL” per migliorare i fondamentali di bilancio e la capacità di copertura del debito. In particolare, sono stati introdotti **tre performance test** che le società immobiliari devono necessariamente soddisfare per continuare a godere dei finanziamenti: 1) riduzione della leva finanziaria; 2) miglioramento della copertura del debito; 3) aumento della liquidità. Tuttavia, la stretta del mercato ha determinato il ribasso sui prezzi degli immobili causando una forte crisi sui giganti immobiliari tra cui appunto Evergrande, forse “too big to fail” per la quale, ormai insolvente, si sta ipotizzando un salvataggio attraverso una ristrutturazione simile a quella attuata per HNA Group Co, Ltd.

<sup>170</sup> “Arricchirsi è glorioso”, popolarissimo slogan di Deng Xiao Ping, durante il terzo Plenum del 1978, che segna il deciso cambio di passo rispetto agli anni del maoismo, attraverso le c.d. “Quattro Modernizzazioni”, sistema di riforme nel settore dell’agricoltura, dell’industria, della scienza e tecnologia e nel settore militare, volute da Deng per trainare la Cina fuori dall’arretratezza economica, aprendosi al capitalismo straniero ed avviando il “socialismo con caratteristiche cinesi”.

<sup>171</sup> La “prosperità comune” è stata menzionata per la prima volta negli anni ‘50 da Mao Zedong, e ripresa negli anni ‘80 da Deng Xiaoping che ha modernizzato un’economia devastata dalla Rivoluzione Culturale. La spinta di Xi Jinping per la prosperità comune ha compreso politiche di redistribuzione del reddito che vanno dal contenimento dell’evasione fiscale al contenimento delle ore lavorative da parte dei dipendenti nei settori tech. In particolare È stato attuato un programma pilota, nella provincia dello Zhejiang, una delle regioni più ricche della Cina, per ridurre il divario di reddito della popolazione, entro il 2025, “regolamentando i redditi eccezionalmente alti ed incoraggiando i gruppi e le imprese ad alto reddito a restituire di più” alla società attraverso beneficenza e donazioni, c.d. “incentivo alla terza distribuzione”. La big company Tencent Holdings ha dichiarato che investirà 100 miliardi di yuan (15,47 miliardi di dollari) per la prosperità comune.

<sup>172</sup> Nel terzo trimestre l’economia cinese è cresciuta del 4,9% rispetto allo stesso periodo dell’anno scorso, meno dei concorrenti occidentali e tra luglio e settembre ha registrato una crescita minima +0,2%; tuttavia si sono registrati elementi positivi come la diminuzione del tasso di disoccupazione dal 5,1% al 4,9% grazie ad una forte ripresa dei servizi che ha dato impiego soprattutto ai più giovani. Il ridimensionamento del “capitalismo caotico”. È un rallentamento annunciato e fortemente voluto da Xi Jinping per attuare “la prosperità condivisa”.

<sup>173</sup> Studio di Rhodium Group.

Riteniamo pertanto interessante un esame, necessariamente sintetico, di quest'ultimo caso, che potrebbe divenire la road map anche per Evergrande.

## 2. Il caso HNA Group co., Ltd.

HNA Group Co., Limited (HNA Group) ha una storia trentennale; compagnia aerea dell'isola meridionale di Hainan, fondata nel 1993 da Chen Feng ex burocrate dell'aviazione civile, viene successivamente finanziata da banche tra cui China International Capital Corporation e da fondi come Quantum Fund di George Soros espandendosi in settori eterogenei dal turismo, alla logistica, all'immobiliare al settore finanziario; accumulando negli anni assets per quasi 180 miliardi di dollari, con oltre 2.300 società controllate, si classifica, nel 2017, al 170° posto nella lista di Fortune Global 500 come una delle più grandi imprese private cinesi, con investimenti di decine di miliardi di dollari in qualsiasi ambito, dai campi da golf agli immobili di lusso, vantando circa 410 mila dipendenti nel mondo ed importanti partecipazioni in Deutsche Bank ed Hilton Hotels.

