



Consiglio Nazionale  
dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili

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

# OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 3

MARZO 2021

## SOMMARIO

Presentazione	2
1. Novità normative e proposte di legge	3
2. Novità giurisprudenziali	19
3. Protocolli e buone prassi	43
4. Convegni, webinar e seminari	49
5. Pubblicazioni	52
6. Statistiche	54
7. Notizie di interesse	56
8. Approfondimenti	61
Indice Analitico	86



## Presentazione

*Il terzo numero del Bollettino segnala le novità legislative e giurisprudenziali degli ultimi mesi relative all'insolvenza in ambito transnazionale. Si tratta di un numero di particolare interesse per diverse ragioni.*

*Per quanto attiene all'Europa un approfondito esame è stato dedicato al sistema concorsuale e giudiziario post brexit; spostando l'attenzione sugli altri continenti, si è iniziato a monitorare con maggior attenzione quanto accade in Africa, nei Paesi Arabi, in Asia e in America latina anche grazie alla preziosa collaborazione di esperti stranieri.*

*Essendo la nostra una rivista che privilegia lo studio delle procedure concorsuali nella prospettiva della comparazione, particolare interesse riveste la sezione 2, dedicata alle Novità giurisprudenziali: in essa, oltre alla rassegna delle procedure di maggior rilevanza aperte negli ultimi mesi, abbiamo segnalato gli sviluppi di alcuni casi già selezionati ed esaminati nei numeri precedenti. Con particolar riguardo alle procedure di Chapter 11, utile schema di riferimento anche in una prospettiva di auspicabile adeguamento dell'esistente da parte del legislatore interno rispetto alle esigenze di semplificazione ed efficientamento delle procedure (in termini di durata e di soddisfazione dei creditori), le informazioni raccolte mostrano come, in prevalenza, la ristrutturazione avvenga con il coinvolgimento dei creditori che in passato hanno erogato finanziamenti garantiti da pegno (lien) sul complesso delle attività.*

*Del pari, è frequente il ricorso alla pianificazione e negoziazione con i creditori in un momento anteriore alla procedura (c.d. prepackaged): al prepackaged, che ha rappresentato uno dei temi principali del terzo numero, è altresì dedicata parte della sezione Protocolli e buone prassi, nell'ambito della quale viene presentato l'interessante protocollo stilato dai giudici de Lo Mercantil del Tribunale di Barcellona per l'attuazione del pre-pack concorsual.*

*Nella sezione dedicata alle altre Notizie di interesse, vengono segnalati casi relativi a crisi aziendali di settore (prima tra tutte la crisi del settore aereo), ovvero casi in cui sono state intraprese misure per la salvaguardia dei livelli occupazionali attraverso specifici percorsi formativi del personale, o anche decisioni di particolare interesse ai fini del monitoraggio del formante giurisprudenziale che si sta sviluppando, ai tempi di pandemia, in ordine a specifiche questioni relative all'interpretazione dei contratti in corso. In particolare, l'aspetto delle locazioni è affrontato nella prospettiva della comparazione con le soluzioni intraprese in Spagna, negli Stati Uniti e in Canada, anche nella sezione dedicata agli Approfondimenti: nel terzo numero, la dettagliata analisi del piano di ristrutturazione del celebre marchio di fitness Virgin Active Europe, l'esame della nuova legge brasiliana sull'insolvenza, la ricognizione delle riforme intraprese nel mondo arabo e nei paesi dell'Africa del Nord e l'evoluzione della normativa sull'insolvenza del consumatore in Cina si affiancano alla trattazione relativa alla sorte delle locazioni nelle procedure di ristrutturazione avviate ai tempi del Covid-19.*



## 1. Novità normative e proposte di legge

### A. AMERICA

- **BRASILE**

Al termine di un anno caratterizzato dal forte impatto dell'emergenza pandemica sull'economia - il Brasile è attualmente il terzo paese al mondo per numero di casi e il secondo per numero di decessi - il 24 dicembre 2020 è stata promulgata la legge di riforma delle procedure concorsuali, entrata in vigore il 24 gennaio 2021. L'obiettivo della riforma è di contribuire alla ripresa economica, favorendo le opzioni che puntano al risanamento dell'impresa piuttosto che alla sua liquidazione, di snellire e digitalizzare le procedure e di allineare il Paese alle pratiche internazionali in tema di regolamento dell'insolvenza.

La riforma è esaminata tra gli Approfondimenti di questo numero.

### B. PAESI ARABI E AFRICA DEL NORD

I risultati di uno studio condotto nel 2020 dal Prof. J. J. Kilborn della University of Illinois at Chicago sulle riforme della normativa concorsuale introdotte tra il 2016 e il 2019 nei Paesi del MENA (Middle-East and North Africa) evidenziano come la resistenza di rigide tradizioni sociali e religiose vanifica, nella sostanza, il beneficio delle predette riforme soprattutto per le piccole e medie imprese (con la sola eccezione del Bahrain). Ulteriori notizie vengono fornite tra gli Approfondimenti di questo numero.

### C. EUROPA

- **ATTUAZIONE PROVVEDIMENTI PARLAMENTO EUROPEO E CONSIGLIO**

- o *Direttiva (UE) 2019/1023: differimento di un anno per il recepimento*

L'Italia e altri Paesi – tra cui Irlanda, Cipro, Finlandia, Danimarca, Repubblica Ceca, Lettonia, Lussemburgo, Slovenia – hanno chiesto alla Commissione Europea il differimento di un anno del termine entro cui recepire la Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza), originariamente fissato dall'art. 34, par. 1, al 17 luglio 2021.

Fruendo della possibilità di deroga concessa dallo stesso art. 34, par. 2 che, come è noto, prevede che gli Stati membri che incontrano particolari difficoltà nell'attuazione della Direttiva hanno la possibilità di beneficiare di una proroga di massimo un anno per il recepimento, l'Italia ha notificato alla Commissione di voler avvalersi di tale opzione, formulando la richiesta entro il 17 gennaio 2021 come stabilito dalla Direttiva medesima. La richiesta di proroga sembra avere scopo cautelativo



nell'eventualità che non sia possibile coordinare il Codice della crisi entro la scadenza del 17 luglio 2021.

Per un ampio commento della Direttiva si rinvia al volume *European Preventive Restructuring, Hart-Beck-Nomos, 2021*, a cura di C. Paulus, R. Dammann, recensito nella sezione dedicata alle Pubblicazioni.

- **COMMISSIONE EUROPEA**

- o *Enhancing the convergence of insolvency laws (Consultazione)*

La Commissione UE ha avviato una consultazione sul diritto della crisi d'impresa, al fine di individuare le principali divergenze tra le discipline concorsuali dei diversi Paesi membri che rappresentano un ostacolo per lo sviluppo e il funzionamento della *Capital Markets Union*. L'attenzione è rivolta in particolare all'insolvenza societaria: società di capitali e di persone, imprenditori - con esclusione delle crisi bancarie. L'iniziativa si concentra su gli aspetti del diritto concorsuale che non sono stati affrontati nella Direttiva (UE) 2019/1023. Pur avendo stabilito norme minime, sia per le procedure di ristrutturazione preventiva per i debitori che versano in difficoltà finanziarie e per i quali sussiste una probabilità di insolvenza, sia per le procedure che portano all'esdebitazione dei debiti contratti dagli imprenditori permettendogli di avviare una nuova attività, la Direttiva non ha contemplato, infatti, l'armonizzazione di alcuni aspetti di tutto rilievo, come, a titolo esemplificativo, la definizione comune di insolvenza, le condizioni di apertura di una procedura di insolvenza, il grado dei crediti, le azioni revocatorie e l'individuazione e il monitoraggio dei beni appartenenti alla massa fallimentare, gli aspetti relativi alle responsabilità dell'organo di amministrazione. Disposizioni uniformi a livello europeo, infatti, possono rappresentare un sicuro incentivo per gli investimenti a livello transfrontaliero.

La consultazione si chiuderà il prossimo 26 marzo 2021.

- o *Corporate solvency of European enterprises: state of play (Nota del 1 febbraio 2021)*

Il 1° febbraio la Commissione ha diffuso un'importante nota sulla la situazione finanziaria delle imprese della zona euro a seguito della pandemia di Covid-19. L'impatto sulla situazione finanziaria delle imprese è stato pesante senza alcuna possibilità di paragonarlo a crisi precedenti, ma le misure predisposte dagli stati membri sono state in grado di arginare i pericoli di insolvenza.

Nel quadro di sintesi effettuato dalla Commissione emerge che la pandemia ha colpito indistintamente tutte le imprese, ma ha inciso in modo particolare su alcuni settori: i più colpiti sono stati il turismo, il tempo libero, la ristorazione e le strutture ricettive e gli alberghi che nella percentuale del 75% hanno avuto problemi di liquidità. Colpiti in modo significativo, secondo la Commissione, sono, inoltre, il settore dei trasporti, le industrie automobilistiche, le industrie metallurgiche e tessili. I settori della comunicazione, dell'elettronica, l'industria alimentare e quella farmaceutica, annoverano solo l'8% di imprese in difficoltà.



L'indagine mette in evidenza, inoltre, come quasi il 50% del totale delle imprese fosse già ad alto rischio di default prima della pandemia e come l'aggravamento della situazione finanziaria ed economica sia stato evitato grazie alle misure emergenziali varate dai singoli Governi. La carenza di liquidità è stata affrontata ricorrendo a riserve proprie, a nuovi finanziamenti e ai ristori varati dai singoli Stati. In particolare, la Nota evidenzia come tutti i paesi dell'euro abbiano attivato misure di sostegno fondate sulla garanzia pubblica e sulle moratorie (in alcuni paesi, ne hanno beneficiato oltre il 20% delle imprese). Senza le misure e le agevolazioni individuate per facilitare l'accesso al credito alle imprese, quasi 1/4 delle società dell'UE avrebbe avuto problemi di liquidità entro la fine del 2020 dopo aver esaurito le riserve di cassa. Il credito alle imprese è aumentato significativamente e nella maggior parte dei casi è stato usato per creare riserve di liquidità a fronte delle significative incertezze per il futuro e non per gli investimenti. I paesi in cui si è fatto ricorso in misura maggiore ai finanziamenti sono la Francia, l'Italia e la Spagna, dove si è invertito sensibilmente la tendenza negativa degli ultimi dieci anni.

La Nota attesta che i crediti deteriorati ammontano intorno al 5,23% del totale dei prestiti nel secondo trimestre 2020, in calo sia rispetto al primo trimestre del 2020 (5,26%), sia rispetto al secondo trimestre del 2019 (6,29%). Una volta cessate le misure emergenziali di sostegno pubblico, cessata l'efficacia delle temporanee sospensioni delle dichiarazioni di fallimento, secondo la Nota è probabile che si registri un'inversione di rotta di tendenza, anche se la miglior patrimonializzazione delle banche rispetto alla crisi finanziaria di dieci anni fa dovrebbe aiutarle a assorbire meglio lo *shock* della pandemia.

Tuttavia, si avverte la necessità di intraprendere percorsi alternativi e mirati per favorire la ripresa, la crescita e gli investimenti una volta che i sostegni pubblici verranno a cessare, selezionando le imprese vitali e redditizie; del pari occorrerà gestire nel medio periodo i rischi di instabilità finanziaria e fiscale. Le nuove politiche, inoltre, dovranno necessariamente tener conto delle trasformazioni strutturali legate l'economia digitale e all'economia verde che influenzeranno i nuovi modelli di *business* e il mercato del lavoro.

In questa prospettiva, oltre a individuare solide procedure di insolvenza e pre-insolvenza per attuare interventi mirati e armonizzati in tutta Europa, sarà essenziale preservare canali di credito efficaci, in quanto le imprese, scomparendo i sostegni pubblici, avranno bisogno di fonti di finanziamento esterne per fronteggiare carenza di liquidità e per effettuare nuovi investimenti. I dati evidenziano che circa il 10% delle PMI vive con preoccupazione l'accesso al credito, anche in considerazione dell'inasprimento degli standard di credito, iniziato nel terzo e nel quarto trimestre del 2020, legato alle incertezze macroeconomiche e alle difficoltà riscontrate a causa della pandemia che inevitabilmente hanno impattato sulla contabilità delle PMI e sulle variabili aziendali.

Si rinvia al link <https://www.consilium.europa.eu/media/48396/20210402-ewg-commission-note-on-corporate-solvency.pdf>



- **REGNO UNITO**

- o Sospensione delle esecuzioni su immobili a uso abitativo e commerciale

Il 10 marzo 2021 Robert Jenrick, *Housing Secretary* del Governo inglese, ha dichiarato che il governo inglese disporrà:

- i) l'estensione del divieto di sfratti delle locazioni commerciali per altri 3 mesi e, quindi, fino al 30 giugno 2021. La decisione aiuterà gli imprenditori più colpiti dalla pandemia, come bar e ristoranti, a tornare al lavoro a maggio, quando le porte saranno riaperti completamente, non prima del 17 maggio 2021;
- ii) l'estensione fino al 31 maggio 2021 del divieto di sfratti delle locazioni ad uso abitativo, tranne nei casi di frode o di abuso domestico; e l'obbligo per i proprietari di fornire periodi di preavviso di 6 mesi agli inquilini prima di procedere allo sfratto. Questa misura assicurerà che i residenti sia nel settore privato che in quello sociale possano rimanere nelle loro case e abbiano abbastanza tempo per trovare nelle more una sistemazione alternativa o un supporto.

Intanto il 12 aprile 2021 riapriranno i negozi non essenziali e sarà possibile valutare l'impatto della attuale crisi sulle imprese che gestiscono negozi.

- o Brexit. L'impatto sulle procedure concorsuali transfrontaliere

*Cosa è cambiato nel Regno Unito?*

Come noto, dopo la fine del periodo transitorio successivo all'accordo di recesso firmato nel dicembre 2019, fra il Regno Unito e gli Stati dell'Unione europea (eccezion fatta per la Danimarca) non trova più applicazione il Regolamento (UE) 2015/848 *sulle procedure di insolvenza transfrontaliere*. Tuttavia, tale Regolamento (o il Regolamento (CE) 1340/2000, con riguardo a procedura aperte prima del 26 giugno 2017) continuerà ad applicarsi alle procedure di insolvenza aperte prima della scadenza del periodo transitorio. Non ci sarà quindi alcuna modifica a tali procedure e le regole riguardanti la legge applicabile, la giurisdizione e il riconoscimento automatico continueranno ad essere applicate senza modifiche.

L'Insolvency (Amendment) (EU Exit) Regulations 2019 ("Exit Regulations") conferma le regole sulla giurisdizione esistente nel Regno Unito ai sensi del Recast Insolvency Regulation.

Gli accordi di uscita del Regno Unito dall'Unione entrati in vigore il 31 dicembre 2020, a seguito della cessazione del periodo transitorio previsto dal *withdrawal agreement*, cercano di:

- rafforzare la posizione secondo cui le corti del Regno Unito continueranno in gran parte ad applicare il Regolamento 848 alle procedure di insolvenza aperte prima della fine del periodo di transizione senza alcuna modifica;
- attribuire la giurisdizione alle corti del Regno Unito per aprire una procedura quando (i) il COMI del debitore si trovi nel Regno Unito ovvero (ii) il debitore abbia una dipendenza nel Regno Unito. Tale previsione consente l'apertura di una procedura di insolvenza inglese nei confronti di società con il COMI nell'UE senza la necessità di uno spostamento del COMI;



- apportare le necessarie modifiche all'Insolvency Act 1986, alle Insolvency (England and Wales) Rules 2016 e alle Cross-Border Insolvency Regulations 2006.

Le sentenze di apertura di procedure di insolvenza aperte negli Stati dell'UE dopo la fine del regime transitorio come pure le azioni connesse non beneficeranno più del riconoscimento automatico nel Regno Unito.

Il resto del Regolamento 848 è stato abrogato, quindi mentre il Regno Unito sarà in grado di aprire procedure di insolvenza in presenza del COMI nel suo territorio, queste procedure (o qualsiasi altra procedura per le società del Regno Unito) non beneficeranno del riconoscimento automatico negli Stati membri.

Rimangono in vigore le regole alternative:

*a) Riconoscimento nel Regno Unito di procedure di insolvenza pronunciate negli Stati dell'unione europea*

Come conseguenza della Brexit, i curatori fallimentari di procedure aperte nell'UE possono avvalersi anche delle stesse opzioni nel Regno Unito che prevedono i curatori fallimentari non UE, ovvero:

- il Cross Border Insolvency Regulations 2006 (CBIR) che attua la legge modello UNCITRAL sull'insolvenza transfrontaliera nel Regno Unito, che non richiede il soddisfacimento della condizione di reciprocità (cioè la legge modello non deve essere stata promulgata nel paese che richiede il riconoscimento). Tuttavia, il CBIR non prevede il riconoscimento automatico allo stesso modo del Recast Insolvency Regulation e dovrà essere presentata un'istanza alla Corte britannica;
- la sezione 426 dell'Insolvency act (1986) che essenzialmente permette ai Tribunali in qualsiasi altra parte del Regno Unito e nei "paesi rilevanti", che in gran parte sono paesi del Commonwealth, di richiedere assistenza ai tribunali del Regno Unito. Praticamente l'Irlanda è l'unico Stato membro che è elencato come un paese rilevante;
- il *common law* inglese, che si basa sul concetto di universalismo, che promuove l'idea di una procedura d'insolvenza aperta al di fuori del Regno Unito riconosciuta in tutto il mondo e applicata a tutti i creditori e ai beni allo stesso modo, con potere del tribunale di assistere le procedure d'insolvenza straniere per quanto gli è possibile.

*b) Riconoscimento negli Stati dell'Unione europea di procedure aperte nel Regno Unito*

Dato che gli *insolvency practitioners* del Regno Unito hanno perso il beneficio del Regolamento 848, le opzioni sono limitate a:

- legge modello Uncitral. Allo stato, solo Grecia, Polonia, Romania e Slovenia hanno adottato la legge modello. Anche laddove la legge modello sia stata adottata e recepita dallo Stato membro UE, il riconoscimento non è automatico, ed è necessario un provvedimento del Tribunale dello stato di destinazione;





- in genere le giurisdizioni basate sul sistema di *common law* inglese tenderanno a favorire il citato universalismo modificato. Per quanto riguarda gli Stati membri dell'UE, tali giurisdizioni includono Cipro e l'Irlanda;
- legge dello Stato membro dell'UE<sup>1</sup>, che differirà a seconda delle norme sul conflitto di leggi in cui il riconoscimento è richiesto. In taluni casi occorrerà comunque una richiesta al Tribunale locale, salvo riconoscimento automatico.

In caso di richiesta di riconoscimento in Italia dei provvedimenti adottati nel Regno Unito, trova applicazione, anzitutto, la Convenzione fra l'Italia e il Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord, del 7 febbraio 1964, sul reciproco riconoscimento ed esecuzione di decisioni in materia civile e commerciale, modificata con Protocollo del 14 luglio 1970, Estesa a Jersey, Guernsey e all'Isola di Man, con scambio di note in data 12 aprile 1976 e, quindi, ad Hong Kong, con scambio di note in data 28 febbraio 1977; poi, trova applicazione la L. n. 218/1995 (sulla legge applicabile, il riconoscimento degli effetti e l'esecuzione delle sentenze straniere) da coordinare con le previsioni di cui all'art. 9 l. fall. (per quanto attiene alla giurisdizione), almeno fino all'entrata in vigore del Codice della crisi.

### Conclusioni

È prevedibile, alla luce di quanto precede, un aumento di tempi e di costi di tali procedure, soprattutto nei primi giorni di applicazione delle "nuove" leggi. I curatori fallimentari britannici dovranno probabilmente presentare domande di riconoscimento separate in ogni Stato membro in cui sono situati i beni del debitore, mentre i curatori fallimentari degli Stati membri dell'UE avranno il vantaggio di un'unica domanda ai sensi del CBIR nel Regno Unito.

Ulteriori informazioni sono disponibili al seguente indirizzo: <https://www.ashfords.co.uk/news-and-media/general/impact-of-brexit-on-insolvency>

- o *Brexit. L'impatto sul riconoscimento e l'esecuzione di sentenze straniere in materia civile e commerciale transfrontaliere*

### Procedimenti iniziati prima del 31 dicembre 2020

In conformità con l'Accordo di recesso del Regno Unito, il Regime europeo (composto dai seguenti strumenti principali: il Regolamento Bruxelles Recast, il Regolamento Bruxelles del 2001, la Convenzione di Bruxelles e la Convenzione di Lugano del 2007) relativo alla disciplina della giurisdizione tra il Regno Unito e gli Stati membri in materia civile e commerciale continuerà generalmente ad applicarsi ai procedimenti iniziati prima del 31 dicembre 2020, in quanto le disposizioni sono state

---

<sup>1</sup> Si segnala la guida pubblicata dal Governo inglese post Brexit, recante un riepilogo della normativa dei paesi dell'Unione europea sul riconoscimento e l'esecuzione di sentenze in materia di crisi e insolvenza nei paesi dell'Unione europea al 1° gennaio 2021. Il documento è disponibile al link: <https://www.gov.uk/government/publications/cross-border-insolvencies-recognition-and-enforcement-in-eu-member-states-from-1-january-2021/cross-border-insolvencies-recognition-and-enforcement-in-eu-member-states-from-1-january-2021>. Si segnala altresì la rubrica sul sito della rivista GRR Global Restructuring Review intitolata "Recognition" (<https://globalrestructuringreview.com/tools/recognitions>) che pubblica provvedimenti emessi all'esito di procedure di riconoscimento di sentenze straniere.





implementate nel diritto interno tramite l'Accordo di recesso del Regno Unito. Tuttavia, la procedura esecutiva richiesta sarà regolata dalla legge dello Stato membro in cui è richiesta l'azione esecutiva.