Ma nel 2015 il governo centrale, già fortemente contrario all'espansione delle big companies, inizia a mettere in atto una serie di provvedimenti ostativi alla concessione del credito delle banche statali alle imprese private, determinando per HNA, come per altre *big companies*, l'inizio di un incontrollato aumento del debito. In particolare, il Gruppo HNA non genera gli attesi profitti, dal 2019 non riesce più a pagare gli interessi e il debito a breve termine sale ad oltre 192,6 miliardi di yuan; per fronteggiare la profonda crisi inizia a vendere gli *assets* maggiormente appetibili come le partecipazioni in *Deutsche Bank* e in *Hilton Hotels* ma ciò non è sufficiente ed il resto è storia nota: la sospensione dell'attività aerea per effetto della pandemia e l'introduzione delle "tre linee rosse", sopra menzionate, nonostante la pandemia, accelerano il collasso del Gruppo causando in brevissimo tempo lo stato di insolvenza per circa 300 miliardi di dollari<sup>174</sup>.

Inizia quindi il procedimento di ristrutturazione regolato dalla legge fallimentare cinese, che, come vedremo, comporta anche un'ulteriore fase davanti all'autorità giudiziaria di Hong Kong con il riconoscimento nella ex colonia inglese della procedura aperta nella Mainland.

Nel gennaio 2021, i creditori di HNA presentano, innanzi il competente Tribunale di Hainan, un'istanza di **Liquidazione** alla quale segue la presentazione da parte del Gruppo HNA di una istanza di **Riorganizzazione**<sup>175</sup> approvata dal Tribunale con provvedimento pubblicato nel febbraio 2021

---

<sup>174</sup> Dettagliate informazioni sulla procedura di HNA si rinvengono dalla *National Enterprise Bankruptcy Information Disclosure Platform*, piattaforma sulle procedure concorsuali (全国企业破产重整案件信息平台) istituita dalla Corte Suprema del Popolo, con decorrenza dal 1 agosto 2016, con accessi in sezioni private da parte dei giudici dei Tribunali del Popolo e degli Administrators, ed accessi in sezioni pubbliche a favore dei terzi (investitori pubblici e privati) in ragione dell'attuazione dei principi di trasparenza.

<sup>175</sup> Procedura di Riorganizzazione, disciplinata dall'art. 8 della Legge Fallimentare Cinese, finalizzata a consentire al debitore la prosecuzione dell'attività d'impresa; l'istanza può essere presentata sia dal debitore che dal creditore, nel caso in cui questi presenti istanza di Liquidazione il debitore o i soggetti che rappresentano almeno un decimo del capitale sociale possono presentare al Tribunale del Popolo domanda di Riorganizzazione prima che intervenga la dichiarazione di fallimento.

unitamente alla nomina di un collegio di **administrators**, con compiti di **vigilanza** sulle numerose società dislocate a Shanghai, Shenzhen e Hong Kong.

Va sottolineato che il 2 marzo il Tribunale di Hainan ha pubblicato un avviso informando che gli *administrators* avevano individuato una stretta connessione tra le 7 società originariamente oggetto della procedura di ristrutturazione e altre 318 società del gruppo. Il 13 marzo il Tribunale ha emesso un altro avviso informando che era stata disposta la **substantive consolidation** delle 318 società legate alle 7 originarie. Ciò comporta che è venuta meno la distinzione delle masse e che la procedura di ristrutturazione si svolge nei confronti di tutte le società come se fossero un unico soggetto, responsabile uniformemente nei confronti di tutti i creditori, per addivenire ad un loro generale equo soddisfacimento.

A fine settembre 2021 viene presentato un **Piano di Riorganizzazione** che contiene il programma di gestione con la particolarità, per quanto attiene alle modalità di attuazione, di essere sostanzialmente suddiviso in **quattro** distinti **progetti di ristrutturazione**, ciascuno per ogni settore imprenditoriale del Gruppo: attività aerea, attività aeroportuale, servizi finanziari ed attività commerciale, con ripianamento dei debiti per la complessiva somma di 170 miliardi di dollari. Le attività che facevano capo alle oltre 300 società originarie vengono ora riassegnate ai quattro progetti di ristrutturazione, anche approfittando della maggior elasticità che deriva dalla *substantive consolidation*.

Per quanto la situazione sia troppo complessa per poter esprimere valutazioni conclusive sembrerebbe che il consolidamento delle attività non sia stato utilizzato per porre rimedio a situazioni di frode o di abuso della personalità giuridica o di connessione inscindibile tra le attività di società diverse, come avviene normalmente nel diritto americano, ma per facilitare la riorganizzazione di tutte le attività nei quattro gruppi già indicati. Non va peraltro dimenticato che nei confronti dei vertici del gruppo sono stati adottati provvedimenti restrittivi della libertà personale ed è stato avviato un procedimento penale. Non si può pertanto escludere che vi siano stati profili di abuso o frode.

### 2.1. Il piano

Di seguito, per ragioni di spazio, si analizzano solo i punti più significativi del Piano: nel settore aereo per la *Hainan Airlines* interviene la *Liaoning Fangda Group Industrial Co. Ltd.*, investitore strategico con attività nei settori del carbonio, dell'acciaio e farmaceutico e nel settore aeroportuale, per *HNA Infrastructure Investment la Hainan Development Holdings Co. Ltd.*, società di servizi finanziari con sede in Shanghai, che subentrano nelle rispettive partecipazioni azionarie con controllo maggioritario, impegnandosi al tempo stesso a corrispondere il debito restante in 10 anni, al tasso di interesse pari al 2,89%, medesimo tasso di interesse dei titoli di Stato.

Il Piano prevede, inoltre, accordi tra settore aereo, settore aeroportuale e principali società di leasing di aereomobili, sia in Cina che all'estero, in base ai quali i locatori rinunciano a tutti i crediti maturati prima della data di presentazione della domanda di Riorganizzazione, rinegoziando i contratti di noleggio degli aerei, per il periodo successivo alla presentazione dell'istanza, riducendo le pretese

creditorie del 15%-20% e accettando, al posto del pagamento di un canone fisso il pagamento di un canone basato sull'effettivo utilizzo dei mezzi, in base alla tariffa oraria di volo.

Su tali basi, Hainan Airlines Holding Co. Ltd. e le sue 10 affiliate rimborseranno 161,3 miliardi di yuan (25 miliardi di dollari) dei circa 400 miliardi di yuan richiesti dai 4.915 creditori mentre HNA *Infrastructure Investment Group Co. Ltd.* e le sue 20 controllate rimborseranno 95,2 miliardi di yuan (quasi 15 miliardi di dollari) dei 189 miliardi di yuan richiesti dai 3.242 creditori.

Per quanto attiene il settore commerciale due società, la *CCOOP Group Co. Ltd.* quotata a Shenzhen e la *China Shun Ke Long Holdings Ltd.*, quotata a Hong Kong, intervengono con un finanziamento di 23,6 miliardi di yuan (3 miliardi circa di dollari Usa) degli oltre 33 miliardi di yuan (5 miliardi circa di dollari Usa) richiesti da oltre 5.600 creditori.

Il 23 ottobre 2021 il Tribunale di Hainan convoca l'**Assemblea dei Creditori**<sup>176</sup> suddivisa in **classi** tra crediti privilegiati, crediti dei lavoratori, crediti fiscali e crediti chirografari unitamente al collegio degli Administrators, per esaminare i quattro piani di riorganizzazione. Il 25 ottobre 2021, in base agli artt. 84 e 86 della L.fall. cinese<sup>177</sup>, grazie all'intervento dei nuovi azionisti statali e privati, tutti e quattro i piani sono approvati a maggioranza del 90% dei creditori presenti all'adunanza, con oltre due terzi dei voti espressi. Commenti della stampa straniera sottolineano che la maggioranza "bulgara" di approvazione del piano si fonda sul fatto che non vi erano in realtà alternative.