#### *Procedimenti iniziati dopo il 31 dicembre 2020*

L'accordo di recesso del Regno Unito non contiene disposizioni applicabili oltre la fine del periodo transitorio. Per i procedimenti avviati dopo il periodo di attuazione della Brexit (1° gennaio 2021), il riconoscimento e l'esecuzione dipenderanno da una delle seguenti opzioni:

- Regno Unito e UE concludano un accordo che prevede il riconoscimento e l'esecuzione delle sentenze nel Regno Unito e negli Stati membri;
- Regno Unito aderisce autonomamente alla Convenzione di Lugano del 2007. A tal proposito, il Regno Unito ha già chiesto l'adesione. Allo stato, l'unico componente della Convenzione di Lugano che non ha dato la sua adesione è l'Unione europea;
- Regno Unito conclude accordi individuali con ogni Stato membro dell'UE.

Se nessuna di tali azioni verrà posta in essere, il Regno Unito o lo Stato membro che voglia vedere riconosciuta o eseguita una sentenza in materia civile e commerciale dovrà fare affidamento sulla disciplina di diritto internazionale privato di quel paese.

Ulteriori informazioni sono disponibili al seguente indirizzo:

<https://www.ashfords.co.uk/news-and-media/general/impact-of-brexit-on-enforcement-of-judgments>

#### *o Nuova possibile proroga delle misure per proteggere le imprese dall'insolvenza*

Il 16 febbraio 2021 il Governo inglese ha annunciato che intende estendere il potere (concesso attraverso il *Corporate Governance and Insolvency Act*) di apportare emendamenti temporanei o modificare gli effetti della legislazione sull'insolvenza e la governance aziendale per un ulteriore anno e fino ad aprile 2022.

La normativa è stata da ultimo emendata dal Governo nel dicembre del 2020, adottando una serie di misure relative all'attuale fase emergenziale per sostenere le imprese, misure che potrebbero essere nuovamente prorogate.

Ulteriori informazioni sono disponibili al seguente indirizzo:

<https://www.gov.uk/government/news/government-gives-businesses-much-needed-breathing-space-with-extension-of-insolvency-measures>

Al post Brexit, è stato dedicato il seminario *"Brexit: Aspects on Insolvency & Restructurings from a European View"* di cui, nella sezione 5, viene reso disponibile un efficace commento di sintesi.



- **FRANCIA**

- o Novità legislative

Riguardo alle novità legislative si segnala l'emanazione da parte del governo francese dell'*ordonnance* n. 2020/1443 del 25 novembre 2020<sup>2</sup>. Tale ordinanza completa le misure adottate per le imprese in difficoltà a causa della crisi sanitaria ed economica. L'*ordonnance* riprende e modifica alcune misure introdotte con l'*ordonnance* numero 2020/341 del 27 Marzo 2020.

In sintesi, gli interventi legislativi susseguitisi nel tempo sono stati effettuati tramite:

- l'*ordonnance* n. 2020/341 del 27 Marzo 2020 che aveva quale obiettivo di dare una risposta rapida difficoltà immediate delle imprese dovute seguito del *lockdown*;
- l'*ordonnance* n. 2020/596 del 20 maggio 2020 che ha provveduto a confermare alcune disposizioni e ha proseguito nello sforzo di adattamento delle regole del diritto concorsuale al fine di rafforzare l'efficacia delle procedure.

La durata delle disposizioni ivi contenute (originariamente prevista al 31 dicembre 2020) è stata in prorogata fino al 31 dicembre 2021 dal progetto di legge di accelerazione e semplificazione dell'azione pubblica (altresì detto, ASAP). Nel frattempo, il Governo ha adottato il nuovo provvedimento del 25 novembre 2020 per tenere conto dei cambiamenti della situazione sanitaria ed economica.

L'*ordonnance* n. 2020/1443 incide principalmente sui seguenti aspetti:

- **durata della procedura di conciliazione**, che potrà essere prolungata una o più volte dal Presidente del Tribunale, con decisione motivata, su domanda del conciliatore per un periodo massimo di 10 mesi. Si procede così a fugare i dubbi interpretativi a seguito dell'introduzione dell'ordinanza 2020/341 del 27 Marzo 2020;
- **accelerazione della presa in carico dei crediti salariali**. Al fine di accelerare la presa in carico dei crediti salariali, l'art. 2 dell'*ordonnance* riprende una misura adottata dall'*ordonnance* n. 2020/341 del 27 Marzo 2020 (art. 1, secondo comma) ove è previsto che, dal momento in cui sono nominati i mandatarî giudiziari, gli importi dei crediti salariali sono trasmessi, a firma dei medesimi, all'associazione per la gestione del regime di garanzia dei crediti salariali AGS, corredati altresì dall'indicazione del rappresentante dei salariati e dal visto del giudice delegato;
- **misure di semplificazione**. L'art. 3 dell'*ordonnance* in esame prevede diverse semplificazioni procedurali applicabili agli amministratori e ai mandatarî giudiziari, alle cancellerie del tribunale e agli organi giudiziari della procedura. Queste semplificazioni, inizialmente previste dal n.3 del 1° comma dell'art. 2 dell'*ordonnance* n. 2020/141 del 27 Marzo 2020, permettono agli attori della procedura di comunicare attraverso modalità plurime, anche telematiche, nel rispetto di quanto previsto nel libro sesto del codice di commercio.

<sup>2</sup> <https://www.legifrance.gouv.fr/dossierlegislatif/JORFDOLE000042566751/>



Per ulteriori approfondimenti rinviamo all'articolo di Karine Lemerrier ed Francois Mercier, pubblicato su *Dalloz actualité* del 3 febbraio 2021<sup>3</sup>.

o *De jure condendo*

Si segnala grande fermento in Francia a seguito del progetto di recepimento della direttiva UE in materia di procedure concorsuali il cui termine di adozione, come anche previsto dall'art. 10 dell'ordonnance n° 2020-596 del 20 maggio 2020, è il 17 luglio 2021. A tal proposito, il dibattito è molto acceso.

Su tale aspetto, abbiamo avuto l'opportunità di visionare alcuni contributi del prof. Reinhard Dammann<sup>4</sup> di cui si riportano le considerazioni generali espresse in occasione dei vari interventi a cui si rinvia per ulteriori approfondimenti.

Il Prof. Dammann ha evidenziato come il progetto preliminare di riforma del diritto concorsuale del ministero di grazia e giustizia del 4 gennaio 2021<sup>5</sup> prevede una trasposizione della Direttiva (UE)2019/1023 del 20 giugno 2019 basata su una nuova sezione dedicata alle classi di creditori e una riforma del capitolo della salvaguardia accelerata, tramite la fusione delle procedure di salvaguardia accelerata e salvaguardia accelerata finanziaria.

Per quanto attiene alla definizione di "parti interessate" introdotta nel progetto, viene evidenziato come quest'ultimo effettui un espresso rinvio all'articolo 2, § 1, 2° comma della Direttiva senza aggiungere criteri oggettivi che permettano di definire il campo di applicazione della nuova salvaguardia accelerata (unificata) introdotta dal recepimento della Direttiva medesima.

Al contempo, si osserva come tale scelta permetta al debitore di mantenere un ampio margine di manovra quanto alla definizione del perimetro delle parti interessate investite dal piano di ristrutturazione. L'articolo R. 626-58-2, 5° comma, del codice di commercio prevede che il progetto, relativamente ai creditori non investiti dal piano, debba contenere «una descrizione delle ragioni per la quale ci si propone di non includerli nel perimetro della procedura». Diviene quindi auspicabile che il Tribunale che dichiara aperta una procedura provveda anche a validare i criteri adottati per la definizione delle parti interessate.

L'impressione che si riporta è che, sul versante francese si guarda con interesse a quanto avviene in Germania con il recepimento della direttiva: in virtù del principio del *best interest of creditors' test*, la legislazione tedesca prevede che si possano escludere dal piano alcuni creditori (per i quali, ad esempio, si preveda un rimborso integrale del credito). Una previsione simile permetterebbe anche in Francia di escludere i creditori titolari di garanzie reali, limitatamente ai valori degli assets capienti,

<sup>3</sup> Karine Lemerrier ed Francois Mercier, [Covid-19 : nouvelle adaptation des règles applicables aux entreprises en difficulté - Entreprise en difficulté | Dalloz Actualité \(dalloz-actualite.fr\)](#).

<sup>4</sup> R. Damman, *La lettre du 1 Quai de Corse*, ad uso dei Giudici del tribunale di Commercio di Parigi n° 54 Autunno 2020; ID., *Transposition de la directive «restructuration»: vers une convergence franco-allemande?*, in, *Raccolta Dalloz*, 2020 ,1962; ID., *Nouvelle sauvegarde accélérée fusionnée: une procédure à la carte?* in, *Raccolta Dalloz 2021*, 293.

<sup>5</sup> <http://www.textes.justice.gouv.fr/textes-soumis-a-concertation-10179/restructuration-et-insolvabilite-des-entreprises-33684.html>



prevedendo una collocazione in chirografo per la parte non capiente sempre nel rispetto dell'*absolute priority rule*<sup>6</sup>.

Sempre in ordine alla comparazione con il diritto tedesco si pone in evidenza come nella nuova proposta di ristrutturazione tedesca non si preveda, analogamente allo *scheme of arrangement* inglese, una verifica dei crediti.

Nella riforma presentata, al contrario, la verifica del credito imposta ai "creditori interessati" sembra superflua, la nuova procedura infatti non può essere aperta che nei confronti di un debitore i cui conti sono stati certificati da un revisore dei conti o redatti da un dottore commercialista<sup>7</sup>. Tale elemento rischia di minare l'attrattività del diritto francese.

In realtà, in Francia si osserva con estremo interesse quanto accade in Germania, auspicando una convergenza della legislazione già peraltro promossa in due incontri organizzati il 2 e l'11 dicembre 2019 a Berlino e Parigi in cui, le due cancellerie hanno potuto prendere coscienza dei vantaggi, ma anche delle divergenze di approccio di ciascun sistema.

- **GRECIA**

- o *Il nuovo Codice dell'insolvenza*

Come anticipato nel numero del 26 ottobre 2020, il nuovo codice dell'insolvenza greco è stato pubblicato il 1° gennaio 2021.

Esso va a uniformare le discipline settoriali inerenti alla liquidazione e alla ristrutturazione articolate in distinti provvedimenti normativi: il codice fallimentare (contenuto nella legge n. 3588/2007), la legge di Dendias (legge n. 4307/20149) sulla dismissione accelerata delle attività, la legge n. 4469/2017 in ordine al c.d. *court workout* (OCW), accordo di ristrutturazione con i creditori concluso al di fuori del tribunale e la legge sulle insolvenze dei consumatori applicabile anche agli altri soggetti non fallibili.

Nel nuovo Codice la materia è stata riformata con la previsione di:

- un nuovo OCW, procedimento extragiudiziale riservato alla ristrutturazione del debito verso istituti finanziari, fisco ed enti di previdenza, attuato tramite l'utilizzo di una piattaforma di negoziazione elettronica;
- un procedimento di recupero che, conformemente alle previsioni della Direttiva UE 1023/2019, contempla sia il consenso dei creditori suddivisi in classi, sia l'approvazione da parte del tribunale, con varie assonanze con il nostro concordato preventivo;

---

<sup>6</sup> Sulle problematiche inerenti alle difficoltà di recepimento della Direttiva (UE) 2019/1023 del 20 giugno 2019 nel diritto francese dovuto alla complessità del sistema dei privilegi, cfr, *La lettre du 1 Quai de Corse*, cit., intervista al prof. Dammann: "il piano di risanamento deve prevedere che classi di creditori con privilegio di rango superiore siano soddisfatti prima rispetto a quelli di grado inferiore. Orbene, il diritto francese prevede una moltitudine di privilegi con ranghi distinti. Inoltre, esiste una interazione molto complessa tra privilegi e garanzie reali e speciali. In mancanza di una riforma, il sistema porterebbe ad un'inflazione di classi di creditori e ad una estrema difficoltà nell'applicare principi del "best interest of creditors" test" e "absolute priority rule". Problematiche altresì affrontate nell'articolo apparso nella rivista «Mélanges» in onore del prof. Michel GRIMALDI, il padre della riforma del sistema di privilegi del 2006 (n. 10/2020, editore) DEFRENOIS, gruppo LEXTENSO, pag. 259-274.

<sup>7</sup> C. com., art. L. 628-1, al. 3.



- una procedura di liquidazione in caso di insolvenza, destinata a disciplinare anche l'insolvenza del consumatore persona fisica, gestita da un amministratore di nomina giudiziaria, ma rispetto alla quale è influente la volontà dei creditori, equiparabile, quanto a funzioni e poteri, al curatore fallimentare. Mette conto rilevare che l'amministratore giudiziario è un professionista che vanta competenze specifiche e iscritto in un apposito registro. L'ufficio può essere ricoperto anche da società tra professionisti, purché i soci siano professionisti in possesso delle stesse competenze richieste alla persona fisica. La procedura di liquidazione è unitaria, nel senso che essa ha ad oggetto le insolvenze delle persone fisiche e delle persone giuridiche, degli imprenditori o dei consumatori. Più partitamente, la disciplina prevede due tipi di procedure: una semplificata per le procedure minori (per enti e persone fisiche che soddisfano criteri che caratterizzano le piccole e micro imprese) e una più complessa per le insolvenze di maggiori dimensioni. Le vendite sono gestite con modalità telematiche su apposite piattaforme. Come stabilito dall'art. 21 della Direttiva (UE) 2019/1023, è prevista l'esdebitazione dell'insolvente trascorsi tre anni dalla dichiarazione di insolvenza (in alcuni casi, trascorso un anno).

La nuova disciplina, effettuando in tal modo un coordinamento con il diritto societario, dedica specifica attenzione anche al ruolo dell'organo di amministrazione durante la fase di insolvenza. L'art. 127, a titolo d'esempio, fa ricadere sull'organo di amministrazione delle società un obbligo di tempestiva attivazione per presentare istanza per la dichiarazione di insolvenza: è valutato con minor rigore il comportamento degli amministratori che si siano attivati per concludere un OCW o un procedimento di recupero, ritardando l'accesso alla procedura di liquidazione.

L'entrata in vigore della nuova normativa è stata articolata in due tempi. Una prima fase inizia il 1° marzo 2021. In essa, oltre all'abrogazione dell'attuale legge fallimentare, è prevista la regolamentazione dei requisiti previsti per l'amministratore, la procedura di recupero (che recepisce la direttiva sulla ristrutturazione 1023/2019) e la nuova procedura di insolvenza (con esclusione della procedura dedicata all'insolvenza del consumatore).

La seconda fase entrerà in vigore il 1° giugno 2021 e comprende l'adozione di meccanismi di preallarme e di prevenzione, l'OCW e il processo di formazione extragiudiziale del consenso basato sulla piattaforma elettronica per i debiti verso le istituzioni finanziarie, fiscali e previdenziali, l'istituzione di una piattaforma elettronica per tutte le procedure fallimentari e la normativa sulla insolvenza del consumatore. Per quanto attiene al regime transitorio, i procedimenti pendenti verranno trattati secondo la normativa previgente.

È attualmente allo studio la possibilità di costituire una società privata che possa rilevare le abitazioni adibite a prima casa dei soggetti dichiarati insolventi o esecutati che, nella prospettiva di una successiva cartolarizzazione, possa concernere in locazione tali immobili agli stessi ex titolari per un periodo di 12 anni.

Per approfondire, si rinvia all'articolo dell'avvocato Stathis Potamitis disponibile al seguente link: <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/insolvency-2020/greece>



- LITUANIA

- o Impatto della pandemia di Covid-19 e legislazione sull'insolvenza

Nonostante le misure emergenziali varate durante la pandemia abbiano cessato la propria efficacia e nonostante si prevedesse un aumento delle dichiarazioni di insolvenza, alcuni dati raccolti in Lituania confermano un trend negativo delle procedure aperte rispetto allo stesso periodo del 2019. Sulla base di statistiche fornite confrontando periodi identici dal 25 maggio al 14 dicembre 2019 e 2020, nel 2020, il numero di fallimenti delle società con personalità giuridica è diminuito di oltre la metà, fino al 51,4%, e il numero di procedure di ristrutturazione è diminuito del 25%.

A seguito della diffusione del Covid, lo scorso 16 marzo 2020, il Governo Lituano ha imposto un periodo di lockdown di tre mesi, successivamente al quale molte attività sono cessate.

Tra le misure emergenziali adottate dal Governo, il 25 aprile 2020 è entrata in vigore la legge sull'impatto delle conseguenze del nuovo coronavirus (Covid-19) sull'applicazione della legge sull'insolvenza delle persone giuridiche<sup>8</sup>, che si andava a sovrapporre alla nuova legge organica sull'insolvenza delle società pubblicata ed entrata in vigore poco prima (1° gennaio 2020).

La normativa speciale agiva essenzialmente lungo tre direttrici. In primo luogo, durante il periodo di quarantena e per i 3 mesi successivi alla revoca del medesimo, veniva sospeso l'obbligo di fare istanza per accedere alla procedura fallimentare ovvero di avviare una procedura di ristrutturazione, ferma restando la possibilità di avviare trattative con i creditori nell'ottica di un futuro accordo per la soluzione della crisi. In secondo luogo, si limitava il diritto dei creditori a depositare istanze per la dichiarazione di insolvenza. Infine, si sospendevano le procedure in corso per i 3 mesi di quarantena. L'applicazione della legge sull'insolvenza durante la Pandemia da parte dei tribunali ha evidenziato come siano state considerate necessarie due condizioni per accedere ai benefici surrichiamati: la prova che le difficoltà finanziarie subite dalla società e che ne avevano provocato l'insolvenza dovevano essere direttamente riconducibili alla pandemia di Covid-19; le perdite e lo stato di insolvenza si dovevano riferire a una data successiva al 16 marzo 2020.

Il periodo di tre mesi successivo alla conclusione del primo *lockdown* si è concluso il 16 settembre 2020 e, conseguentemente, le misure protettive varate sono scadute il 16 settembre 2020. Nonostante si prevedesse una reviviscenza delle istanze di fallimento e della presentazione delle domande di accesso ad altre procedure concorsuali, come accennato, i dati riportati dimostrano l'esatto contrario. Una spiegazione all'inversione di tendenza per le istanze di fallimento è stata ravvisata negli importanti interventi statali che hanno immesso nel circuito finanziario forti iniezioni di liquidità e varato misure emergenziali di salvaguardia delle imprese consentendo loro di evitare l'insolvenza, o di ritardarla nei casi in cui era imminente già prima dell'avvento della pandemia di Covid-19. Restano incertezze sulla proroga delle misure emergenziali varate con la legge sull'insolvenza del primo *lockdown* anche alle successive fasi della Pandemia.

---

<sup>8</sup> Disponibile su <https://e-seimas.lrs.lt>



[Ulteriori informazioni sono disponibili al seguente indirizzo a https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2021/02/impact-covid-19-pandemic-lithuanian-insolvency-law](https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2021/02/impact-covid-19-pandemic-lithuanian-insolvency-law)

- **SPAGNA**

- o Misure straordinarie approvate dal governo spagnolo per la disciplina dei contratti di locazione ad uso commerciale<sup>9</sup>

Il 22 dicembre 2020, il governo spagnolo ha adottato, con il decreto legge n. 35/2020, un piano d'intervento straordinario per il settore alberghiero e della ristorazione e per le piccole imprese, volto a fronteggiare l'emergenza Covid-19.

Le misure di assistenza previste dal piano si differenziano a seconda che il proprietario/locatore dell'immobile sia o meno un "grande proprietario".

- a) Locatore che è un "grande proprietario"

La misura incoraggia le parti a raggiungere un accordo sul canone di locazione. In mancanza di tale accordo, se il proprietario/locatore dei locali commerciali è un ente pubblico o un grande proprietario (vale a dire, proprietario di più di dieci immobili urbani, esclusi garage e depositi o nel caso possieda meno di dieci immobili, detenga più di 1.500 mq. costruiti), al conduttore è attribuita la facoltà di poter richiedere, alternativamente al locatore, fino al 31 gennaio 2021:

- una riduzione del 50% del canone di locazione per il periodo di vigenza dello stato di emergenza dichiarato con Regio Decreto 926/2020 del 25 ottobre, per contenere la diffusione di infezioni causate da SARS-CoV-2 e successive proroghe, e potrà essere esteso ai successivi pagamenti mensili, fino ad un massimo di quattro mesi.
- una moratoria sui pagamenti di tali affitti, che potrà essere richiesta durante la vigenza dello stato di emergenza (Regio Decreto 926/2020) e sue proroghe (tale misura potrà essere prorogata dopo la scadenza, fino a un massimo di quattro 4 mesi). In questa ipotesi, il canone sarà differito, senza penalità o maturazione di interessi, dalla scadenza del canone di locazione mensile successivo alla fine del periodo in questione. Il pagamento del canone differito potrà essere effettuato per un periodo di due anni dal termine della moratoria e sempre entro il termine di durata del contratto di locazione o di una sua eventuale proroga, ripartendo proporzionalmente gli importi differiti lungo tutto il periodo.