Il 31 ottobre 2021 il Tribunale omologa i Piani di Riorganizzazione.

È di questi giorni l'inizio dell'esecuzione del piano con la vendita degli assets immobiliari più appetibili di HNA come numerose proprietà di prestigio sia a New York che ad Hong Kong, la cui sola villa del progetto Twelve Peaks al numero 12 di Mount Kellett Road su The Peak, il punto più panoramico di Hong Kong, potrebbe essere venduta, in base al recente vertiginoso aumento dei prezzi data la rarefazione dell'offerta immobiliare, a 763,4 milioni di dollari di Hong Kong, il 51% in più rispetto al prezzo di acquisto del 2015.

### 3. Il riconoscimento a Honk Kong della procedura di riorganizzazione di HNA

Come si accennava all'inizio, proprio in riferimento agli assets di HNA in Hong Kong, l'Alta Corte hongkonghese ha riconosciuto, con recentissima sentenza, la procedura di Riorganizzazione di HNA Group Co., Limited aperta dal Tribunale di Hainan benché procedura in deroga al **Protocollo di Intesa** del luglio 2021, non essendo il Tribunale di Hainan rientrante tra i Tribunali delle zone "pilota" di Shanghai, Xiamen e Shenzhen.

<sup>176</sup> Cap.7, Disp.1, art 59 Legge Fallimentare cinese.

<sup>177</sup> Art 84 L.F. "Il Tribunale deve convocare l'assemblea dei creditori entro 30 gg dopo aver ricevuto il progetto di riorganizzazione al fine di votare il piano. Il piano si considera approvato se riporta il voto favorevole della maggioranza dei creditori ammessi al voto, e i creditori che votano favorevolmente devono rappresentare i due terzi della somma totale dei crediti del medesimo gruppo. Il debitore o l'Amministratore devono fornire chiarimenti sulla redazione del piano all'assemblea dei creditori e rispondere alle domande".





Su richiesta degli Administrators di HNA, il Tribunale di Hainan aveva infatti chiesto al tribunale di Hong Kong il riconoscimento della procedura di Riorganizzazione e della nomina degli Administrators, invocando assistenza nello svolgimento delle operazioni di questi ultimi su territorio hongkonghese. L'Alta Corte, pur facendo riferimento al Protocollo di Intesa sottoscritto il 14 maggio 2021 per il reciproco riconoscimento delle procedure concorsuali, ha sottolineato che lo stesso non era direttamente applicabile, ritenendo tuttavia di poter ugualmente riconoscere la procedura aperta nella Mainland in base ai seguenti **principi**:

- a) la Riorganizzazione È un procedimento espressamente previsto dal **capitolo 8** della legge fallimentare della Repubblica popolare cinese per la ristrutturazione del debito, per evitare la liquidazione e per riabilitare una società e sebbene non esista una procedura analoga nella legge sull'Insolvenza di Hong Kong<sup>178</sup>, si tratta pur sempre di una procedura "collettiva" che riguarda tutti i creditori e come tale assimilabile ad una procedura di "insolvenza collettiva";
- b) la Riorganizzazione si è aperta nel Paese di costituzione della società HNA;
- c) soddisfatti i fondamentali, sebbene il Tribunale di Hainan non rientri nell'ambito di applicazione del menzionato Protocollo e vi sia la possibilità che Hainan non riconosca le procedure di insolvenza e liquidazione aperte ad Hong Kong, ciò non costituisce un ostacolo per l'Alta Corte alla emanazione di un provvedimento di riconoscimento, sia perchè la reciprocità non è un requisito assoluto sia perchè esistono precedenti, regolati dalle sentenze *Re CEFC Shanghai International Group Limited* [2020] 1 HKLRD 676 e *Re Shenzhen Everich Supply Chain Co, Ltd* [2020] HKCFI 965<sup>179</sup> in cui sono state riconosciute le procedure concorsuali aperte in terraferma, ancor prima dell'emanazione del Protocollo di Intesa.