Tutte le spese accessorie e per manutenzione o per altri costi, purché incluse nel contratto di locazione, non sono coperte da queste misure e continueranno a dover essere pagate regolarmente. Per quanto attiene alle modalità di esercizio dell'opzione, il locatore dispone di sette giorni lavorativi dal ricevimento della richiesta per rispondere al conduttore, indicando la sua scelta, tra la riduzione

---

<sup>9</sup> Per ulteriori informazioni si rinvia all'articolo di a cura di [Virginie Molinier](#) e Julia Molina 15 gennaio 2021 - Avvocati M e B al sito: [http://mbavocats.eu/?utm\\_campaign=Effets%20de%20la%20pand%20E9mie%20de%20la%20COVID-19%20en%20Espagne](http://mbavocats.eu/?utm_campaign=Effets%20de%20la%20pand%20E9mie%20de%20la%20COVID-19%20en%20Espagne)





dell'affitto o la moratoria sui pagamenti. Al termine di questo periodo, la misura decisa dal locatore si applicherà automaticamente. In assenza di una espressa risposta da parte del locatore, si applicherà la misura richiesta dal conduttore. In definitiva, la misura accorda al locatore il potere di decidere se ricevere solo il 50% del canone o concedere al locatario un differimento del termine di pagamento la cui durata è ancora incerta

b) Locatore che non è un “grande proprietario”

Se i locali commerciali non appartengono a un grande proprietario, il conduttore può chiedere al locatore, entro il 31 gennaio 2021, il differimento temporaneo e straordinario del pagamento del canone, purché le parti non abbiano diversamente pattuito. La nuova norma non stabilisce pertanto l'obbligo di accettare tale proposta da parte del locatore. In questi casi, le parti potranno anche disporre liberamente della caparra versata dal conduttore all'inizio del contratto di locazione al fine di pagare in tutto o in parte una o più mensilità per canoni. In tal caso il conduttore dovrà ricostituire la caparra entro un anno dall'accordo, oppure entro il termine di scadenza del contratto di affitto, nel caso in cui questo termine sia inferiore all'anno.

c) Agevolazioni fiscali

Il decreto prevede agevolazioni fiscali per incoraggiare il proprietario ad accettare le riduzioni dei canoni di affitto. L'art. 13 introduce, infatti, la possibilità per i proprietari di contabilizzare tale sconto sugli affitti come tassa deducibile dalla loro base imponibile, sia ai sensi dell'I.R.1, che dell'I.S.2, per i mesi di gennaio, febbraio e marzo 2021.

Inoltre, in entrambi i casi, per beneficiare delle misure i conduttori devono essere lavoratori autonomi o piccole o medie imprese e soddisfare i seguenti criteri:

- Se il conduttore è un lavoratore autonomo:
  - a) deve essere registrato e affiliato alla previdenza sociale alla data della dichiarazione dello stato di allarme con ordinanza n. 926/2020 del 25 ottobre, al regime speciale di sicurezza sociale dei lavoratori autonomi;
  - b) la sua attività deve essere stata sospesa a causa dell'entrata in vigore del Regio Decreto n. 926/2020 del 25 ottobre;
  - c) nel caso in cui l'attività non sia stata sospesa, il conduttore dovrà dimostrare una riduzione del fatturato di almeno il 75% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.
- Se il conduttore è una piccola o media impresa:



- a) l'importo del suo patrimonio, del suo fatturato e il numero dei suoi dipendenti non devono superare i limiti di cui al punto 257.1 della legge sulle società del capitale<sup>10</sup>;
- b) la sua attività deve essere stata sospesa a causa dell'entrata in vigore dell'ordinanza 926/2020 del 25 ottobre. Nel caso in cui l'attività non sia stata sospesa, il suo fatturato deve essere diminuito di almeno il 75% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

## A. ASIA

- INDIA

- o Una proposta di legge sulle procedure pre-pack

L'India ha licenziato, in una proposta di legge, una procedura *pre-pack* che permetterà ai creditori e ai debitori di lavorare su un piano informale e poi presentarlo per l'approvazione, anche se la nazione si prepara a un'impennata dei fallimenti una volta che il blocco delle istanze sarà revocato. Il Ministero degli Affari Societari ha invitato ad esprimere commenti sulla proposta che, se accettata, diventerà parte del Codice di Insolvenza e Fallimento.

L'obiettivo, dice la proposta, è quello di favorire il quadro di insolvenza esistente e tagliare il costo e il tempo di definizione delle procedure. Anche se non c'è una definizione statutaria specifica, un piano *pre-pack* permetterà al creditore e al debitore di lavorare informalmente su una risoluzione senza il coinvolgimento di una corte o di un tribunale. Il piano, se le parti sono d'accordo, può essere presentato all'Adjudicating Authority per l'approvazione. Si tratta, in definitiva, di un ibrido tra il processo di insolvenza informale e quello formale e può essere applicato anche prima di un'insolvenza. Il *pre-pack* dovrebbe essere accessibile per tutti i debitori societari e per qualsiasi situazione di stress-pre e post default. Potrebbe iniziare con l'essere consentito per le crisi più contenute e le inadempienze Covid-19.

Un'impresa può dare impulso al *pre-pack* con il consenso di una maggioranza semplice di creditori finanziari e azionisti non correlati. La moratoria sarà operativa dalla data di inizio del *pre-pack* fino alla chiusura del processo, se viene data approvazione al piano di risoluzione. Il debitore aziendale non viene spossessato né gli è sottratta la gestione dell'impresa durante il processo di *pre-pack* e tale procedimento non deve terminare con la liquidazione dell'impresa, tranne quando il comitato dei creditori decida di liquidare il debitore aziendale con una quota di voto del 75%.

Il debitore avrà 90 giorni per presentare il piano di risoluzione all'Adjudicating Authority, che avrà 30 giorni per approvare il piano.

Ulteriori informazioni sono disponibili al seguente link: [https://www.bloomberquint.com/law-and-policy/india-proposes-pre-packaged-insolvency-resolution-process#:~:text=committee%20th...-](https://www.bloomberquint.com/law-and-policy/india-proposes-pre-packaged-insolvency-resolution-process#:~:text=committee%20th...)

---

<sup>10</sup> Art 257.1 LSC: " a) Che il patrimonio complessivo non deve superare i quattro milioni di euro; b) che il suo fatturato netto annuo non dovrebbe superare gli otto milioni di euro; e) Che il numero medio di dipendenti occupati nel corso dell'anno non deve superare i cinquanta. »



[,India%20has%20proposed%20a%20pre%2Dpackaged%20insolvency%20option%20that%20will%20freeze%20on%20filings%20is%20lifted](#)

## B. AFRICA

### o Debito sovrano

L'accurata analisi della situazione del debito pubblico in Africa evidenzia, anche per effetto della pandemia "Covid-19", un significativo incremento del debito in molti Paesi del Continente nero, che sta generando la prima vera e propria recessione negli ultimi 25 anni.

Inoltre, il profilo dell'indebitamento dei diversi Paesi è mutato ed è in continua evoluzione: storicamente, la fonte principale di finanziamento era rappresentata da creditori multilaterali (World Bank, IMF, African Development Bank, ecc.), seguita da altri Paesi finanziatori, denominati "creditori bilaterali" (tra questi Canada, Francia, Svizzera, Giappone, Gran Bretagna e Stati Uniti d'America, riuniti nel cosiddetto "Club di Parigi", fondato nel 1956).

Ancora, in tempi più recenti, si sono affacciati al mercato dei capitali, finanziatori bilaterali non tradizionali (es.: Cina, India, Arabia Saudita) e numerosi Paesi africani hanno dovuto cercare nuove fonti di finanziamento, rivolgendosi anche al settore privato ed al mercato dei capitali, che notoriamente ha costi più elevati e comporta vincoli contrattuali meno favorevoli al debitore. In questo quadro, va rilevato che, a fronte del peggioramento della situazione finanziaria di molti Paesi Africani, i creditori bilaterali riuniti nel G20 hanno prontamente reagito, creando la DSSI (Debt Service Suspension Initiative), gestita dal "Club di Parigi" con il supporto di World Bank ed IMF, tramite la quale i Paesi muniti dei requisiti (una ventina dei quali sono in Africa) hanno la possibilità di richiedere una sospensione dei pagamenti con scadenze comprese tra il 1° maggio 2020 ed il 30 giugno 2021 (con possibilità di estensione al 31 dicembre 2021) ed una moratoria per un periodo massimo di cinque anni. I Paesi del G20, inoltre, hanno richiesto ai creditori privati di adottare un sistema simile al DSSI. La situazione, tuttavia, resta critica per il fatto che non esiste normativa concorsuale applicabile al debito sovrano, né alcun coordinamento tra le diverse categorie di creditori. Si segnala, infine, che lo Zambia è risultato essere il primo Paese africano in default a seguito della pandemia: non ha onorato la scadenza di una cedola di Eurobonds nel mese di ottobre 2020.

Per ulteriori informazioni si rinvia a Kathleen Wong, *Sovereign debt in Africa - Addressing distress*, News update, 8 febbraio 2021, disponibile al link <https://insol.org>.



## 2. Novità giurisprudenziali<sup>11</sup>

### A. AMERICA

- STATI UNITI

- o Chapter 11

Continuiamo la rassegna delle più rilevanti procedure di Chapter 11 aperte negli Stati Uniti negli ultimi mesi. La prevalenza è sempre delle situazioni di crisi derivanti dalla pandemia, che colpiscono maggiormente le grandi catene di negozi retail nel settore del commercio e della ristorazione. Se si guarda al contenuto dei piani di ristrutturazione (in qualche caso si tratta soltanto di una liquidazione dell'attività concordata con i creditori) è evidente che prevalgono situazioni in cui l'impresa viene ristrutturata con l'aiuto dei creditori che già in passato avevano erogato finanziamenti, in genere garantiti da pegni (*lien*) sul complesso delle attività. È anche notevole il ricorso a piani preventivamente concordati con i creditori (*prepackaged*), dove i creditori chirografari ricevono poco o nulla perché incapienti. Particolarmente interessante da questo punto di vista la vicenda di Belk.

A seguire, viene esaminato il peculiare caso di NRA.

#### Belk

Il 20 gennaio 2021, è stato annunciato che KKR e altri importanti finanziatori erano in trattative con Belk per evitare che la catena dichiarasse bancarotta, avendo proposto un accordo in base al quale una parte del debito di 2,6 miliardi di dollari di Belk sarebbe stato convertito in azioni e Sycamore, la società che controlla Belk, avrebbe mantenuto una quota di proprietà.

Belk è, secondo quanto risulta dagli atti della procedura di Chapter 11, la più grande catena privata di grandi magazzini degli Stati Uniti, con 291 negozi concentrati nel sud-est degli Stati Uniti e circa 17.000 dipendenti. Come molti altri rivenditori, Belk stava cercando di adattarsi al cambiamento dei modelli di consumo quando la pandemia di Covid-19 ha ulteriormente ostacolato le prospettive per le catene retail. Per Belk la pandemia significava un ulteriore sforzo sulla liquidità per coprire il debito esistente e le spese operative, quindi aveva bisogno di una soluzione a lungo termine prima che fosse pregiudicata la continuità aziendale.

Il 26 gennaio 2021, è stato annunciato che Belk avrebbe presentato istanza di ammissione al Chapter 11 davanti alla Bankruptcy Court del Southern District of Texas, continuando ad operare normalmente grazie alla procedura concorsuale, dalla quale Sycamore si aspettava di uscire entro la fine di febbraio 2021. Secondo queste notizie Sycamore avrebbe mantenuto il controllo di maggioranza di Belk, mentre le società di *private equity* KKR e Blackstone avrebbero ricevuto una quota di minoranza dopo la

---

<sup>11</sup> Le notizie che forniamo sui casi giurisprudenziali sono tratte dalle banche dati on line degli uffici giudiziari, se disponibili, e dalle notizie riferite dalla stampa specializzata. Abbiamo sempre cercato di offrire link alle fonti e verificare, nei limiti del possibile, le informazioni offerte. Tali informazioni non hanno carattere ufficiale e non possono in nessun caso sostituire l'accesso agli organi delle procedure e ai soggetti, debitori e creditori, in esse coinvolti.



chiusura della procedura. Il piano avrebbe dovuto garantire la prosecuzione dell'attività senza licenziamenti di dipendenti o chiusura di negozi.

Il 23 febbraio 2021, è stato annunciato che Belk aveva chiesto l'apertura della procedura a Houston, primo passo di un piano di riorganizzazione che avrebbe consentito alla società proprietaria di Belk, Sycamore Partners, di cedere una quota rilevante della partecipazione ai suoi finanziatori, pur mantenendo il controllo.

Il 24 febbraio 2021, appena un giorno dopo il deposito della domanda di Chapter 11, la società ha annunciato di aver completato con successo la sua ristrutturazione finanziaria. Si è trattato infatti di una c.d. *prepackaged reorganization*, dalla quale la società uscirà ben posizionata per la crescita a lungo termine. Belk ha ricevuto 225 milioni di dollari di nuovo capitale, ha ridotto significativamente il suo debito di circa 450 milioni di dollari, e ha esteso le scadenze di tutti i prestiti fino al luglio 2025. Il piano ha ricevuto un sostegno quasi unanime da parte dei finanziatori esistenti, dei fornitori e dei locatori, mentre le normali operazioni continuano in tutti i punti vendita, così come sulla piattaforma di *e-commerce* di Belk.

La vicenda è stata molto simile al Chapter 11 di Sungard, presentato ed approvato in 24 ore. Il successo del piano di Belk è stato il prodotto di un'ampia pianificazione e negoziazione pre-procedura.

Vedendo le sue imminenti necessità di finanziamento, Belk ha negoziato con il suo sponsor azionario, Sycamore Partners, con i finanziatori esistenti e con nuovi finanziatori e, nel gennaio 2021, i suoi sforzi sono culminati con l'esecuzione di un accordo di sostegno alla ristrutturazione ("RSA") tra Belk, il suo sponsor azionario e i detentori di quasi il 100% del debito a termine di primo e secondo livello. Grazie al RSA, 225 milioni di dollari di nuova finanza sarebbero forniti dallo sponsor azionario ed altri. Una parte rilevante del debito a termine di Belk sarebbe stato cancellato o convertito in equity, con conseguente riduzione netta del debito finanziario di circa 450 milioni. Nel frattempo, la struttura ABL di Belk sarebbe stata reintegrata o rifinanziata, i crediti dei creditori chirografari sarebbero stati completamente pagati, e Sycamore Partners avrebbe mantenuto il controllo di maggioranza di Belk. Ma c'era un problema: l'RSA prevedeva che Belk presentasse la domanda di Chapter 11 e che la Corte approvasse il piano di riorganizzazione entro il 24 febbraio 2021.

Con il RSA in mano, Belk ha avvisato più di 90.000 potenziali creditori, usando quello che il giudice Isgur ha descritto come uno sforzo "best-in-class" per assicurare che tutte le parti interessate fossero a conoscenza dell'imminente presentazione della domanda di Chapter 11 e della ristrutturazione finanziaria. Questo preavviso, prima dell'apertura della procedura, era essenziale, poiché anche se il debitore non aveva bisogno di ulteriori voti per assicurarsi la conferma del piano, le garanzie costituzionali del processo dovevano essere rispettate, in modo che i creditori e le altre parti interessate fossero in grado di far valere e proteggere qualsiasi diritto prima che la Bankruptcy Court decidesse sul piano proposto.

Nonostante le obiezioni dello U.S. Trustee, l'agenzia federale che vigila sull'integrità del sistema delle procedure concorsuali americane, su questo punto, il giudice Isgur ha approvato il piano di riorganizzazione di Belk la mattina del 24 febbraio. Per far fronte alle obiezioni dello U.S. Trustee, così come alle preoccupazioni generali sulla correttezza del procedimento accelerato, il giudice Isgur ha



condizionato la sua approvazione del piano a un “Due Process Preservation Order<sup>12</sup>. In base a questo provvedimento, alle parti è stato concesso un termine di un mese per esercitare l’opt-out dalle condizioni previste dal piano e dall’ordine di conferma, per sollevare obiezioni al piano stesso o all’ordine di conferma, a condizione però di poter provare il danno causato dalla negazione della possibilità di far valere i diritti lesi, o per contestare i termini dell’assunzione o dell’assegnazione di qualsiasi contratto esecutivo o della rinuncia a crediti non scaduti. Inoltre, le disposizioni di limitazione della responsabilità di terze parti (come, ad esempio, i membri del comitato dei creditori) previste dal piano sono state espressamente limitate nella misura consentita dalle regole applicate nel Quinto Circuito d’appello, cui appartiene la Corte adita<sup>13</sup>. È importante notare che il Due Process Preservation Order prevale in caso di conflitto tra i suoi termini e quelli dell’ordine di conferma. Si tratta di giurisprudenza innovativa e creativa.

Il caso Belk conferma la tendenza ad approvazioni di piani prepackaged sempre più veloci purché ci sia un sufficiente supporto dei creditori prima della presentazione della domanda. Ad esempio, il Chapter 11 di Mood Media fu presentato il 30 luglio 2020 ed il piano prepackaged fu approvato il giorno dopo<sup>14</sup>.

#### Brooks Brothers

Come evidenziato nel secondo numero del Bollettino, Brooks Brothers ha presentato istanza di Chapter 11 l’8 luglio 2020 davanti alla Bankruptcy Court del Delaware. Il 5 marzo 2021 è stato confermato il piano di liquidazione, in attuazione del quale l’azienda è stata ceduta: ad agosto 2020, infatti, il Giudice Christopher S. Sontchi ha approvato la vendita della società per 325 milioni di dollari a SPARC Group LLC.

In re: Brooks Brothers Group Inc. et al., case number 1:20-bk-11785, in the U.S. Bankruptcy Court for the District of Delaware.

#### CarbonLite Holdings

CarbonLite Holdings<sup>15</sup>, una delle società più importanti a livello mondiale nel riciclo della plastica, ha chiesto di accedere alla procedura di Chapter 11 lunedì 8 marzo davanti alla Bankruptcy Court del Delaware, dicendo che vuole procedere alla vendita degli asset per ridurre il debito, pari a quasi 367 milioni di dollari, avendo riscontrato una perdita di bilancio nonostante la crescente domanda del suo prodotto.

Nella domanda CarbonLite Holdings ha detto che ha operato con livelli di produzione “subottimali” e contratti sfavorevoli, mentre la pandemia ha ritardato l’apertura di un nuovo impianto, rallentato la produzione e depresso il prezzo della plastica. Mentre la domanda di plastica riciclata è alta e in

<sup>12</sup> Due Process Preservation Order, ECF No. 62, In re Belk, Inc., et al., No. 21-30630 (MI) (Bankr. S.D. Tex. Feb. 24, 2021).

<sup>13</sup> Il tema dei limiti entro i quali la Corte può approvare limitazioni di responsabilità di soggetti terzi rispetto al debitore è molto complesso. Esso comprende anche il caso indicato nel testo. Le Corti intervengono a limitare la responsabilità dei soggetti che fanno parte degli organi della procedura onde evitare successive azioni di danni nei loro confronti. Sul tema si veda R.M.MURPHY, *Shelter from the Storm: Examining Chapter 11 Plan Releases for Directors, Officers, Committee Members, and Estate Professionals*, in Norton Journal of Bankruptcy Law and Practice, September 2011.

<sup>14</sup> In re Mood Media Corp. et al., No. 20-33768 (MI) (Bankr. S.D. Tex.).

<sup>15</sup> In re: CarbonLite Holdings LLC et. al., caso numero 21-10527, Bankruptcy Court del distretto del Delaware.



crescita, la produzione negli impianti di Dallas e Riverside della società è stata “subottimale” per una serie di motivi, costringendo la società a comprare plastica da fonti esterne per soddisfare gli ordini dei clienti, ha detto il capo della ristrutturazione Brian Weiss, nello statement allegato alla domanda di apertura della procedura. Inoltre, le strutture di Riverside e Dallas sono state gravate da contratti sfavorevoli con clienti e da un’elevata leva finanziaria, con conseguenti perdite operative continue che hanno reso la società incapace di soddisfare i suoi creditori. L’impianto di Reading è stato programmato per essere pienamente operativo entro la metà del 2020, ma le restrizioni di viaggio Covid-19 hanno rallentato la configurazione delle attrezzature, e di conseguenza la piena capacità non è prevista prima dell’aprile 2021.

*“Abbiamo scelto di fare questo passo necessario in un momento di sfida senza precedenti e ci aspettiamo di emergere dalla riorganizzazione ancora più fortemente posizionati per il futuro”,* ha detto il CEO Leon Farahnik nello statement allegato alla domanda. *“I nostri clienti, che hanno tutti aumentato costantemente i loro impegni per l’uso di plastica riciclata nei loro prodotti, hanno espresso fiducia in questo processo e nella nostra decisione attentamente considerata”.* CarbonLite, con sede a Los Angeles elabora il polietilene tereftalato usato nelle bottiglie e negli imballaggi alimentari in pellet di plastica per alimenti che vengono venduti a società come Coca-Cola, Pepsi, Nestlé e Niagara Water, ha detto Brian Weiss nello statement. La società ha aperto il suo primo impianto a Riverside, California, nel 2011 e un secondo impianto a Dallas, Texas, nel 2013. Ha acquistato il produttore di imballaggi alimentari Pinnpack Packaging nel 2016, e nel 2018 è iniziata la costruzione di un terzo impianto di riciclaggio a Reading, in Pennsylvania, che Farahnik ha descritto come il più grande impianto autonomo di riciclaggio delle bottiglie al mondo. Gli impianti della California e del Texas, ha detto Weiss, hanno la capacità di produrre 200 milioni di libbre di plastica all’anno, e l’impianto della Pennsylvania aggiungerà altri 85 milioni di libbre quando sarà pienamente operativo. L’azienda ha poco meno di 500 dipendenti, e Farahnik ha detto che nessun licenziamento è stato preso in considerazione.

La società deve poco meno di 45,8 milioni di dollari sulle obbligazioni prese per costruire l’impianto di Dallas e 71,8 milioni di dollari sull’impianto di Reading, più 120,3 milioni di dollari su altri debiti garantiti e poco meno di 129,1 milioni di dollari in debiti non garantiti e subordinati. La società ha avuto una perdita netta di 45,8 milioni di dollari nel 2020, e nel corso di dicembre e gennaio è stata inadempiente su molti dei suoi debiti secured, obbligandola a trattative con i suoi creditori ed alla ricerca di un acquirente. Finora nove parti hanno espresso un interesse a presentare un’offerta di *stalking horse*, cioè a far da lepre in vista di una futura gara per la cessione d’azienda in pendenza di procedura.

In re: CarbonLite Holdings LLC et. al., caso numero 21-10527, nel tribunale fallimentare degli Stati Uniti per il distretto del Delaware.

### Christopher & Banks

Christopher & Banks è una società americana di vendita con sede nel sobborgo di Minneapolis di Plymouth, Minnesota, specializzata in abbigliamento femminile per la fascia demografica 40-60. Fondata negli anni ‘30 del secolo scorso, la società aveva avuto alterne vicende e già era passata attraverso un Chapter 11 ed una ristrutturazione diversi anni fa. Nel gennaio 2021, ha presentato



istanza di fallimento presso la Bankruptcy Court del New Jersey e ha chiuso tutti i negozi a causa delle perdite finanziarie dovute alla pandemia di Covid-19 in corso.

### Cicis

CiCi's, ora Cicis, è una società proprietaria, operatore e franchisor di pizzerie "orientate alla famiglia", con 318 sedi in 26 Stati americani alla data della domanda di Chapter 11. L'azienda concede in franchising la stragrande maggioranza dei suoi ristoranti, con 128 società in franchising per 307 sedi. Fondata nel 1985, l'azienda ha attraversato diversi cambiamenti di proprietà dal suo inizio. Levine Leichtman Capital Partners ha comprato Cicis nel 2003; ONCAP Management Partners la ha acquistata da Leichtman nel 2007; e nel 2016 Arlon Food and Agriculture Partners II LP la ha comprata da ONCAP. La società ha raggiunto il picco in termini di dimensioni della catena retail nel 2009 con 650 ristoranti, scendendo a 430 nel 2016. Dalla sua acquisizione del 2016 da parte di Arlon and Agriculture Partners II LP, la società ha lavorato per spostare tutti i ristoranti al modello di franchising e oggi possiede solo 11 sedi.

Nel novembre 2015, la società ha iniziato una nuova campagna di marketing che comprendeva la ridenominazione dell'azienda in Cicis (facendo cadere l'apostrofo, rendendo la seconda 'C' minuscola e lasciando cadere la parola 'pizza' dal suo nome), insieme con l'aggiunta di un nuovo logo e di un sito web ridisegnato.

Il 25 gennaio, Cicis ha presentato domanda di apertura della procedura di Chapter 11 davanti alla Bankruptcy Court for the Northern District of Texas con un piano di riorganizzazione *prepackaged* che stabilisce uno swap debito-equity insieme ai suoi finanziatori *secured* su una linea temporale proposta di 60 giorni. La catena di pizza a buffet genera l'86% delle sue vendite dalla ristorazione in negozio e, di conseguenza, la pandemia da coronavirus ha messo a dura prova le sue finanze. CiCis stava lavorando a una vendita dei suoi beni prima che il suo finanziatore cedesse il credito a dicembre a D&G Investors, che ha dimostrato di essere immediatamente interessata ad acquisire Cicis. Le parti cercheranno ora di ottenere la conferma di un piano che trasformerebbe in *equity* il credito garantito di 81,64 milioni di dollari di D&G, dando ai creditori non garantiti 50.000 dollari da condividere. Riportiamo qui di seguito la tabella relativa al trattamento dei creditori suddivisi in classi:

PROPOSED PLAN DISTRIBUTIONS			
Claims	Status/Voting Rights	Proposed Recoveries/Plan Treatment	Estimated Recovery
Class 1 - Other Priority Claims	Unimpaired/Not Entitled to Vote (Deemed to Accept)	(i) payment in full in cash or (ii) such other treatment as agreed upon	100%
Class 2 - Other Secured Claims	Unimpaired/Not Entitled to Vote (Deemed to Accept)	(i) payment in full in cash; (ii) reinstatement; (iii) return of collateral; or (iv) such other treatment as agreed upon	100%
Class 3 - Prepetition Credit Agreement Secured Claims	Impaired/Entitled to Vote	to receive the DIP Lender/Prepetition Lender Equity Distribution	TBD
Class 4 - General Unsecured Claims	Impaired/Entitled to Vote	pro rata share of USD 50,000	TBD
Class 5 - Intercompany Claims	Unimpaired/Impaired Not Entitled to Vote (Deemed to Accept or Reject)	unimpaired and reinstated or no distribution	100%/0%
Class 6 - Intercompany Interests	Unimpaired/Impaired Not Entitled to Vote (Deemed to Accept or Reject)	reinstated or no distribution	100%/0%
Class 7 - Interests in Parent	Impaired/Not Entitled to Vote (Deemed to Reject)	no distribution	0%

D&G ha accettato di sostenere il caso con 9 milioni di dollari di finanziamento DIP (debtor-in-possession) e ha l'opzione, prevista dal piano, di trasferire una certa quantità del finanziamento DIP e il suo debito anteriore alla domanda in una struttura di uscita.

CiCis è stata danneggiata dalla "incertezza, dalle sfide inaspettate" e dal "continuo cambiamento" causato dalla pandemia di coronavirus, con conseguenti finanze "gravemente tese", ha detto il direttore finanziario Richard Peabody nella sua dichiarazione del primo giorno.

La società stava cercando di rielaborare il suo modello di business anche prima della pandemia per consentire una maggiore flessibilità, passando a un modello completamente in franchising e chiudendo uno dei suoi centri di distribuzione. Il Covid, all'inizio del 2020, è stato un "colpo improvviso e significativo" per la liquidità. La società ha reagito ai primi giorni della pandemia migliorando i suoi protocolli di pulizia ed organizzandosi per rispettare le norme in tema di distanziamento sociale, ma a marzo, il *lockdown* l'ha costretta a chiudere temporaneamente 203 dei suoi negozi. CiCis ha anche chiuso definitivamente 61 ristoranti, ha tagliato i salari dei dirigenti del 25% e ha eliminato 39 dipendenti.

Dopo che Wells Fargo aveva emesso un avviso di inadempienza sulla linea di credito il 13 agosto, CiCis aveva iniziato a negoziare con i finanziatori, ma essi avevano rifiutato l'acquisizione della proprietà. CiCis ha quindi avviato un processo di vendita dei beni. La società ha mantenuto un direttore indipendente per esplorare le alternative strategiche e ha parlato con i creditori finanziari per mesi, ma i negoziati si sono arrestati sul disaccordo circa il desiderio dei finanziatori di controllare il processo di vendita.

Il 15 dicembre, CiCis ha appreso che i finanziatori avevano ceduto il loro credito a D&G. D&G, a differenza dei precedenti finanziatori, si è dimostrata interessata ad acquisire l'azienda. Il negoziato è stato serrato ed è parso che l'accordo non potesse essere raggiunto, finché si è giunti alla soluzione già ricordata.

Il caso dovrebbe concludersi con il confirmation order ad aprile.

#### Eagle Hospitality Real Estate Investment Trust

Per far fronte ad un miliardo di dollari di passività, la società proprietaria dell'hotel Eagle Hospitality Real Estate Investment Trust e 27 società controllate hanno presentato la domanda di apertura della procedura di Chapter 11 alla Bankruptcy Court per il distretto del Delaware il 18 gennaio 2021. Almeno 15 hotel di proprietà di società controllate si sono uniti alla domanda di Chapter 11, tra cui il Queen Mary Long Beach, un hotel di 347 stanze sulla costa della California.

Insieme alla società madre CI Hospitality Investments, con sede a Singapore, Eagle Hospitality REIT ha dichiarato un debito di 112.952.783 dollari verso i 30 maggiori creditori non garantiti, compreso un prestito di 89 milioni di dollari da Lodging USA Lendo di Pasadena, California.

Eagle Hospitality Trust, una società controllata da CI Hospitality Investments, possiede 18 proprietà alberghiere in nove Stati. A dicembre 2018, un trust di investimento immobiliare ha valutato il suo portafoglio di hotel a 1,27 miliardi di dollari. Eagle Hospitality ha annunciato che anche un certo



numero di hotel di proprietà delle sue controllate sono stati sottoposti a protezione fallimentare, tra cui:

- Doubletree by Hilton Salt Lake City Airport (5151 Wiley Post Way, Salt Lake City, LLC)
- Hilton Atlanta Northeast (Sky Harbor Atlanta Northeast, LLC)
- Sheraton Denver Tech Center (Sky Harbor Denver Tech Center LLC)
- Holiday Inn Resort Orlando Suites Waterpark (UCCONT1, LLC)
- Embassy Suites by Hilton Anaheim North (UCF 1, LLC)
- Holiday Inn Denver East Stapleton (UCHIDH, LLC)
- Renaissance Denver Stapleton (UCRDH, LLC)
- Four Points by Sheraton San Jose Airport (Urban Commons 4th Street A, LLC)
- Holiday Inn Hotel & Suites Anaheim (Urban Commons Anaheim HI, LLC)
- Holiday Inn Hotel & Suites San Mateo (Urban Commons Bayshore A, LLC)
- Sheraton Pasadena (Urban Commons Cordova A, LLC)
- Crowne Plaza Danbury (Urban Commons Danbury A, LLC)
- Embassy Suites by Hilton Palm Desert (Urban Commons Highway 111 A, LLC)
- The Queen Mary Long Beach (Urban Commons Queensway, LLC)
- The Westin Sacramento (Urban Commons Riverside Blvd., A, LLC)

La società ha dichiarato passività fino a 1 miliardo di dollari nei confronti di ben 5.000 creditori. Le attività valgono almeno 500 milioni di dollari.

### *Friendly's Restaurants*

La capogruppo della nota catena *Friendly's Restaurants*, la *FIC Restaurants*, ha chiesto l'apertura della procedura di Chapter 11 il 1° novembre. La società, fondata nel 1935, era titolare di circa 130 ristoranti e negozi di gelati.

*Friendly's* era una volta un posto popolare per gli hamburger, i *patty melts*, i panini al formaggio alla griglia e la lista apparentemente infinita di gelati, ma aveva vacillato negli ultimi anni. Più di 300 sedi avevano chiuso nell'ultimo decennio e oggi la catena consisteva solo di 130 sedi in franchising e di proprietà aziendale. Del resto, la parte più significativa del business dei gelati al dettaglio e della produzione di *Friendly* era stata venduta nel 2016 alla texana Dean Foods Co. per 155 milioni di dollari. Il personale delle sedi aziendali dovrebbe mantenere il proprio lavoro; le decisioni sul personale delle sedi in franchising sono prese dai singoli franchisee.

Com'era stato annunciato sin dal principio, la procedura si è svolta rapidamente con il trasferimento della società ad Amici Partners Group, un gruppo di investitori del Connecticut affiliato a Brix Holdings, la società di ristorazione dietro Red Mango, Smoothie Factory, Souper Salad e altri franchising.

Craig Erlich, presidente e CEO di Amici Partners, ha dichiarato: *"Sulla base del nostro legame personale con la catena, le forti capacità di investimento e il team di gestione esperto, crediamo che saremo in grado di rivigorire questo marchio molto amato sia per i clienti fedeli che per i nuovi clienti"*. Il prezzo di vendita sarebbe sceso appena sotto i 2 milioni di dollari, una cifra molto bassa.



### Furla USA

La sede statunitense di Furla ha presentato il 6 novembre istanza di protezione del Chapter 11 davanti alla Bankruptcy Court di New York. L'azienda è entrata nel mercato statunitense nel 1989 e gli USA, secondo le rilevazioni del 2019, rappresentavano il 7% del fatturato. La società, già in epoca precedente alla pandemia, aveva avvertito un significativo calo nelle vendite.

Come si apprende dalla stampa, l'esposizione debitoria della società ammonta a circa 2 milioni di dollari verso 80 creditori.

Il piano di riorganizzazione della società prevede la chiusura di 4 dei 14 negozi gestiti direttamente negli Stati Uniti, la rinegoziazione dei canoni di locazione e del posizionamento delle vetrine, in particolare all'interno dei centri commerciali, la riorganizzazione delle attività con particolare riguardo agli investimenti nell'e-commerce e nel wholesale. A poco più di due mesi della presentazione dell'istanza per accedere al Chapter 11, il *plan of reorganization* è stato approvato; è applicato dal 12 febbraio 2021.

### Guitar Center

Il noto venditore di prodotti musicali Guitar Center, che viene definito come il più grande venditore mondiale retail di prodotti di questo genere, ha presentato, il 21 novembre 2020, la domanda di apertura della procedura di Chapter 11 davanti alla Bankruptcy Court della Virginia orientale. La società, fondata sessant'anni fa, non ha in programma di chiudere i suoi negozi durante la procedura. Il CEO ha rilasciato generiche dichiarazioni affermando che il Chapter 11 renderà possibile reinvestire per garantire la crescita a lungo termine, ma non ha spiegato le ragioni delle difficoltà incontrate dalla società. Il 17 dicembre la Corte (Giudice Kevin Huennekens) ha approvato il piano di ristrutturazione che era stato modificato per venire incontro ad alcune obiezioni. Il piano prevede il taglio di circa 800 milioni di dollari di debiti. La crisi è dipesa dal lockdown causato dal Covid con la conseguente chiusura dei negozi. A Guitar Center fanno capo circa 300 negozi negli Stati Uniti oltre ad ulteriori 200 negozi che vanno sotto il marchio Music & Arts. Il piano prevede l'apporto di finanza nuova da parte di creditori oltre a 165 milioni di *new equity* da parte di Ares Management, Carlyle Group e Brigade Capital Management. Il piano sarà finanziato anche grazie al ricavato dal collocamento di bond che la società ha emesso nelle settimane che hanno preceduto l'approvazione del piano. Tutte le classi di creditori hanno votato a favore del piano. I proprietari di alcuni negozi locati alla società hanno sollevato eccezioni davanti alla Corte soprattutto sui tempi di pagamento previsti, eccezioni che sono state oggetto di negoziazione con esito positivo.

### Hertz

A seguito della grave crisi, già descritta nel primo numero del Bollettino, nel mese di maggio 2020, la società Hertz ha presentato domanda di Chapter 11 davanti alla Bankruptcy Court del Distretto del Delaware. L'indebitamento della società ammontava a circa 20 miliardi di dollari ed era dovuto alla grave flessione degli affari a causa della pandemia di Covid-19.



I primi di marzo la società ha presentato il piano in cui due fondi di investimento, Knighthead Capital Management e Certares Opportunities LLC, si rendono disponibili a investire fino a 4,2 miliardi di dollari per rilevare la maggioranza del capitale. Nel comunicato diffuso alla stampa, il CEO, Paul Stone, chiarisce che *“Il piano offre un chiaro percorso verso il completamento della nostra ristrutturazione finanziaria e la possibilità di chiudere la procedura entro la metà dell’estate. Gli investitori hanno piena fiducia nel potenziale di crescita di Hertz”*.

Parrebbe che, in base al piano di Chapter 11, i crediti garantiti dovrebbero essere soddisfatti per l’intero, mentre i creditori chirografari dovrebbero recuperare il 70% dei loro crediti. Sono ulteriormente previsti l’apertura di una linea di credito per 1,5 miliardi di dollari e un prestito a termine garantito per 1 miliardo di dollari.

L’obiettivo della società è di uscire dalla procedura entro l’estate. La prima udienza per valutare l’ammissibilità del piano si terrà il prossimo 16 aprile.

In re: The Hertz Corp. et al., case number 20-11218, in the U.S. Bankruptcy Court for the District of Delaware

#### Medley LLC

L’Asset management venture Medley LLC ha richiesto, il 7 marzo, la protezione del Chapter 11 davanti alla Bankruptcy Court del Delaware, indicando debiti per quasi 141 milioni di dollari e 5,4 milioni di dollari di asset e proponendo un piano di debito-*equity* per trasformare quasi 123 milioni di dollari di crediti di titolari di bond chirografari in azioni della società<sup>16</sup>.

Medley LLC, che si è quotata nel 2014, è l’affiliato operativo di Medley Management Inc. La società ha riferito nella domanda di apertura del caso che ha visto il suo patrimonio gestito crollare da 2,8 miliardi di dollari alla fine del 2018 a 1,3 miliardi di dollari, con conseguente diminuzione delle commissioni.

Nella sua domanda la società ha citato diversi fattori che hanno contribuito alla decisione di richiedere il *Chapter 11*, comprese le riduzioni degli incassi dai clienti e le perdite e le interruzioni di attività causate dalla pandemia Covid-19 e la perdita di introiti dal servizio di consulenza di una società indirettamente controllata con un cliente importante. I servizi terminati che erano stati forniti dall’affiliato MCC Advisors rappresentavano circa \$ 6,9 milioni di entrate per il 2020 e circa il 14,5% del patrimonio gestito da Medley.

*“Il piano è progettato per evitare un cambio di controllo anche attraverso il Chapter 11 e per limitare le defezioni dei clienti”*, ha detto Richard T. Allorto Jr, direttore finanziario di Medley, in una dichiarazione rilasciata all’apertura del caso.

Altro fattore di crisi è stato il crollo nel 2019 di una proposta di fusione a tre con Medley LLC ed i clienti Sierra Income Corp. e Medley Capital Corp. e la successiva instaurazione da parte di un azionista di una causa per 47 milioni di dollari incentrata su potenziali conflitti e inadeguatezze nella divulgazione che hanno caratterizzato la vicenda.

---

<sup>16</sup> Medley LLC, case number 1:21-bk-10526, nella U.S. Bankruptcy Court for the District of Delaware. Vedi di più in: <https://www.law360.com/articles/1362277?scroll=1&latest=1?copied=1>.



Nell'ambito del piano proposto nella procedura di Chapter 11, i recuperi per i titolari di obbligazioni varierebbero dal 22.4% al 5%. Oltre a questo accordo, Medley ha proposto un recupero parziale per Strategic Capital Advisory Services LLC, per 7.7 milioni di dollari, su quello che era stato un accordo di 14 milioni di dollari.

Per riscattare l'interesse di minoranza di Strategic in un'altra società controllata indirettamente, SIC Advisors, Strategic Capital riceverebbe un recupero del 60.3% sui 7.7 milioni restanti dovuti da Medley, compreso 218.182 azioni MDLY recentemente emesse; 350.000 dollari in contanti e una *promissory note secured* che pagherà 225.000 dollari in contanti trimestralmente per i prossimi 10 trimestri dopo la data effettiva del piano.

Dalla domanda di Chapter 11 e dagli allegati risulta anche un'indagine della Securities and Exchange Commission, comunicata alla società alla fine del 2019, che potrebbe avere un impatto materiale sul business. L'indagine è stata descritta come incentrata su potenziali violazioni della sezione 17 (a) del Securities Act del 1933, nonché di altre sezioni che si occupano di frodi sui titoli e divulgazione. Medley ha rivelato a gennaio di aver ingaggiato B. Riley Securities Inc. come consulente di *investment banking* per aiutare a valutare le sue opzioni di business.

L'azienda si è descritta nei documenti del tribunale come fornitrice di "servizi di gestione degli investimenti a un veicolo di capitale permanente, fondi privati a lunga scadenza e conti gestiti separatamente, e serve come partner generale ai fondi privati".

### L'Occitane

Il gruppo francese L'Occitane ha fatto domanda di apertura della procedura di Chapter 11 per le sue attività americane, nel tentativo di raddrizzare i conti. La domanda è stata proposta alla Bankruptcy Court del New Jersey. In un comunicato ufficiale il gruppo ha sottolineato in particolare l'onere dei canoni d'affitto sproporzionati cui sono sottoposti molti dei punti vendita. Il primo passo dovrebbe essere la chiusura di 23 negozi negli States.

*"Questa è solo la prima mossa che ci permetterà di consolidare il business negli Stati Uniti. Siamo ansiosi di collaborare con i proprietari degli immobili per stringere accordi sensati, rispetto alla situazione congiunturale del retail"* ha affermato Yann Tanini, managing director di L'Occitane Nord America. Il gruppo ha chiarito che i negozi restano aperti e che in cassa c'è liquidità sufficiente per sostenere a pieno il piano di rilancio e continuare a pagare abitualmente dipendenti e fornitori. Secondo gli ultimi dati di bilancio, nel periodo aprile-dicembre 2020 le vendite sul canale retail erano calate del 56%, a fronte di un rimbalzo dell'e-commerce del 72% nello stesso periodo. Dopo la Cina, gli Usa sono il secondo mercato in termini di ricavi di gruppo con una quota di circa il 15% stando ai dati di bilancio del quarto trimestre finanziario (ott-dic 2020).