Non solo l'Alta Corte di Hong Kong ha riconosciuto la Riorganizzazione di HNA<sup>180</sup> ma ha anche conferito agli Administrators poteri molto ampi relativi alla richiesta di sospensione di provvedimenti e procedimenti pendenti dinanzi al tribunale di Hong Kong riguardanti tutti i beni di HNA e delle sue controllate.

---

<sup>178</sup> La legge in questo settore è disciplinata dall'Ordinanza sulle società (Disposizioni di liquidazione e disposizioni varie) (Cap 32) e dalle Regole sulle società (Liquidazione) (Cap 32H). Prima del 2012 Cap 32 era chiamato Companies Ordinance, ma quando la Companies Ordinance (Cap 622) è entrata in vigore nel 2014, la maggior parte delle disposizioni del Cap 32 è stata abrogata ad eccezione delle disposizioni relative all'insolvenza, che sono state mantenute. L'Ordinanza sulle Società è stata emendata nel 2018.

<sup>179</sup> Cfr. Bollettino n. 4/2021.

<sup>180</sup> *Re HNA Group Co., Limited* (in Reorganization in the Mainland of the People's Republic China) [2021] HKCFI 2897.



Consiglio Nazionale  
dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili

Fondazione  
Nazionale dei  
Commercialisti

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 5 – DICEMBRE 2021

**Hanno collaborato a questo numero:**

Luciano Panzani, Giorgio Corno, Cristina Bauco, Luca Brivio, Luca Caloni, Paolo Gerini, Alfredo Ravo, Antonella Tanico, Silvia Zenati. Corrispondenti stranieri di questo numero: Stephen Baister, Clayton Chong, Richard Lyne, Sim Kwan Kiat, Sheila Ng, Muhammed Ismail Noordin, Manoj Pillay Sandrasegara, Neeti Shikha, Jean Luc Vallen, Robert van Galen.

## Indice Analitico

<b>PRESENTAZIONE</b>	<b>2</b>
<b>1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE</b>	<b>3</b>
<b>A. EUROPA</b>	<b>3</b>
• Commissione Europea	3
o L'interconnessione tra i registri fallimentari - nuova versione dell'interfaccia di ricerca per alcuni Stati membri	3
• Parlamento Europeo	3
o La posizione dell'Unione europea sull'accesso del Regno Unito alla Convenzione di Lugano del 2007	3
o La posizione del Parlamento europeo definita in prima lettura il 23 novembre 2021 in vista dell'adozione del regolamento (UE) 2021/... del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (UE) 2015/848 relativo alle procedure di insolvenza allo scopo di sostituirne gli allegati A e B	4
• Corte dei conti europea e Comitato di Risoluzione Unico	5
o Lo status quo relativamente agli impedimenti alle risoluzioni bancarie	5
• Autorità Bancaria Europea ("ABE")	5
o Linee guida sulla concessione e sul monitoraggio del credito	5
• Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BERS)	10
o Preliminary assessment report – marzo 2021	10
• Francia	11
o I decreti attuativi della procedura di procédure de traitement de sortie de crise.	11
o La novità della riforma del diritto concorsuale in Francia a seguito del recepimento della direttiva UE 2019/1023	13
o La riforma dei privilegi	16
• Grecia	17
La legge n. 4818/2021 (À 124)	17
• Regno Unito	17
Inghilterra e Galles. Estensione fino al 25 marzo 2022 delle misure relative a locazioni commerciali. Introduzione di un sistema di arbitrato obbligatorio	17
• Isole Cayman	18
Il nuovo disegno di legge sulla ristrutturazione	18
<b>B. ASIA</b>	<b>20</b>
• Kuwait	20
o Insolvency and Bankruptcy Code (IBC). Premessa	24