### NRA

La National Rifle Association of America, la principale lobby americana delle armi, il 15 gennaio 2021 ha presentato istanza di ammissione alla procedura di Chapter 11, davanti alla Bankruptcy Court del Northern District del Texas. Il gruppo ha detto che ha intenzione di lasciare lo Stato di New York, dove





ha sede ed è stata fondata nel 1871, e reincorporarsi come soggetto no-profit del Texas con un'iniziativa che va sotto il nome di "Progetto Libertà".

In occasione della presentazione della domanda di accesso al Chapter 11 la NRA ha citato tre diritti garantiti dalla Costituzione americana: il diritto alla libertà di parola, il diritto di portare armi ed il diritto, più controverso, di ricercare uno *fresh start* tramite una procedura concorsuale. In realtà se la nozione di *fresh start* è ormai patrimonio comune del diritto concorsuale americano, la Costituzione parla di *bankruptcy* all'art. 1, sez. VIII, della Costituzione che prevede soltanto che il fallimento sia regolato dal diritto federale, cosa che avvenne qualche anno dopo l'approvazione della Costituzione con la legge federale del 1800.

Il ricorso al Chapter 11 fa seguito ai problemi di leadership ed alle accuse di cattiva gestione finanziaria mosse alla NRA negli ultimi anni. Va detto che il procuratore generale di New York Letitia James ha promosso un giudizio in agosto accusando i dirigenti dell'NRA di aver violato le leggi che regolano i gruppi non profit e di aver attinto milioni di dollari dalle riserve dell'organizzazione per uso personale e per frode fiscale. James ha sostenuto che l'attuale e la precedente dirigenza dell'NRA avevano istituito "*una cultura di cattiva gestione*" che ha avvantaggiato gli amministratori, le loro famiglie, gli amici e i fornitori favoriti, portando l'organizzazione a perdere più di 63 milioni di dollari in tre anni. Ha chiesto pertanto lo scioglimento dell'organizzazione come *charity*, cioè come ente di beneficenza. In risposta, la NRA ha promosso un altro giudizio, sostenendo che il procuratore generale stava ostacolando i diritti del gruppo secondo il Primo Emendamento. James ha risposto dichiarando che: "Il preteso stato finanziario dell'NRA ha finalmente incontrato il suo stato morale: bancarotta". Ha aggiunto, "mentre esaminiamo questa domanda, non permetteremo all'NRA di usare questa o qualsiasi altra tattica per eludere la responsabilità e la supervisione del mio ufficio".

Wayne LaPierre, CEO e vicepresidente esecutivo dell'NRA, in una dichiarazione resa in occasione della presentazione della domanda di apertura della procedura ha invece dichiarato che "*L'NRA sta perseguendo la reincorporazione in uno Stato [il Texas n.d.r.] che valorizza i contributi dell'NRA, celebra i nostri membri rispettosi della legge e si unirà a noi come partner nel sostenere la libertà costituzionale*". NRA ha aggiunto che è nella sua "*condizione finanziaria più forte da anni*", ma che la ristrutturazione aiuterà a "*snellire i costi e le spese*". In un Q&A pubblicato sul suo sito web, il gruppo ha ancora aggiunto che non sta ammettendo la cattiva gestione dei fondi dei donatori, e che non si aspetta alcun impatto sulla programmazione della sua attività. La sua sede rimane attualmente a Fairfax, in Virginia.

Nel 2019, l'NRA ha operato con un deficit di 12,2 milioni di dollari, secondo la dichiarazione dei redditi ottenuta dalla CNN a novembre. In sede di deposito della domanda ha anche dichiarato di essere venuta a conoscenza di una "*deviazione significativa*" nella gestione dei suoi beni nel 2019 e negli anni precedenti, e che La Pierre ha restituito quasi 300.000 dollari più gli interessi.

Secondo *OpenSecrets.org*, un sito gestito dal *Center for Responsive Politics*, l'NRA ha speso un totale di 139 milioni di dollari in campagne e lobbying dal 2000. Ma il suo vero potere politico viene dai suoi cinque milioni di membri, molti dei quali basano il loro voto sul supporto o l'opposizione dei candidati alle misure di controllo delle armi.





Una caratteristica della procedura di Chapter 11, ma più in generale delle procedure concorsuali, è il c.d. *automatic stay* che blocca le azioni esecutive, ma anche la possibilità di agire giudizialmente contro il debitore. Ciò al fine di creare una situazione favorevole alla negoziazione del piano di ristrutturazione dei creditori, evitando che nel frattempo qualcuno di essi possa raggiungere una posizione di vantaggio. Facendo un uso disinvolto di questa caratteristica della procedura (ma lo *stay* può essere revocato dal giudice) in talune procedure, in particolare quelle promosse dai produttori di oppioidi e da diverse diocesi della chiesa cattolica nei cui confronti erano state promosse azioni di danni per abusi sessuali di sacerdoti, il Chapter 11 e lo *stay* sono stati usati per bloccare e comporre rovinose richieste di danni personali. Adam Levitin, professore di diritto di Georgetown, ha osservato che la sospensione automatica non si applica generalmente alle azioni di regolamentazione che non hanno ad oggetto la liquidazione di danni monetari, com'è appunto l'azione promossa dal Procuratore Generale di New York. Lo Stato di New York ha chiesto alla Corte adita dalla N.R.A di *dismiss the case*, dicendo che la domanda è stata presentata in mala fede. Altre opposizioni sono state proposte contro la domanda di Chapter 11. Un fornitore dell'NRA, che è già stato citato in giudizio separatamente dall'organizzazione, ha chiesto che la domanda venga respinta. Un membro del consiglio dell'NRA ha chiesto un'indagine imparziale sulle accuse di illecito. L'organismo federale di supervisione delle procedure concorsuali ha contestato il mantenimento da parte dell'NRA di un certo studio legale nella gestione del caso.

NRA ha chiesto la riunione di tutti i giudizi, ma l'istanza è stata respinta.

Il più grande creditore indicato dalla NRA è la società pubblicitaria Ackerman McQueen, con la quale l'NRA è in causa dopo quasi 30 anni di attività insieme. Secondo NRA Ackerman McQueen è debitrice di 1,2 milioni di dollari.

Oltre ai problemi interni NRA deve anche affrontare un parziale mutamento dell'opinione pubblica degli States in ordine ai limiti alla libertà di portare armi, che ha fatto seguito ai numerosi casi in cui vi sono state conseguenze mortali per l'uso indiscriminato di armi da fuoco.

Il procedimento è tuttora in corso e le varie questioni che presenta non saranno definite prima di aprile. Al momento (3 febbraio) la Corte texana ha autorizzato N.R.A. al pagamento dei crediti dei dipendenti maturati prima della presentazione della domanda.

o Procedure secondo il CHAPTER 15

La procedura di Chapter 15 ha a oggetto il riconoscimento negli Stati Uniti di una procedura, principale o secondaria, aperta in un altro Stato. La disciplina del Chapter 15 corrisponde alla Model Law dell'Uncitral in materia. Gli Stati Uniti, infatti, hanno recepito letteralmente la disciplina proposta dall'Uncitral. Nell'ambito di questo procedimento si colloca la peculiare vicenda di [Luckin Coffee Inc.](#) di cui non è ancora noto l'esito.

Luckin Coffee Inc.

*Luckin Coffee Inc.* ha attratto l'attenzione degli investitori per aver aperto la strada, prevalentemente in Cina, alla vendita al dettaglio guidata dalla tecnologia per fornire caffè e altri prodotti di alta qualità ed alta convenienza. Potenziata dall'analisi dei big data, dall'intelligenza artificiale e dalle tecnologie



proprietarie, l'azienda mostrava di poter far concorrenza a Starbuck, indicando come propria *mission* l'essere parte della vita quotidiana di tutti, a partire dal caffè. L'azienda è stata fondata nel 2017 e ha sede in Cina.

La società è emersa dal nulla nel 2017, è diventata la più grande catena di caffè per numero di unità in Cina due anni dopo, si è quotata in borsa negli Stati Uniti, e nel 2020 è stata travolta dall'accusa di aver falsificato i dati relativi alle vendite ed alle transazioni.

Quando Muddy Waters Research ha messo per la prima volta in dubbio la crescita di Luckin Coffee, ha definito l'azienda "un business fondamentalmente non sano che stava tentando di instillare la cultura del bere caffè nei consumatori cinesi attraverso sconti esagerati e caffè in omaggio". Anche Starbuck stava provando a vendere caffè ai cinesi, ma lo faceva offrendo insieme al caffè anche the. Luckin Coffee ci ha provato anch'essa, ma troppo tardi. Il mercato del caffè non era abbastanza grande da assicurare il livello di crescita e di vendite che Luckin si aspettava, quantomeno non senza la possibilità di offrire un marchio adeguato al the. La società operava tramite un sistema tecnologico centralizzato, usava l'analisi dei dati e l'intelligenza artificiale, ma la tecnologia da sola non garantisce il successo.

In dicembre la startup cinese ha raggiunto un accordo con la U.S. Securities and Exchange Commission, accettando di pagare una sanzione di 180 milioni di dollari per risolvere le accuse di aver sovrastimato le sue entrate, spese e perdite per centinaia di milioni di dollari. La società è stata cancellata dai listini a giugno 2020, dopo solo un anno da quando aveva raccolto 651 milioni di dollari attraverso la sua prima vendita sul Nasdaq. Era stata una delle aziende più veloci a passare da startup a società quotata. Il 5 febbraio Luckin Coffee Inc., dichiarando di essere una holding che controllava indirettamente società sussidiarie in Cina attraverso le quali gestiva direttamente 3898 negozi e indirettamente in partnership altri 894 negozi, ha chiesto alla Bankruptcy Court of Southern District of New York, l'apertura di un procedimento ai sensi del Chapter 15 del Bankruptcy Code per il riconoscimento come *main proceeding* del procedimento di liquidazione (*winding up*) aperto nelle Isole Caymans. Nonostante si tratti formalmente di un procedimento liquidatorio, esso è normalmente utilizzato secondo la giurisprudenza della Grand Court delle Isole Cayman per operazioni di ristrutturazione, sotto il controllo di soggetti nominati dal giudice.

Nell'istanza la società ha dichiarato che, a seguito di un'istanza di fallimento proposta da un creditore davanti alla Cayman Court, essa aveva chiesto la nomina dei liquidatori provvisori riconoscendo di non essere in grado di pagare i propri debiti a causa degli effetti della normativa antiriciclaggio delle Isole Cayman. Non sarebbe stato possibile, infatti, distinguere le disponibilità liquide della società dai ricavi derivanti da attività illecita. Con tale istanza la società chiedeva la nomina dei liquidatori provvisori al fine di esplorare la possibilità di ristrutturazione con l'assistenza di un *officer* nominato dalla Corte, mantenendo il controllo della propria attività.

La Caymans Grand Court ha accolto la domanda ed ha autorizzato Luckin a chiedere il riconoscimento della procedura così aperta presso le Isole Cayman negli Stati Uniti, in modo da estenderne gli effetti (in particolare lo stay delle procedure promosse dai creditori) al territorio degli Stati Uniti.



La domanda di apertura della procedura ex Chapter 15 è stata, quindi, presentata alla Corte di New York. Nell'istanza Luckin ha precisato di avere attività negli Stati Uniti (anche se di modesta rilevanza) integrando quindi i requisiti per l'apertura del procedimento.

Nell'affermare che la procedura aperta nelle Isole Cayman costituisce il *main proceeding* perché ivi si troverebbe il COMI della società, Luckin riconosce che il quartier generale è a Pechino, dove si tengono anche il consiglio di amministrazione e le assemblee generali straordinarie degli azionisti. Le attività principali sono azioni di un'entità delle Isole Vergini Britanniche, e la collocazione geografica dei suoi creditori è probabilmente di portata globale. Le attività sono principalmente i negozi di caffè al dettaglio in Cina. Tuttavia, la società sostiene che il COMI si è radicato nelle Isole Cayman per effetto della nomina dei liquidatori provvisori da parte della Cayman Court, liquidatori sotto il cui controllo il management prosegue l'attività. La società ha citato il precedente di *In re Suntech Power Holdings Co., Ltd., 520 B.R. 399, 416 (Bankr. S.D.N.Y. 2014)*. In quella vicenda il COMI presunto del debitore erano le Isole Cayman, dove era stato incorporato. Tuttavia, le Isole Cayman non erano il suo effettivo COMI quando il procedimento estero era stato avviato. Fino a quel momento il debitore non aveva condotto alcuna attività nelle Isole Cayman ed aveva mantenuto i suoi principali uffici esecutivi a Wuxi, Cina, da dove gestiva il gruppo Suntech". In Suntech, la Bankruptcy Court americana ha ritenuto che il COMI di un debitore delle Cayman al momento dell'inizio del Chapter 15 era nelle Isole Cayman e non nella RPC, sulla base delle attività dei liquidatori provvisori congiunti di Suntech che avevano avuto l'effetto di trasferire il COMI da Wuxi, RPC alle Isole Cayman. Un analogo precedente della Bankruptcy Court of Southern District of N.Y., secondo la ricorrente, sarebbe reperibile in *In re Mongolian Mining Corp. (In Provisional Liquidation), Case No. 17-10695-SMB (ECF No. 5), March 22, 2017*.

Luckin ha dichiarato, in un comunicato, che la procedura fallimentare aperta davanti alla giustizia americana non pregiudicherà la normale gestione: la società continuerà a onorare i pagamenti ai fornitori e a liquidare gli stipendi ai dipendenti.

Vanno sottolineate alcune vicende. Il fondatore della società Charles Luo è stato sostituito dal nuovo CEO Jinyi Guo e da altri amministratori. In gennaio diversi dirigenti della società accusarono il nuovo CEO di corruzione, abuso di potere per sradicare i dissidenti e scarsa capacità di gestire la società. Guo ha respinto le accuse. Il consiglio di amministrazione ha costituito una commissione d'inchiesta, composta anche dai liquidatori provvisori nominati dalla Corte delle Isole Cayman, che ha scagionato Guo dalle accuse. Secondo alcune notizie di stampa la Luckin ha ancora in cassa una rilevante liquidità, nonostante i 460 milioni di dollari in obbligazioni convertibili con scadenza nel 2025. Ciò spiegherebbe i contrasti tra la vecchia e la nuova dirigenza. In questa prospettiva l'apertura del procedimento ex Chapter 15 negli Stati Uniti sarebbe più che una confessione di impotenza finanziaria, un passaggio procedurale per bloccare nuove azioni giudiziarie negli Stati Uniti, dopo che la società ha già raggiunto un accordo con la SEC.

- **CANADA**

- Procedure di CCAA

Laurentian University

La procedura di CCAA (Companies' Creditors Arrangement Act) aperta con riguardo alla Università Laurentiana dell'Ontario (Canada) riveste particolare interesse perché non riguarda un'impresa in senso proprio, ma un'importante istituzione culturale bilingue, che trae i suoi proventi principalmente dai contributi pubblici, e che ha le sue radici nell'istruzione di tipo religioso cristiano. L'esito della procedura non è scontato. Va anzi detto che le difficoltà da superare sembrano molto rilevanti a detta del monitor nominato dalla Corte canadese, la società Ernst & Young. Il report del monitor indica un percorso, ma non anticipa alcun risultato e non fa prognosi.

La Laurentian University (in francese: Université Laurentienne) è un'università pubblica bilingue di medie dimensioni a Greater Sudbury, Ontario, Canada, costituita il 28 marzo 1960. Pur concentrandosi principalmente sulla programmazione universitaria, Laurentian ospita anche il campus est della più recente scuola di medicina del Canada — la Northern Ontario School of Medicine, che ha aperto nel 2005. La sua scuola di studi universitari offre una serie di lauree di livello universitario. Laurentian è il più grande fornitore bilingue di istruzione a distanza in Canada<sup>17</sup>.

Le radici storiche dell'Università si trovano nella chiesa cattolica romana. Il Collège du Sacré-Coeur è stato fondato dalla Compagnia di Gesù nel 1913. Secondo una targa all'ingresso dell'edificio RD Parker, la scuola ha iniziato a rilasciare diplomi nel 1957 come Università di Sudbury. La federazione universitaria che riunisce rappresentanti delle chiese cattolica romana, unita e anglicana è stata costituita come "istituzione bilingue non confessionale di istruzione superiore" nel 1960. La nuova Università Laurentiana ha tenuto lezioni presso la struttura dell'Università di Sudbury, nonché in una varietà di luoghi in città, tra cui la Sudbury Steelworkers Hall, fino all'apertura del suo attuale campus nel 1964. I college federati includevano l'Huntington College (United Church), l'Università di Sudbury College (cattolico romano, discendente dal Collège du Sacré-Coeur) e il Thorneloe College (anglicano) che si sono uniti nel 1963. Il Collège universitaire de Hearst a Hearst è l'unico college rimasto affiliato mentre sia il Nipissing University College di North Bay che l'Algoma University College di Sault Ste. Marie erano precedentemente affiliati a Laurentian. Nipissing e Algoma sono state istituite come università indipendenti rispettivamente nel 1992 e nel 2008. La Laurentian ha aperto un campus a Barrie, Ontario nel 2001 in collaborazione con il Georgian College. Nel 2016, l'università ha annunciato che avrebbe chiuso le operazioni a Barrie entro maggio 2019, com'è in effetti avvenuto.

Giuridicamente l'Università è regolata dal Laurentian Act, emanato per l'incorporazione dell'Università di Sudbury nel 1960.

La Laurentian University (LU) è una delle più importanti tra le venti università canadesi attive nella grande regione geografica dell'Ontario. LU ha circa 8.200 studenti universitari undergraduate. Ha anche corsi post lauream con circa 1.100 studenti. LU offre programmi e corsi sia in inglese e francese

---

<sup>17</sup> Cfr. Università Laurentiana - [https://it.gaz.wiki/wiki/Laurentian\\_University](https://it.gaz.wiki/wiki/Laurentian_University)



con un approccio completo all'educazione indigena per gli studenti con interesse in quell'area tematica. L'attività dell'Università comprende la gestione di residenze per studenti, servizi alimentari, un parcheggio, un centro stampa, conferenze ed eventi, l'Istituto Laurentiano di Lingua Inglese, e il Centro per lo sviluppo accademico. L'Università ha connessioni con diversi altri centri di studio e ricerca che da essa dipendono: la Northern Ontario School of Medicine ("NOSM"); la University of Sudbury ("SU"), la University of Thorneloe ("Thorneloe"), la Huntington University ("Huntington") (note complessivamente come le "Federated Universities"); il Sudbury Neutrino Observatory Laboratory (SNOLab"); il Mining Innovation Rehabilitation and Applied Research Corporation ("MIRARCO"); il Centre for Excellence in Mining Innovation ("CEMI").

Complessivamente l'Università occupa oltre 1700 dipendenti. I ricavi sono andati variando dal 2015-2016 al 2019-2020 da 179 milioni di dollari canadesi a 198 milioni. Nello stesso periodo i costi, sempre superiori ai ricavi, sono passati da 181 milioni a 201, con una perdita nell'ultimo esercizio di oltre 3 milioni. La principale fonte di entrate della LU proviene dai grants e dalle tasse scolastiche. Queste voci rappresentano circa il 70% delle entrate. I grants provengono principalmente dalla Provincia dell'Ontario e, in misura minore, dal Governo federale. La Provincia ha modificato i criteri di concessione dei finanziamenti collegandoli non più al numero di studenti iscritti, ma alla performance, misurata secondo specifici parametri. Anche le tasse scolastiche sono decise nella loro entità dalla Provincia, che nel gennaio 2019 ha deciso, per tutte le Università, una riduzione del 10%, salvo che per gli studenti stranieri che pagano molto di più. Inoltre, i ricavi dalle tasse si sono ridotti anche per effetto della diminuzione del numero degli studenti, passati dai 7246 del 2015-16 ai 6834 del 2019-20, in conseguenza del calo della popolazione giovanile nell'area geografica. Attualmente il numero è risalito per effetto dei corsi on line, che però hanno una redditività inferiore.

La pandemia ha inciso su una situazione già compromessa, dove a valore di libro ad aprile 2020 i debiti ammontavano in totale a 321,8 milioni di dollari. Il blocco dell'attività presso la sede ha comportato il venir meno di tutte le entrate connesse con l'attività del campus, ivi compresi i canoni pagati per l'affitto delle stanze da parte degli studenti e tutte le altre entrate collegate. Non sono invece venuti meno i costi, di cui le retribuzioni del personale ammontano a circa il 67%. Le rivendicazioni sindacali sono particolarmente vivaci.

In queste condizioni le linee di credito sono state revocate dalle banche o l'Università ha accettato di non avvalersene. L'Università ha poi un debito a lungo termine con diverse banche per complessivi 91 milioni di dollari con scadenze dal 2024 al 2043.

La situazione è aggravata dal fatto che l'Università ha ricevuto donazioni per progetti specifici che non sono stati gestiti separatamente dall'attività ordinaria. Il monitor nominato dalla Corte, Ernst Young, scrive che questa è una pratica comune delle Università, ma che nel caso della Laurentian University ciò ha determinato l'incapacità di far fronte alle obbligazioni relative a questi fondi vincolati. L'Università ha comunque provveduto a creare una gestione separata.

La domanda di accesso alla procedura di CCAA prevede:

- 1) un piano di gestione sino ad aprile, fondato sull'erogazione di un DIP financing;

2) la richiesta alla Corte di nominare un mediatore con lo scopo di raggiungere un accordo per la ristrutturazione delle Università federate, dei programmi accademici e del numero dei dipendenti. A giudizio di Ernst Young i negoziati con le varie parti coinvolte saranno estremamente difficili. Il mediatore deve essere indipendente ed obiettivo, avere esperienza sia in materia di insolvenza che di rapporti di lavoro, comprendere che occorre muoversi con urgenza e deve avere il tempo necessario da dedicare a questa attività.

La Corte Superiore dell'Ontario (Chief Justice Morawetz) ha ammesso l'Università Laurentiana alla procedura di CCAA con provvedimento datato 1° febbraio 2021<sup>18</sup>, autorizzando come di consueto la prosecuzione dell'attività e lo *stay* delle azioni esecutive e di cognizione sino al 30 aprile 2021. Ha anche autorizzato un DIP loan di 25 milioni di dollari per consentire la prosecuzione dell'attività. Infine, ha nominato come mediatore un giudice in servizio con l'incarico, tra l'altro, di assistere l'Università ed i suoi *stakeholders* nella ristrutturazione dei programmi accademici, del corpo insegnante, del raggiungimento di un accordo sindacale, della revisione del modello di gestione delle Università federate, del contesto per la futura attività e la ristrutturazione dell'Università. Si precisa nel Court's Order che le comunicazioni riservate che le parti faranno al mediatore non saranno da questi portate a conoscenza della Corte.

- **MESSICO**

#### Aeromexico

Il 1° luglio 2020, il gruppo Aeromexico, che ricomprende la compagnia aerea messicana oltre diverse affiliate, dopo che la pandemia di coronavirus si è abbattuta pesantemente sul settore globale dei viaggi, ha presentato istanza di apertura di Chapter 11 presso la Bankruptcy Court del Southern District di New York (Giudice Chapman)<sup>19</sup> finalizzato alla ristrutturazione finanziaria del gruppo.

Le ragioni alla base della scelta di attivare le procedure presso una Corte statunitense sono essenzialmente riconducibili al fatto che la procedura, come noto, non comporta negli Stati Uniti il blocco totale dell'attività. Le società, infatti, possono proseguire l'attività seppur in misura ridotta con l'obiettivo di realizzare profitti, possono proseguire grazie anche alla disponibilità e all'efficiente riconoscimento di un finanziamento detto DIP.

Il finanziamento DIP, (l'acronimo in inglese di *Debtor In Possession financing*) nell'ambito del procedimento del Chapter 11<sup>20</sup>, consente di accedere a liquidità che i debitori non sarebbero in grado

---

<sup>18</sup> Tutti i provvedimenti, così come le istanze dell'*Applicant* sono consultabili presso il sito dedicato di Ernst Young: Laurentian University of Sudbury (ey.com).

Cfr. anche <http://www.ey.com/ca/laurentian> e il sito ufficiale del Superintendent of Bankruptcy Canada: [CCAA Records Laurentian University of Sudbury - Office of the Superintendent of Bankruptcy Canada](#).

<sup>19</sup> Il Chapter 11 ha preso piede come percorso di riorganizzazione per le società domiciliate all'estero, indipendentemente dal fatto che tali società abbiano o meno operazioni sostanziali negli Stati Uniti. Una componente chiave in tali riorganizzazioni è l'accesso ai debitori del Chapter 11 a una base più ampia di fonti di finanziamento che consentano tra l'altro la possibilità di procedere a una riorganizzazione interna volta a preservare la continuità delle sue operazioni e ad uscire da un fallimento.

<sup>20</sup> Nella procedura di Chapter 11 il finanziamento immediato al debitore è sistematicamente oggetto dei c.d. *first day orders*, ossia dei primissimi provvedimenti del giudice necessari all'avvio della procedura. Ciò al fine di garantire subito al debitore





di ottenere al di fuori di una procedura fallimentare statunitense. Il finanziamento in ogni caso sottoposto all'approvazione del tribunale fallimentare.

Nell'ambito della procedura di Chapter 11, Aeromexico ha richiesto finanziamenti preferenziali DIP. Dalle notizie raccolte, parrebbe che la struttura dell'operazione DIP di Aeromexico abbia un valore di 1.000 milioni di dollari, in finanziamenti privilegiati garantiti con fondi amministrati dalle affiliate di Apollo Global Management Inc. (APO), di cui 375 milioni di dollari già erogati e prevede il rimborso del finanziamento proposto con una successiva conversione azionaria<sup>21</sup> in capitale della compagnia aerea. È previsto che sia lasciato alla discrezione dei finanziatori scegliere di ricevere azioni ordinarie dei debitori, avvenuta la ristrutturazione, come rimborso per il loro prestito.

Questo finanziamento serve per sostenere la procedura di ristrutturazione del gruppo che ha subito un forte impatto dall'emergenza Covid-19, (la compagnia aerea nel 2020 ha perso il 54,2% del traffico passeggeri e ha registrato una perdita netta di 1,6 miliardi di dollari nel terzo trimestre 2020).

Il processo di ristrutturazione di Aeromexico ha comportato anche la riduzione delle dimensioni della flotta, ritirando gli aeromobili più vecchi come gli ERJ-170 e i Boeing 737-700. La flotta è passata da 130 aerei nel gennaio 2020 a 107 nel dicembre 2020.

Dopo essere stata autorizzata alla prima tranche di finanziamento, il requisito per la compagnia aerea per ricevere una seconda tranche di finanziamento nell'ambito del processo di ristrutturazione è rappresentato dalla conclusione degli accordi con tutte le sigle sindacali. Al riguardo occorre evidenziare come la società, il mese di novembre, abbia chiesto il permesso di licenziare 1.830 dipendenti, tra cui 855 lavoratori sindacalizzati, che consentirebbe alla compagnia aerea di risparmiare almeno 550 milioni di dollari in costi di manodopera.

Il futuro della compagnia aerea è quindi incerto, poiché se Aeromexico non dovesse raggiungere un accordo con i sindacati, potrebbe perdere il resto della linea di credito che vale quasi 625 milioni di euro.

Attualmente, sono stati conclusi accordi con due sindacati STIA e Independencia, che rappresentano i lavoratori dell'industria aerea, mentre con gli altri due ASSA e ASPA, che rappresentano rispettivamente equipaggi di volo e piloti, si è ancora in fase di trattative<sup>22</sup>.

---

quel minimo di liquidità che gli consenta di arrivare alle prime udienze formali dove, nel contraddittorio con i creditori, si deciderà invece della vera e propria finanza interinale, che servirà per i mesi successivi, durante i quali il debitore preparerà e sottoporrà ai propri creditori il piano di ristrutturazione. Il settore della finanza interinale configura negli Stati Uniti un vero e proprio settore specialistico dell'industria finanziaria, ove operano i c.d. D.I.P. Lenders (finanziatori del debtor in possession, ovvero il debitore che nella procedura di *Chapter 11* non subisce spossessamento).

<sup>21</sup> Tradizionalmente, le strutture DIP devono essere rimborsate per intero e in contanti alla fine del caso del Chapter 11 di un debitore, alcune facilitazioni DIP invece prevedono la conversione di obbligazioni DIP in sospeso in azioni del debitore che si è riorganizzato.

<sup>22</sup> L'accettazione, da parte di detti sindacati, degli adeguamenti dei contratti collettivi di contrattazione (ACB) è essenziale per: (i) affrontare gli effetti finanziari, operativi e strutturali negativi causati a livello globale all'industria aerea dalla pandemia Covid-19, (ii) rispettare gli impegni e gli obiettivi richiesti dai prestatori DIP nell'ambito del Senior Debtor in Possession Credit Facility ("DIP Financing"), ottenuto nell'ambito del processo di ristrutturazione finanziaria volontaria della Società, ai sensi del Chapter 11 del Codice fallimentare degli Stati Uniti d'America, e (iii) rispettare le condizioni necessarie per avere accesso alla successiva erogazione nell'ambito della Tranche 2 del DIP Financing, risorse che sono essenziali non solo per preservare il normale svolgimento dell'attività ma per evitare inadempienze generalizzate sugli obblighi di Aeromexico con i creditori finanziari nell'ambito del DIP Financing.



Aeromexico, considerate le difficoltà nella trattativa con i sindacati ha ottenuto una proroga del termine al 27 gennaio 2021 per ottemperare alle condizioni previste per la seconda tranche del finanziamento DIP.

La grave situazione della pandemia e il conseguente perdurare delle restrizioni derivanti dalla dichiarazione di forza maggiore emessa dalle autorità governative, in Messico e all'estero, continuano a ridurre la domanda di voli e minare le finanze della Società, che necessita di un accesso continuo, rapido e tempestivo ai fondi di finanziamento DIP per far fronte ai propri pagamenti e impegni nel normale svolgimento delle attività con fornitori, autorità e contributori chiave.

La possibilità di continuare a perseguire in modo ordinato, il processo volontario di ristrutturazione finanziaria nell'ambito del processo del Chapter 11 risiede, pertanto, nella prosecuzione e nella conclusione positiva dei colloqui anche con i sindacati ASPA e ASSA (piloti e assistenti di volo), cercando di trovare schemi che rispettino le condizioni necessarie per continuare ad accedere alle risorse disponibili, continuando nel contempo a operare e offrire servizi ai propri clienti e ricevere beni e servizi dai suoi fornitori.

In mancanza del raggiungimento dell'accordo Apollo Global Management Inc. potrebbe rivolgersi al Giudice chiedendo di interrompere l'erogazione della seconda tranche di finanziamento e potrebbe richiedere il rimborso del finanziamento, che si ricorda essere rilasciato con privilegio sui beni di Aeromexico<sup>23</sup> con inevitabile passaggio dall'attuale situazione di ristrutturazione finanziaria a una situazione di liquidazione.

Recentemente è stata diffusa la notizia che i piloti e gli assistenti di volo di Aereomexico hanno approvato l'accordo di ristrutturazione con la compagnia per evitarne il fallimento.

Per ora Aeromexico potrà continuare la sua riorganizzazione e ricevere il finanziamento DIP rimanente, tuttavia avrà davanti ancora molte sfide per creare un'organizzazione più snella e competere meglio con i vettori low cost. Sembrerebbe in discussione se la compagnia aerea dovrà presentare istanza per il riconoscimento in Messico della procedura avviata in USA, affinché il piano di riorganizzazione approvato dalla *Bankruptcy Court* del Southern District di New York possa trovarvi applicazione. A tal proposito, si evidenzia che, sia il Messico, sia gli Stati Uniti, hanno adottato la model law dell'UNCITRAL sull'insolvenza transfrontaliera.

Ulteriori informazioni sono disponibili ai seguenti link:

<https://globalrestructuringreview.com/review/restructuring-review-of-the-americas/2021/article/recent-developments-in-dip-financing-international-and-domestic-debtors>  
<https://www.ibanet.org/forum-shopping-or-sound-strategy.aspx> (Webinar IBA) 08/09/2020

### Famsa

FAMSA (Grupo Famsa SAB de CV) è una holding a partecipazione pubblica con attività principale a Monterrey. È il proprietario di diverse aziende, alcune delle quali negli Stati Uniti. L'attività principale in Messico è una catena di negozi al dettaglio che vendono elettrodomestici e mobili.

---

<sup>23</sup> I finanziatori di debitori in possesso hanno la priorità assoluta sui beni di un'azienda in caso di liquidazione.



Parrebbe che, inizialmente, FAMSA abbia presentato domanda di apertura della procedura di Chapter 11 presso la Bankruptcy Court del Southern District of New York, mentre in seguito, abbia deciso di desistere e presentare, invece, un “concorso mercantile” in Messico, accompagnato dalla domanda di apertura di un procedimento ai sensi del Chapter 15 negli Stati Uniti. La Bankruptcy Court ha riconosciuto, come procedura principale straniera, quella aperta in Messico, secondo le previsioni della legge modello di insolvenza transfrontaliera dell'UNCITRAL adottata in entrambi i paesi. Negli Stati Uniti, i principali creditori sono rappresentati da un gruppo di obbligazionisti. Nel frattempo, è stata aperta una procedura per la controllata Famsa Mexico SA de CV (proprietaria della catena di negozi) e attualmente si sta valutando di effettuare una riorganizzazione unitaria del gruppo.

## A. AFRICA

### Air Namibia

Nel mese di febbraio 2021, dopo aver cancellato tutti i voli “sopravvissuti” alla crisi pandemica, la Air Namibia, compagnia a controllo statale oberata da una situazione debitoria ormai insostenibile, è stata messa in liquidazione volontaria.

Il Ministro delle Finanze ha dichiarato che, dopo aver preso in considerazione ogni alternativa possibile (acquisizione da parte di avioilinee internazionali, ipotesi di salvataggio mediante strategie di “turnaround”, ecc.), la scelta è stata obbligata perché l’economia dello Stato non consente di sostenere ulteriormente la Compagnia, che occupa 644 dipendenti ed ha ricevuto sovvenzioni pubbliche per circa US\$ 550 milioni nell’ultimo ventennio.

Alle maestranze verrà versata una indennità pari al salario di un anno.

Ulteriori informazioni sono disponibili al link: [www.Globalinsolvency.com](http://www.Globalinsolvency.com)

## B. EUROPA

- REGNO UNITO

### Il Gruppo Greensill. La sua attività, la sua crisi e i possibili effetti<sup>24</sup>

Il gruppo Greensill è stato fondato nel 2011 e impiega 1.100 dipendenti nelle filiali di New York, Chicago, Miami, Francoforte, Brema e Sydney e consulenti di altissimo rango, fra i quali David Cameron. Il gruppo è specializzato nel supply chain financing, nel cosiddetto “reverse factoring”, che ha consentito, nel 2019, al gruppo di raccogliere dai suoi investitori oltre 1,4 miliardi di dollari come finanziamenti da SoftBank e di acquistare la startup fintech FreeUp. Nel “factoring” tradizionale, un'azienda vende le fatture che ha emesso ai clienti a una terza parte; la terza parte poi incassa il denaro dovuto da quei clienti. Nel reverse factoring, invece, una terza parte (in questo caso, Greensill)

---

<sup>24</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/Greensill\\_Capital](https://en.wikipedia.org/wiki/Greensill_Capital), ove sono citate fonti giornalistiche. Altre notizie relative a questo dissesto descritte in questo resoconto sono state assunte dal Financial times e da altri quotidiani economici; oltre che dalla agenzia Reuters.



paga i debiti di un'azienda ai suoi fornitori con un leggero sconto, ma molto più rapidamente di quanto avrebbe fatto la debitrice originaria. La terza parte riceve in seguito il pagamento dall'azienda debitrice. Il servizio finanziario di Greensill Capital è stato utilizzato da clienti industriali, di cui il principale è GFG[1] Alliance, un gigante siderurgico che impiega circa 35.000 persone, di cui 5.000 nel Regno Unito assunti da Liberty Steel[2], e che fa capo al magnate indiano-britannico Sanjeev Gupta. GFG ha una esposizione debitoria nei confronti di Greensill Capital di 5 miliardi di sterline, in aggiunta a quella nei confronti di altri finanziatori (fra i quali JP Morgan, Blackrock) e di società dalle quali GFG ha acquistato aziende (fra i quali Tata, Accelor Mittal, Rio Tinto). La crisi di Greensill rischia di avere un impatto tale da mettere a rischio la continuità aziendale di GFG.

Per i ricordati clienti industriali, Greensill trasformava i crediti di fornitura in prodotti complessi venduti a grandi investitori, fra i quali Credit Suisse, che ha detto che “subirà un addebito” per le note finanziarie che ha acquistato dalla società britannica Greensill e commercializzato ai suoi clienti, fra i quali comuni tedeschi, che depositavano fondi presso Greensill Bank (si rinvia al relativo commento).

#### Greensill Capital (UK) Limited and Greensill Capital Management Company (UK) Limited

In data 8 marzo 2021 le società di diritto inglese Greensill Capital (UK) Limited and Greensill Capital Management Company (UK) Limited hanno chiesto l'ammissione alla procedura di administration in Inghilterra. Chris Laverty, Trevor O'Sullivan e Will Stagg di Grant Thornton UK LLP sono stati nominati joint administrators di Greensill Capital (UK) Limited e Greensill Capital Management Company (UK) Limited l'8 marzo 2021.

Grant Thornton - nominata quale *administrator* di due società del gruppo - ha annunciato l'intenzione di procedere con la vendita di alcune attività di Greensill e, in data 19 marzo 2021, ha comunicato di aver licenziato 450 dipendenti.

#### Virgin Atlantic

Virgin Atlantic, la compagnia aerea di Richard Branson che è stata martellata dalla pandemia, è vicina a finalizzare un accordo per raccogliere poco più di 230 milioni di dollari da due aerei, consentendole di rimborsare un prestito assunto come parte del suo accordo di salvataggio l'anno scorso.

Le restrizioni Covid-19 hanno avuto un impatto significativo sui viaggi aerei relativamente alle principali rotte di Virgin dal Regno Unito agli Stati Uniti durante il 2020, mettendo in ginocchio la compagnia aerea.

Per sopravvivere alla crisi ha licenziato quasi la metà dei suoi 10.000 dipendenti e ha subito una “ricapitalizzazione solvente” lo scorso settembre. L'ultima fase di quel piano è il sale and leaseback di due aerei con Griffin Global Asset Management, che una fonte vicina alla compagnia ha detto che era in programma di completare questa settimana, e avrebbe raccolto poco più di 230 milioni di dollari per la compagnia aerea. “Alla chiusura, questa opportunità di finanziamento riguardante due dei nostri 787 ci permetterà di pagare il debito e migliorare ulteriormente la nostra posizione di cassa verso il 2021”, ha detto un portavoce di Virgin Atlantic in un comunicato.



<https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-britain-virgin-atl/virgin-atlantic-close-to-230-million-sale-and-leaseback-deal-for-two-planes-idUKKBN29G1K4?edition-redirect=uk>

- **GERMANIA**

Greensill Bank

Bafin, regolatore finanziario tedesco, ha presentato un'istanza a un tribunale di Brema per avviare la procedura di insolvenza della Greensill Bank, controllata da Greensill Capital. La richiesta è avvenuta dopo che BaFin aveva iniziato a esaminare la banca privata all'inizio del 2020 e nominato un commissario speciale nel gennaio 2021, ma sotto il segreto richiesto dalla legge.

Il 16 marzo 2021 il tribunale tedesco adito ha nominato un amministratore di insolvenza l'avvocato specialista Michael Frege, chiamato a liquidare la banca, secondo quanto rappreso dalla stampa, con 3,6 miliardi di euro (4,3 miliardi di dollari) in gioco dai depositanti attratti dai margini sopra i tassi di interesse negativi dell'Europa. I maggiori timori sono in capo ad una trentina di comuni tedeschi, fra i quali i comuni di Monheim, vicino a Düsseldorf, e Eschborn, vicino a Francoforte, due centri finanziari tedeschi, ma anche Bad Dürkheim, una città di 13.400 persone vicino alla Foresta Nera. Anche lo stato tedesco della Turingia ha rivelato di essere cliente della Greensill Bank.

I clienti, per lo più privati, riponevano le loro speranze nel sistema di garanzia legale del settore bancario tedesco per depositi personali fino a 100.000 euro ciascuno.

Da quanto è dato apprendere, secondo l'avvocato Klaus Nieding di Francoforte, i depositi a tempo determinato raccolti dalla Greensill Bank di Brema sarebbero stati utilizzati per finanziare le transazioni della società madre Greensill Capital.

- **REPUBBLICA CECA**

City Sightseeing Praga

City Sightseeing Praga, il 22 dicembre 2020, ha presentato istanza per la dichiarazione di insolvenza. Fondato nel 1999, il marchio fornisce servizi *hop-on hop-off* e opera in oltre 100 località, dislocate in 5 continenti, che includono città come Londra, Roma, New York, Edimburgo, Siviglia, Mosca, Città del Capo e Praga.

A causa della grave crisi del turismo (la pandemia ha fatto registrare una diminuzione del 73% delle presenze nella capitale) la filiale di Praga ha presentato istanza per la dichiarazione di insolvenza.

La pandemia di Covid-19 è menzionata dall'azienda nell'istanza depositata come la ragione principale della attuale situazione di default. *"A causa della natura dell'attività, non è possibile continuare a gestire questo tipo di attività, né possiamo aspettarci un cambiamento e un possibile miglioramento della situazione nel prossimo futuro"*, ha scritto l'azienda nella proposta.

Come si apprende dalla stampa specializzata e dalla proposta, la società ha passività per un importo di 14 milioni di Corone e i principali creditori sono Unicredit Leasing, City Sightseeing Support (una società britannica, la filiale ceca opera come franchising) e la città di Praga. Nel 2019, secondo documenti ufficiali, la società ha avuto vendite di quasi cinquanta milioni di Corone, ma l'utile netto è stato di



425.000 Corone. Il Ministero dei Trasporti ceco ha distribuito quasi un miliardo di Corone alla compagnia di tour carriers attraverso il programma Covid-Bus. La sovvenzione è stata determinata sotto forma di contributo per posto al giorno in base a quanto previsto dalla normativa sulle emissioni dei bus nel periodo dal 12 marzo 2020 al 30 giugno 2020.