o Pre-pack per le MPMI	24
<b>C. OCEANIA</b>	<b>25</b>
• Australia	25
o L'impatto del Covid-19	25
<b>2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI</b>	<b>31</b>
<b>A. AMERICA</b>	<b>31</b>
• Stati Uniti	31
o Chapter 11	31
Il caso Avianca: prededuzione e substantive consolidation nella crisi pandemica	31
Latam airlines group S.A.	38
CWT	38
• Canada	39
o Procedure CCAA	39
Laurentian University	39
Groupe Dynamite	40
• Messico	40
Aeromexico	40
<b>B. EUROPA</b>	<b>41</b>
• Francia	41
Cour de cassation, Chambre civile 1, 3 mars 2021, 19-20.393	41
• Olanda	42
Tribunale di Rotterdam, 1° settembre 2021	42
Tribunale dei Paesi Bassi Centrali (Utrecht), 14 maggio 2021	43
• Regno Unito	44
Apertura di procedura di winding up. Effetti della normativa sulla emergenza pandemica. Giurisdizione e individuazione del COMI	44
<b>C. ASIA</b>	<b>46</b>
• India	46
Videocon Industries Limited (VIL)	46
• Singapore	48
United Securities Sdn Bhd (in administration e liquidazione) e altri contro United Overseas Bank Ltd	48
Yihua Lifestyle Technology Co, Ltd e altri contro v HTL International Holdings Pte Ltd e altri [2021] SGCA 87 ("HTL International")	51
DSG Asia Holdings Pte Ltd [2021] SGHC 209 ("DSG Asia")	52
<b>3. PROTOCOLLI E BUONE PRASSI</b>	<b>54</b>
Canada – Chief justice of the superior court of justice. Memorandum	54



<b>4. CONVEGNI E WEBINAR</b>	<b>54</b>
<b>5. PUBBLICAZIONI</b>	<b>55</b>
• Pubblicazioni di Istituzioni ed Enti	55
• Volumi e saggi	56
<b>6. STATISTICHE</b>	<b>58</b>
<b>A. EUROPA</b>	<b>58</b>
<b>B. AMERICA</b>	<b>59</b>
• Canada	59
<b>7. NOTIZIE DI INTERESSE</b>	<b>59</b>
• Commissione Europea	59
• Olanda	60
o Consultazione sul diritto fallimentare	60
• India	61
o Insolvency and Bankruptcy Board of India	61
Report on the rules and regulations for cross-border insolvency resolution	61
• Uganda	62
Accordo Uganda - Cina	62
<b>8. PROFILI DELLA PRATICA PROFESSIONALE</b>	<b>63</b>
<b>A. EUROPA</b>	<b>63</b>
• Regno unito	63
o Success fees per il Professionista della composizione dell'insolvenza	66
o Codice di condotta per i professionisti dell'insolvenza	67
<b>9. APPROFONDIMENTI</b>	<b>67</b>
• Stati uniti	67
Chapter 11, ristrutturazione o vendita degli asset? Qualche considerazione a margine dei procedimenti pre-pack	67
• Francia	71
La procedura temporanea per la soluzione delle crisi emergenziali e il recepimento della Direttiva (UE)2019/1023	71
• Olanda	75
Atto di conferma dei piani stragiudiziali di ristrutturazione aziendali [wet homologatie onderhands akkoord]	75
• Cina	92
La particolare riorganizzazione di HNA Group co., Ltd.	92



**L'OSSERVATORIO È COMPOSTO DA:**

**ANDREA FOSCHI** - *Segretario Fondazione Nazionale dei Commercialisti*

**ALESSANDRO SOLIDORO** - *Vice Presidente Accountancy Europe*

**LUCIANO PANZANI** - *Presidente*

**LUCA BRIVIO** - *Componente*

**LUCA CALONI** - *Componente*

**PAOLO GERINI** - *Componente*

**ALFREDO RAVO** - *Componente*

**SILVIA ZENATI** - *Componente*

**GIORGIO CORNO** - *Esperto*

**CRISTINA BAUCO** - *Fondazione Nazionale dei Commercialisti*

**NOEMI DI SEGNI** - *Staff di presidenza CNDCEC*