Maggiori informazioni sono disponibili collegandosi al registro fallimentare della Repubblica Ceca al seguente link: <https://isir.justice.cz/isir/common/index.do>

## C. ASIA

- INDIA

### *Jet Airways*

Una delle maggiori compagnie aeree dell'Asia, con sede in India, è entrata in una forte crisi sin dal 2018, culminata nel blocco dei voli nell'aprile 2019 e successiva apertura di una procedura fallimentare. Jet – che operava una flotta di oltre 120 aerei che serviva decine di destinazioni nazionali e hub internazionali come Singapore, Londra e Dubai – è stata costretta nell'aprile 2019 a mettere a terra tutti i voli, paralizzata da perdite crescenti mentre cercava di competere con i rivali low-cost. Dopo che Jet ha interrotto i voli, almeno 280 slot erano vacanti a Mumbai e 160 a Delhi, che sono stati poi dati ai suoi concorrenti.

Nell'autunno del 2020, la compagnia è stata acquistata da un consorzio di investitori nell'ambito di un piano di ristrutturazione multimilionario approvato dai creditori del vettore.

Il piano presentato da un consorzio di Kalrock Capital con sede a Londra e un investitore proveniente dagli Emirati Arabi Uniti, Murari Lal Jalan, arriva dopo mesi di colloqui sul futuro della compagnia aerea ed è stato confermato in un documento normativo, che non ha fornito dettagli sull'accordo. Sembra che i nuovi proprietari abbiano accettato di finanziare la società con 10 miliardi di rupie (136 milioni di dollari) per la rinascita della compagnia aerea. Altri 10 miliardi di rupie saranno dati ai creditori in un periodo di cinque anni. I creditori finanziari della compagnia aerea otterranno anche il 10% di partecipazione nella società.

Il piano di rilancio si basa su una graduale ripresa dell'attività della compagnia e anche sul recupero di alcuni degli slot persi a seguito del blocco dei voli nel 2019. Si prevede infatti che Jet Airways opererà su tutti i suoi storici slot domestici in India e riavvierà le operazioni internazionali dopo aver ricevuto l'approvazione dai regolatori indiani e da parte del tribunale fallimentare.

Il consorzio aveva valutato l'opzione di fondare una nuova compagnia aerea, ma gli slot di volo di Jet Airways, il valore del marchio e la reputazione per il servizio in volo e la sicurezza daranno al vettore un vantaggio sugli altri concorrenti.

Ulteriori informazioni sono disponibili ai seguenti link:

<https://www.reuters.com/article/idUKL4N2H806C?edition-redirect=uk>

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-12-07/bankrupt-jet-airways-plans-to-resume-services-by-summer-2021>

### *Topsgrup Services and Solutions, “Top Security”*

Il Tribunale Fallimentare indiano competente ha aperto una procedura di insolvenza nei confronti Topsgrup Services and Solutions, popolarmente noto come Top Security, società che si occupa della prestazione di servizi di sicurezza.

Il National Company Law Tribunal (NCLT) di Mumbai ha anche nominato il commercialista Rajendra Karanmal Bhuta come Interim Resolution Professional (IRP) per vigilare sull'attività ordinaria dell'azienda e sulla predisposizione di piani di risanamento e rilancio della società.

La Punjab National Bank aveva fatto riferimento già l'anno passato, il 16 marzo, al Tribunale competente per richiedere l'attivazione del *Corporate Insolvency Resolution Process* (CIRP) contro Topsgrup dopo che la relativa società sorella con sede nel Regno Unito The Shield Guarding Company aveva maturato un debito di 136 milioni di rupie – 13.36 milioni di sterline.

Shield Guarding Company aveva beneficiato di prestiti da PNB in varie occasioni tra il 2012 e il 2015. Successivamente, la società si è resa inadempiente al pagamento dei suoi debiti nel settembre 2015. Topsgrup Services aveva fornito una garanzia continua incondizionata e irrevocabile a favore della banca.

L'Enforcement Directorate (ED) sta attualmente indagando su una presunta truffa e riciclaggio di denaro di circa 175 milioni di rupie contro il promotore di Topsgrup Services Rahul Nanda e altri soggetti.

È inoltre emerso che la società aveva vinto un contratto con MMRDA (Mumbai Metropolitan Region Development Authority) per fornire servizi di sicurezza. L'agenzia investigativa ha affermato che l'azienda ha fornito solo il 70% del totale delle guardie di sicurezza menzionate nel contratto, ma ne ha fatturate il 100%.

Ulteriori informazioni sono disponibili ai seguenti link:

<https://economictimes.indiatimes.com/news/company/corporate-trends/nclt-admits-insolvency-proceedings-against-tops/articleshow/81159443.cms>

<https://economictimes.indiatimes.com/news/politics-and-nation/bankruptcy-court-admits-insolvency-proceedings-against-tops-security/articleshow/81157630.cms>

## **D. AUSTRALIA**

### *Greensill Capital Pty*

La stampa specializzata e le notizie che abbiamo potuto consultare informano che in data 1° marzo 2021, Tokio Marine, l'assicuratore principale per il tramite della controllata australiana Bond and Credit Co., ha smesso di assicurare il credito di \$4.1 miliardo del debito nei portafogli, finanziato dai clienti di Greensill, fra i quali la banca svizzera Credit Suisse. Senza quell'assicurazione, Greensill non è stata più in grado di vendere note sostenute da debiti agli investitori.

In data 2 marzo 2021 gli amministratori della società Greensill Capital (Australia), che controlla Greensill Capital (UK), hanno chiesto la c.d. safe harbour protection. Attualmente la società si trova “Under External Administration And/Or Controller Appointed”.

Il 9 marzo 2021, Matt Byrnes, Philip Campbell-Wilson and Michael McCann sono stati nominati Joint and Several Administrators della società.

In data 19 marzo 2021, si è tenuta l’adunanza dei creditori di Greensill Capital (Australia), che controlla Greensill Capital (UK), con la partecipazione di 59 creditori. Da quanto riferito dal Times, 34 creditori hanno insinuato i loro crediti. Credit Suisse Asset Management, che ha tenuto le fatture disposte da Greensill nei suoi fondi di finanziamento della catena di approvvigionamento, è titolare di diritti di garanzia su alcuni dei beni della società; inoltre, la giapponese Softbank - che ha prestato 1,5 miliardi di dollari a Greensill nel 2019 - è anche “un creditore significativo”. Nel corso della medesima udienza è stato nominato un comitato di creditori che comprende rappresentanti di SoftBank, Credit Suisse, un altro creditore senza nome, e un rappresentante dei dipendenti

È ragionevole ritenere che Greensill Capital (Australia) farà valere i propri crediti nei confronti della controllata Greensill Capital (UK). Per ulteriori notizie sull’istanza di ammissione alla procedura di administration in Inghilterra presentata da Greensill Capital (UK) Limited and Greensill Capital Management Company (UK) Limited si rinvia ai relativi commenti nella sezione B. Europa.

### 3. Protocolli e buone prassi

- SPAGNA

#### *Pre-pack concorsuale*

Lo scorso 21 gennaio 2021, i Jueces de lo Mercantil del Tribunale di Barcellona hanno elaborato un protocollo contenente le linee guida di base per l’attuazione del c.d. pre-pack concorsuale<sup>25</sup>.

Trattasi, in buona sostanza, di uno strumento, già noto alla legislazione di altri ordinamenti europei (quale, ad esempio, quello olandese e quello del Regno Unito), che, pur non essendo espressamente riconducibile ad alcuna previsione della Ley Concursal spagnola, è ritenuto, comunque, meritevole d’impiego, non implicando alcun sacrificio delle esigenze di pubblicità, trasparenza e concorrenza che, nell’interesse precipuo dei creditori, devono sempre caratterizzare la cessione degli assets aziendali facenti capo ad un’impresa in crisi.

Grazie al pre-pack è possibile addivenire alla cessione di un’azienda, favorendo, in un contesto para-concorsuale, la celerità delle contrattazioni e, dunque, la conservazione dei valori patrimoniali e dei posti di lavoro, molto spesso sacrificati dalle lungaggini legate alle tempistiche procedurali proprie del concorso.

Il procedimento descritto nel protocollo si svolge sotto la supervisione di un professionista indipendente ed esperto in materia di ristrutturazione, che, una volta aperta la procedura concorsuale

---

<sup>25</sup> Disponibile su <https://www.icab.es/es/actualidad/noticias/noticia/La-CRAJ-informa-Protocolo-para-el-procedimiento-de-tramitacion-del-pre-pack-concursal>.





a carico dell'impresa in crisi, assumerà, altresì, le vesti di curatore: per tale motivo la nomina di tale professionista spetta al Giudice della futura procedura d'insolvenza.

Secondo il Tribunale di Barcellona, il pre-pack risulta conforme allo spirito ed alla finalità della Direttiva (UE) 2019/1023 che, tra i suoi obiettivi, comprende proprio quello di implementare nuove misure volte a garantire una procedura di liquidazione più ordinata ed efficiente, riducendo l'eccessiva durata delle procedure concorsuali a beneficio di una maggiore percentuale di soddisfacimento in favore dei creditori.

Volendo effettuare un rapido confronto con istituti già noti alla disciplina concorsuale italiana, si può dire che il pre-pack è, per molti aspetti, accostabile alla figura del concordato c.d. "preconfezionato" o "chiuso", attuato, cioè, mediante il c.d. affitto-ponte per mezzo del quale le condizioni economiche dalle quali dipende la soluzione della crisi "vengono concordate tra il terzo affittuario/promittente cessionario e l'imprenditore in crisi prima dell'apertura della procedura del concordato con la conseguenza che il valore target attribuito all'asset aziendale, sarà dettato non già dal valore obiettivo dell'azienda ma dal grado di soddisfacimento che si vuole dare ai creditori" (Cass. 29742/2018).

Poiché tale strumento, secondo quanto ricordano gli stessi Giudici Supremi, rischiava di favorire condotte abusive in danno dei creditori, "l'ordinamento ha reagito a questi frequenti schemi di concordati, introducendo l'art. 163 bis l.fall. che impone l'avvio di procedure competitive prima dell'adunanza dei creditori, esponendo così il bene o il ramo aziendale, oggetto della proposta, ad una valutazione di mercato che sappia alzare i profili di corrispettivo rispetto a quelli pattuiti tra debitore e affittuario" (Cass. n. 29742/2018 cit.).

In base al protocollo elaborato dai giudici spagnoli, che si riporta di seguito, tali criticità risulterebbero scongiurate dal fatto che tra i compiti del professionista nominato dal Tribunale prima dell'apertura della procedura concorsuale, rientra anche quello di verificare e supervisionare la regolarità, la pubblicità e la trasparenza nella preparazione delle operazioni sui beni dell'azienda, garantendo, in particolare, la parità di accesso alle stesse informazioni e opportunità a tutti i potenziali interessati o offerenti.

#### Il Protocollo 21 Gennaio 2021 dei Giudici del Tribunale di Barcellona

*"La vendita di unità produttive in ambito concorsuale ha dimostrato che in alcuni casi la completa gestione di tale procedura in sede giudiziale, il rispetto di scadenze e forme procedurali, così come il necessario esame e presa di contatto del curatore con il debitore, esigono un tempo minimo che non è sempre compatibile con il mantenimento dei posti di lavoro, e le attività, le strutture e i beni aziendali si deteriorano rapidamente e irrimediabilmente una volta dichiarato il fallimento.*

*Allo stesso tempo, vi sono dei casi in cui il debitore, prima della dichiarazione d'insolvenza, compie tutta una serie di attività di ricerca di investitori e offerenti volta a salvare in tutto o in parte la sua attività d'impresa, inclusi i posti di lavoro. Questo processo e questo sforzo da parte del debitore vengono rallentati, se non condizionati dai tempi procedurali, una volta dichiarato il fallimento. A ciò si aggiunge il fatto che, trattandosi di un'iniziativa di parte, questa ricerca di offerenti o investitori deve essere verificata e rivista in tribunale dall'amministrazione fallimentare, se non riprodotta, per rendere*



*esplicite le esigenze di pubblicità, trasparenza e concorrenza davanti ai creditori e al giudice della procedura concorsuale.*

*Prendendo esempio da altri Paesi vicini, come l'Olanda o il Regno Unito, riteniamo necessario introdurre in Spagna quel meccanismo che precede la dichiarazione di insolvenza conosciuto come pre-pack o prepackaged concorsuale. Fondamentalmente, consiste nella realizzazione di operazioni sull'attivo di un'impresa in funzionamento, sebbene in crisi (tutta azienda, unità produttive o di business, o la vendita in blocco di beni) che, su iniziativa del debitore, sono preparati prima dell'apertura di una procedura concorsuale, con la supervisione di un esperto indipendente o un amministratore nel campo della ristrutturazione, futuro curatore fallimentare, nominato dal Giudice competente per la futura procedura d'insolvenza, il quale autorizza/attua tale operazione immediatamente dopo la dichiarazione d'insolvenza.*

*In questo modo, da un lato, si superano gli inconvenienti di dover aspettare, per avviare queste operazioni sui beni del debitore la dichiarazione d'insolvenza e i suoi tempi, e quelli propri dell'amministrazione concorsuale, con l'irrimediabile perdita del loro valore e dei posti di lavoro.*

*D'all'altro, durante la fase che precede immediatamente la dichiarazione d'insolvenza, molte delle garanzie di trasparenza, di regolarità e di controllo inerenti alle procedure concorsuali vengono anticipate ed estese preventivamente durante questa fase preparatoria: la nomina di un esperto indipendente, il futuro curatore fallimentare, permetterà a questi di familiarizzare con l'impresa, prendere contatto con i creditori, collaborare con il debitore, nonché verificare e supervisionare tutte le operazioni di vendita che, in una relazione finale, proporrà che siano autorizzate dal Giudice della procedura concorsuale affinché possano essere attuate immediatamente, una volta dichiarata l'insolvenza.*

*Infine, riteniamo che questo meccanismo sia conforme allo spirito ed alla finalità della Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, relativa ai quadri di ristrutturazione preventiva, che, tra i suoi obiettivi, comprende quello per gli Stati di implementare nuove misure volte a garantire una procedura di liquidazione più ordinata ed efficiente, riducendo l'eccessiva durata delle procedure concorsuali a beneficio di una maggiore percentuale di soddisfacimento.*

*In questo senso, l'art. 2(1)(1) della citata Direttiva include nel concetto di "ristrutturazione" la vendita degli attivi o di parti dell'azienda così come la vendita dell'azienda come impresa in esercizio. E l'art. 2.1.12) definisce la figura del "amministratore in materia di ristrutturazione" come qualsiasi persona o organismo nominato da un'autorità giudiziaria o amministrativa con, tra le altre funzioni, l'assistenza al debitore o ai creditori, la supervisione delle trattative, la segnalazione all'autorità giudiziaria o amministrativa, o l'assunzione del controllo parziale dei beni e degli affari del debitore durante questo processo.*

*Infine, l'art. 4.5 stabilisce che il quadro preventivo di ristrutturazione istituito dalla presente Direttiva può consistere in una o più procedure, misure o accordi, alcuni dei quali possono svolgersi in un contesto extragiudiziale, fatto salvo qualsiasi altro quadro di ristrutturazione previsto dal diritto nazionale.*



*In virtù di quanto sopra, in assenza di una regolamentazione legale espressa e in assenza di recepimento della precedente Direttiva sulla ristrutturazione preventiva, abbiamo esposto le linee di base che riteniamo debbano servire da guida per la procedura di elaborazione del pre-pack concorsuale.*

#### *1. Tempo, forma e contenuto della domanda*

*Nello stesso atto con cui si comunica al Tribunale l'apertura delle trattative con i creditori ai sensi dell'art. 583 TRLC o in un atto successivo, entro i tre mesi successivi a detta comunicazione, il debitore può dichiarare che sta preparando operazioni sui beni dell'azienda (l'intera azienda, unità produttive o di business, o la vendita in blocco dei beni) indicando ed elencando specificamente gli stessi.*

*In tale atto, iniziale o successivo, il debitore può richiedere la nomina di un esperto indipendente o di un amministratore in materia di ristrutturazione. Tale richiesta sarà esaminata e decisa nell'ambito del procedimento previsto dall'art. 583 TRLC dal Tribunale competente per la dichiarazione dell'insolvenza, applicando le regole di competenza e connessione previste in detto TRLC, se applicabile.*

*Per essere accettata, la domanda deve essere accompagnata, tra gli altri, e se del caso, dai seguenti documenti:*

- a) prova di aver debitamente compilato il modulo pubblicato sul portale Canal Empresa della Direzione Generale dell'Industria del Governo della Catalogna, allo scopo di segnalare e rendere pubblici i dati essenziali delle unità o degli attivi aziendali che versano in una situazione di crisi aziendale.*
- b) Elenco di associazioni rappresentative, settoriali e territoriali, imprese concorrenti o della stessa catena di valore, così come fondi finanziari o industriali, o investitori diretti, nazionali o stranieri, con i quali il debitore ha già preso contatto e/o si impegna a contattare durante tutto il processo, per la ricerca di potenziali interessati o offerenti nell'operazione di acquisizione che sta preparando.*

*A tal fine, nelle sue comunicazioni, il richiedente si impegna a informare questi potenziali offerenti dell'esistenza di un Registro degli interessati in cui possono iscriversi, sul portale Canal Empresa della Direzione Generale dell'Industria del Governo della Catalogna.*

#### *2. Fase preliminare delle operazioni di preconfezionamento del fallimento*

*Questa fase di preparazione delle operazioni sul patrimonio della società può essere soggetta al carattere riservato della comunicazione prevista dall'art. 583 TRLC, se questo è stato richiesto.*

*L'esperto indipendente o l'amministratore in materia di ristrutturazione che viene nominato in questa fase pre-concorsuale sarà anche l'amministratore della procedura concorsuale, una volta dichiarata l'insolvenza, se applicabile, a meno che non ci siano controindicazioni. Fino ad allora, le regole previste dal TRLC per lo statuto dell'amministrazione dell'insolvenza saranno applicabili, in particolare, in relazione alla nomina e alla responsabilità.*

*Fino al momento della dichiarazione della procedura d'insolvenza, l'esperto indipendente o l'amministratore in materia di ristrutturazione deve sempre rispettare, senza interferenze, i poteri di*



*amministrazione e di disposizione dei beni del debitore, e può registrare per iscritto le proprie obiezioni che ritiene opportune rispetto alla procedura.*

*In particolare, in questa fase, le funzioni dell'esperto indipendente o dell'amministratore in materia di ristrutturazione sono:*

- a) assistere e supervisionare il debitore nella preparazione delle operazioni;*
- b) prendere dimestichezza con l'azienda;*
- c) informare i creditori del processo, partecipando, se del caso, ai negoziati, specialmente con i creditori privilegiati e pubblici, così come con i rappresentanti dei lavoratori;*
- d) verificare e supervisionare la regolarità, la pubblicità e la trasparenza nella preparazione delle operazioni sui beni dell'azienda, in particolare garantendo la parità di accesso alle stesse informazioni e opportunità tra i potenziali interessati o offerenti e la concorrenza leale;*
- e) redigere un rapporto finale sulla gestione effettuata e, in particolare, dei preparativi sulle vendite dei beni della società.*

*In questo processo di preparazione delle operazioni di vendita e di ricerca di offerenti, devono essere rispettate, nella misura in cui siano applicabili, le norme stabilite dal TRLC per la vendita di unità produttive, sebbene adattate a questa fase pre-concorsuale, così come le norme di base per la vendita di unità produttive nelle procedure di insolvenza aggiornate dai Tribunali Commerciali di Barcellona.*

*Questa fase preliminare si concluderà con la redazione da parte dell'esperto indipendente o amministratore in materia di ristrutturazione di un rapporto finale sulla gestione realizzata, che sarà reso noto al debitore, al Tribunale competente, alla rappresentanza dei lavoratori ed ai creditori più rilevanti e, in ogni caso, ai creditori privilegiati e pubblici.*

*Questo rapporto finale di gestione contiene, in particolare, una valutazione imparziale e indipendente in relazione ai seguenti punti:*

- a) se la pubblicità del procedimento è stata sufficiente a garantire la massima partecipazione di tutte le parti interessate, accompagnata, se del caso, da mezzi di prova.*
- b) se l'informazione fornita a tutte le parti interessate durante il procedimento si è svolta in maniera tale da garantire pari opportunità, accompagnata, se del caso, da prove.*
- c) se, come risultato di quanto sopra, è stata garantita una concorrenza libera e leale tra le parti interessate.*
- d) se il prezzo finale offerto per l'acquisto dell'attività in questione è ragionevole tenuto conto delle circostanze concrete.*
- e) se una o più parti interessate (finanziarie o industriali) hanno anticipato, in acconto sul prezzo finale, degli importi che sono stati essenziali e necessari per il mantenimento dell'attività e del suo valore durante tutto questo processo.*
- f) previsione dell'evoluzione della valutazione dell'attivo o degli attivi in questione, una volta dichiarata l'insolvenza e nel caso in cui la vendita preparata non venga immediatamente attuata.*
- g) Proposta per l'attuazione di una o più offerte vincolanti per l'acquisto dell'intera azienda, della produzione o di rami d'azienda, o di beni in blocco. O, se del caso, la formulazione di proposte alternative o complementari.*



*In questa fase pre-concorsuale, la remunerazione dell'esperto indipendente o dell'amministratore in materia di ristrutturazione sarà conforme alle regole della tariffa, in un importo corrispondente agli onorari della fase di liquidazione, calcolato in funzione del numero di mesi in cui svolge effettivamente le funzioni attribuite, in conformità al Real Decreto 1860/2004, del 6 settembre, che stabilisce la tariffa dei diritti degli amministratori concorsuali.*

*Nel caso in cui la società non sia dichiarata fallita, la sua remunerazione resterà a carico dell'istante.*

### *3. Fase giudiziaria di autorizzazione e realizzazione di operazioni pre-pack nelle procedure di insolvenza*

*Con la domanda per la dichiarazione d'insolvenza, il debitore deve allegare la relazione finale dell'esperto indipendente o dell'amministratore in materia di ristrutturazione, così come le proposte finali per l'attuazione degli acquisti vincolanti dell'intera azienda, di unità produttive o di business, o dei beni in blocco.*

*Le autorizzazioni giudiziarie delle operazioni di vendita devono essere trattate secondo l'art. 530 TRLC. A tal fine, nello stesso provvedimento che dichiara l'insolvenza, dovrà essere previsto un termine di dieci giorni, in modo che i creditori o qualsiasi parte interessata possano compiere osservazioni alle proposte formulate. Il periodo sarà calcolato a partire dalla pubblicazione nel Registro Pubblico della dichiarazione di fallimento, con l'avviso espresso dell'esistenza di un'offerta vincolante e l'identificazione della stessa.*

*Alla fine del periodo di dieci giorni, l'amministrazione fallimentare deve emettere la relazione prevista dalla legge sul piano di liquidazione e il giudice, il giorno seguente, emetterà un'ordinanza che autorizza o nega le operazioni di vendita preparate, contro la quale può essere presentato solo un ricorso per riesame."*

- **UNCITRAL**

#### Model Law on the Insolvency of Groups of Enterprises

La legge modello UNCITRAL sull'insolvenza dei gruppi (2019) è disponibile, dal mese di gennaio 2021, sul sito web UNCITRAL, nelle 6 lingue ufficiali delle Nazioni Unite (arabo, cinese, inglese, russo, francese, spagnolo).

La Legge Modello fornisce precise indicazioni per il trattamento dei gruppi di imprese in stato di insolvenza e intende contribuire alla creazione di una legislazione equa e armonizzata a livello internazionale che rispetti i sistemi procedurali e giudiziari dei singoli ordinamenti. Più partitamente, come viene precisato nelle Disposizioni generali, la model law intende promuovere i seguenti obiettivi: (a) garantire la cooperazione tra i tribunali e le autorità giurisdizionali che intervengono in tali questioni; (b) assicurare la cooperazione tra i soggetti e i professionisti nominati nelle procedure; (c) consentire lo sviluppo di una soluzione collettiva dell'insolvenza del gruppo unitariamente inteso o per parte di esso, nonché il riconoscimento internazionale e l'attuazione di questa soluzione in diversi Stati; (d) amministrare in modo equo ed efficiente le procedure di insolvenza che coinvolgono le imprese del gruppo di imprese in modo da tutelare gli interessi di tutti i creditori delle imprese e degli altri soggetti

interessati, compresi i debitori; (e) proteggere il patrimonio e le attività delle imprese insolventi e del gruppo considerato nel suo insieme e ottimizzare il loro valore complessivo; (f) facilitare il salvataggio di gruppi di imprese in difficoltà finanziaria in modo da tutelare gli investimenti e preservare i posti di lavoro; (g) tutelare adeguatamente gli interessi dei creditori di ciascuna impresa appartenente al gruppo che partecipa a una soluzione di insolvenza collettiva e dei soggetti interessati.

Ulteriori informazioni sono disponibili al link: <https://uncitral.un.org/fr/texts/insolvency>

#### 4. Convegni, webinar e seminari

##### Seminario Brexit (18 febbraio 2021)

L'International Insolvency Institute, l'American College of Bankruptcy e l'American Bankruptcy Institute hanno organizzato tre seminari incentrati sugli aspetti dell'insolvenza e delle ristrutturazioni post Brexit, trattando il tema, rispettivamente, dal punto di vista europeo, nord-americano e asiatico (18 febbraio, 24 febbraio, 3 marzo 2021).

Il 18 febbraio, in particolare, si è tenuto il webinar: *"Brexit: Aspects on Insolvency & Restructurings from a European View"*<sup>26</sup>.

Al dibattito hanno partecipato Mr. Justice Richard Snowden della High Court di Londra, quale moderatore, Mark Phillips, noto avvocato esperto in materia di insolvenza quale *keynote speaker*, Christoph Paulus, professore emerito della Humboldt Universität di Berlino, Riz Mokal, dell'University College di Londra, Marta Flores, professore di diritto commerciale dell'Università autonoma di Madrid. Il seminario trae origine dal venir meno delle condizioni che per molti anni hanno fatto di Londra e del Regno Unito il luogo di elezione per la composizione delle crisi delle imprese europee ed americane nei loro riflessi europei. Londra era infatti da una parte un Paese di common law, con un ceto di esperti, *insolvency practitioners* ed avvocati, universalmente apprezzati per competenza e per rigore, anche se indubbiamente piuttosto costosi. Dall'altra Londra era anche uno Stato membro dell'Unione Europea con la conseguenza che le procedure che vi venivano aperte, ivi compreso l'apprezzatissimo *scheme of arrangement*, disciplinato dalla normativa societaria generale e non vincolato dal punto di vista della giurisdizione alla prova del COMI nel regno Unito, che venivano riconosciute (lo *scheme of arrangement* con qualche difficoltà), negli altri Stati dell'Unione. Londra era anche in grado di costituire un ponte con altri Paesi extra europei perché, avendo recepito la *Model Law* dell'Uncitral in materia di insolvenza transfrontaliera, i suoi giudici potevano riconoscere le procedure aperte in altri Paesi che non fossero membri dell'Unione, riconoscimento che poteva poi essere fatto valere anche nel resto degli Stati dell'Unione. Infine grazie a quel che restava del Commonwealth, Londra era anche in grado di riconoscere le decisioni adottate da diversi degli Stati appartenenti a tale organizzazione, anche attraverso le pronunce del Privy Council.

Mark Phillips ha introdotto il tema del dibattito osservando che la Brexit non ha determinato rilevanti variazioni nell'approccio dei giudici inglesi che continuano a riconoscere, in base alla giurisprudenza

---

<sup>26</sup> Il ciclo di seminari è consultabile in streaming al seguente indirizzo: <https://lnkd.in/dBXnFev>





che si era formata prima dell'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, le decisioni dei giudici dei 27 Paesi dell'Unione di apertura di una procedura concorsuale. Non avviene altrettanto in Europa ora che il Regno Unito non fa più parte dell'Unione, perché il riconoscimento avveniva in base al Regolamento 848/2015 che non è più applicabile. Né può ritenersi che il problema possa essere risolto facendo ricorso alla Model Law dell'Uncitral in materia di procedure transfrontaliere, perché pochi Paesi europei l'hanno recepita (Grecia, Polonia, Slovenia, Olanda).

Mark Phillips ha definito la situazione che si è venuta a creare come *uncertain and unclear* ed ha parlato di *uncertain times*.

Incalzati da Richard Snowden che poneva in varie forme sostanzialmente la medesima domanda e cioè come conservare l'esperienza e la capacità degli apprezzatissimi esperti (*insolvency practitioners* ed avvocati) che si sono formati in questi anni nel Regno Unito ed in particolare a Londra, nel mutato quadro giuridico, i relatori hanno raggiunto conclusioni unanimi e non confortanti.

Christoph Paulus ha ricordato che la Germania ha appena approvato una legge di recepimento della Direttiva sui quadri di ristrutturazione 1023/2019, che ha anche la finalità di consentire alle imprese tedesche di trovare in patria un regime non troppo diverso dallo *scheme of arrangement*. In questi ultimi anni si è sviluppata una vera e propria competizione tra alcuni Stati nel mondo per vincere il primato di luogo di elezione per la composizione delle crisi d'impresa con riflessi sovranazionali. A questa gara hanno partecipato gli Stati Uniti con la *Bankruptcy Court* del *Southern District of New York*, soprattutto con i procedimenti aperti ai sensi del Chapter 15 del Bankruptcy Code, con cui gli U.S.A. hanno recepito la Model Law; ha partecipato Singapore, che si è candidato a luogo di composizione delle crisi che riguardano imprese operanti nel Sud-Est asiatico, il Regno Unito e oggi l'Olanda, che con la nuova legge di recepimento della Direttiva 1023/2019 si è candidata alla successione del Regno Unito.

Christoph Paulus ha osservato che per effetto della Brexit è venuta meno la mutua fiducia che consentiva agli Stati dell'Unione di recepire la decisione pronunciata dal giudice di un altro Paese. Non è venuta meno per motivi di fatto, ma per motivi giuridici perché il *mutual trust* era collegato alla partecipazione all'Unione europea. Si tratterebbe ora di ricostruire questa mutua fiducia su nuove basi, operazione per la quale al momento non si vedono spazi.

Riz Mokal, pur condividendo la sostanza dei rilievi espressi da Paulus ed anche da Marta Flores, che ha ricordato che il Regno Unito ed i suoi giudici erano molto apprezzati dalle società spagnole, ma che quel tempo si è concluso, dicevo Riz Mokal ha osservato che forse restano spazi per il riconoscimento delle decisioni inglesi in Lussemburgo, in Svizzera (che non fa parte dell'Unione) e forse in Germania. Mokal ha osservato che la situazione che si è venuta a determinare è un vero disastro. Questo giudizio non dipende dalle sorti dello *scheme of arrangement*, ma dal fatto che sarà difficile far ricorso agli esperti inglesi.

Da questo punto di vista il problema non è che a Londra e nell'Unione vigano nozioni diverse di COMI perché, come ha notato Marta Flores, la nozione inglese di COMI è quella adottata dalla Corte di Giustizia europea.

Snowden ha notato che i giudici europei non hanno discrezionalità nell'individuazione del COMI. Anche questo non è un elemento che possa aiutare a individuare la giurisdizione del Regno Unito. Ha sottolineato



che una certa discrezionalità nell'individuazione del COMI può consentire l'esercizio di un *forum shopping* "buono". Sul punto, peraltro, Marta Flores ha subito rilevato che secondo i parametri europei il COMI deve essere abituale e riconoscibile dai terzi, il che sottrae discrezionalità, proprio per evitare abusi.

Ancora su questo tema Mokal ha sottolineato la tendenza di molti giudici da Singapore a New York ad individuare criteri di competenza esorbitanti, non accettati universalmente. Si pensi ai giudici americani che riconoscono la competenza americana tutte le volte che vi siano attività, anche modeste, negli Stati Uniti (n.d.r.).

Il dibattito è proseguito affrontando il tema delle spese, dove si è registrato che la determinazione dell'ammontare delle spese del procedimento, anche con riferimento alle spese per l'assistenza professionale, può variare notevolmente da Paese a Paese. Anche su questo tema si gioca la concorrenza tra ordinamenti.

Tutti hanno poi convenuto che occorre comunque cooperazione tra le Corti e che a tal proposito l'ostacolo principale è sempre la lingua, rimanendo più facile la cooperazione tra Corti di Paesi di lingua inglese. Marta Flores ha ricordato a questo proposito che, nonostante quanto stabilito nel Regolamento 848/2015, la cooperazione è più facile se avviene direttamente tra i rappresentanti delle procedure, che di regola sono avvocati o *insolvency practitioners*.

Il dibattito si è poi spostato sui gruppi. Mokal ha osservato che in questo caso vi sono elementi che rendono più facile individuare un COMI comune, ma anche situazioni in cui tale operazione non è semplice se considerata dal diverso punto di vista dei vari stakeholders interessati.

Snowden a questo proposito si è chiesto se i giudici utilizzeranno la nozione di *sufficient connection* propria del *common law* o i criteri formalistici del *civil law*. A questo proposito i relatori non si sono mostrati convinti che possa essere elaborato nella prassi un parametro unico.

*Luciano Panzani*

#### *Asian Principles for Business Restructuring*

Si segnala il seminario del 2 febbraio tenuto dal Giudice Kannan Ramesh, illustro giurista di Singapore, sull'innovativo Progetto di ristrutturazione ABLI-III e organizzato dall'Università di Cambridge (Centre for Corporate and Commercial Law).

Il progetto Asian Principles for Business Restructuring che vede coinvolti l'Asian Business Law Institute ("ABLI") e l'International Insolvency Institute ("III") si dedica all'esame e allo studio dei regimi di ristrutturazione e insolvenza vigenti in 16 paesi Asiatici: gli Stati membri dell'ASEAN (Brunei, Cambogia, Indonesia, Laos, Malaysia, Myanmar, Filippine, Singapore, Thailandia e Vietnam), l'Australia, la Cina, Hong Kong SAR, l'India, il Giappone e la Corea del Sud.

Considerato che le normative sulla riorganizzazione aziendale sono improntate a filosofie, criteri e principi direttivi notevolmente differenti, al fine di limitare e prevenire inefficienze di tempo e costi in una regione del mondo che sta assistendo a crescenti investimenti transfrontalieri, il progetto è finalizzato alla pubblicazione di una serie di utili Principi per tentare la convergenza e l'armonizzazione delle soluzioni per la ristrutturazione. Il seminario aggiorna sullo stato di avanzamento del progetto e



dei suoi futuri sviluppi. È disponibile in streaming al seguente indirizzo:  
<https://www.3cl.law.cam.ac.uk/centre-activities>.

## 5. Pubblicazioni

### o *Americas Restructuring Review 2021*

La pubblicazione esamina le tendenze evolutive della disciplina sulla ristrutturazione aziendale nel corso del 2020, coprendo aree geografiche differenti quali Argentina, Bermuda, Brasile, Canada, Isole Cayman, Cile, Repubblica Dominicana, Messico, Stati Uniti e Venezuela.

Ulteriori informazioni sono disponibili al link <https://globalrestructuringreview.com/>

### o *Asia Pacific Restructuring Review 2021*

La pubblicazione esamina le tendenze evolutive della disciplina sulla ristrutturazione aziendale nel corso del 2020, coprendo aree geografiche differenti quali Cina, Hong Kong, India, Indonesia, Singapore, Corea del Sud e Giappone nel settore della crisi di impresa

Ulteriori informazioni sono disponibili al link <https://globalrestructuringreview.com/>

### o *Europe Restructuring Review, 2021*

Questo volume contiene approfondimenti e riflessioni di 23 eminenti professionisti di differenti Paesi. Si compone di capitoli su Inghilterra e Galles, Francia, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna e Svizzera, così come di approfondimenti sul Medio Oriente (Bahrain, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti). Particolare attenzione è dedicata, da parte di molti autori, agli strumenti di ristrutturazione preventiva di recente introduzione e alle misure adottate come risposta alla pandemia di Covid-19.

Ulteriori informazioni sono disponibili al link <https://globalrestructuringreview.com/>

### o *Research Handbook on Corporate Restructuring, 2021*

Il manuale si sofferma sull'analisi delle tematiche strettamente aderenti all'insolvenza e al risanamento dell'impresa nelle sue varie accezioni, nell'ottica generale della necessità di salvaguardare le imprese redditizie preferendo per esse strumenti alternativi alla liquidazione. Il manuale è curato da Paul J. Omar e Jennifer L.L. Gant.

Ulteriori informazioni sono disponibili al link: <https://www.e-elgar.com/shop/gbp/research-handbook-on-corporate-restructuring-9781786437464.html>

### o *Traité des procédures collectives, Lexis Nexis, 3e Edition, Paris, Lexis Nexis, 2021*

La terza edizione del Trattato, diretto da Michel Menjucq, Bernard Saintourens, Bernard Soinne, tratta diffusamente in oltre 3.000 pagine la disciplina delle procedure concorsuali francesi secondo un'impostazione tradizionale, piuttosto asciutta nell'esposizione. Dopo un'introduzione storica, una prima parte è dedicata alle *procédures amiables*, ivi compreso il *mandat ad hoc* e la *conciliation*. Segue



le *traitement judiciaire de l'entreprise*, dove la trattazione comprende il *redressement* e la *liquidation judiciaire* e la *procédure de sauvegarde*. Nella *liquidation judiciaire* è compresa la trattazione del *rétablissement professionnel*. Importante la parte dedicata a responsabilità e sanzioni, anche per quanto concerne gli oneri a carico della procedura nel caso di inquinamento e danni ambientali, dove si indaga su chi sia il soggetto tenuto al ripristino della situazione ambientale compromessa. Tra le procedure speciali sono trattate: banche ed assicurazioni, le imprese agricole, le comproprietà in difficoltà, il sovraindebitamento, le professioni liberali, i contratti pubblici, il diritto speciale per l'Alsazia e la Mosella. Un capitolo a sé riguarda il diritto straniero dove sono contemplate le discipline austriache, tedesche, belghe, inglesi, spagnole, italiane, olandesi, svizzere, americane (Stati Uniti), cinesi. È trattato il diritto fallimentare internazionale ed il diritto europeo delle procedure concorsuali. Oltre ai tre direttori, gli autori sono Rémi Dalmau, Yves-René Guillou, Gérard Gazottes, Maxence Laugier, Christine Lebel, Francine Macorig-Venier, Thomas Mastrullo, Olivier Staes, Jean-Luc Vallens. Per chi conosce la lingua francese il Trattato è sicuramente uno strumento di lavoro prezioso.

- o *European Preventive Restructuring, Hart-Beck-Nomos, 2021, a cura di C. Paulus, R. Dammann*

Il volume, alla stesura del quale hanno partecipato alcuni tra i più noti esperti di diritto fallimentare in Europa, peraltro già coinvolti nell'elaborazione della Direttiva (UE) 2019/1023, propone un commento ragionato del contenuto della Direttiva, effettuando utili collegamenti con gli ordinamenti nazionali. L'opera è un utile strumento di riflessione sulla Direttiva - che, come accennato, il nostro governo dovrà implementare, a seguito della richiesta di proroga, entro la metà del mese di luglio 2022 - e, più in generale, per iniziare ad adottare i principi in essa contenuti nell'utilizzo degli strumenti previsti dal nostro legislatore per affrontare la importante crisi economica in conseguenza della attuale crisi sanitaria.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla recensione di Bob Wessels al link: <https://bobwessels.nl/blog/2021-03-doc5-first-book-on-european-preventive-restructuring>

- o *The Need to Discipline Market Participants for the Success of the Insolvency & Bankruptcy Code*

L'articolo di Neeti Shikhae Urvashi Shahi, evidenziando le inefficienze del sistema indiano e dell'attuale normativa sull'insolvenza, individua alcune soluzioni per una riforma che si dimostri capace di efficientare le procedure e di eliminarne i cronici ritardi in India. La lentezza registrata nell'ammissione alle procedure e nell'approvazione dei piani da parte dell'autorità giudiziaria, non è l'unico problema: i dati raccolti mostrano come le inefficienze siano dovute anche al ruolo svolto da creditori, professionisti e debitori. Nella prospettiva di individuare misure utili per una futura riforma, si pone in evidenza la rilevanza di incentivare lo sviluppo di professionalità specializzate nelle crisi e nelle ristrutturazioni, all'interno delle categorie professionali che tradizionalmente ricoprono tali ruoli, con percorsi formativi *ad hoc*.

Ulteriori informazioni sono disponibili al seguente indirizzo: <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2021/03/need-discipline-market-participants-success-insolvency-bankruptcy>

## 6. Statistiche

### A. AMERICA

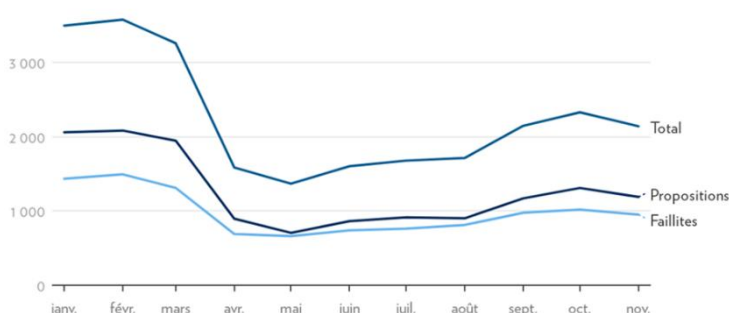
- CANADA FRANCESE

Con riguardo al Canada Francese, si segnala il rapporto del *Bureau du surintendant des faillites (BSF)*, del mese di gennaio 2021, sulle procedure di bancarotta e di insolvenza di privati ed imprese. Tale rapporto indica per ciascuna provincia del territorio il numero di procedure aperte, confrontandole con quelle dell'anno scorso, e distinguendo tra le insolvenze dei consumatori e le insolvenze degli imprenditori. Viene ulteriormente segnalato il numero dei fallimenti e quello delle procedure di accordo (LACC); i dati riportano altresì l'importo dell'attivo e del passivo della procedura<sup>27</sup>.

Si segnala la pubblicazione del bollettino sull'insolvenza per il 2020 effettuata sul sito dell'associazione canadese dei professionisti dell'insolvenza e della riorganizzazione (ACPIR). Secondo tale pubblicazione rispetto al 2019 in Canada Francese si è assistito ad una diminuzione del 30% (con una punta del 45% nel secondo trimestre in rapporto al trimestre dell'anno precedente) delle aperture di procedure di insolvenza tra liquidazioni o proposte di accordo (LACC). Secondo la fonte, la motivazione è da ricercarsi nei provvedimenti assunti dal Governo che hanno fornito sostegno finanziario a coloro che si trovavano in difficoltà (privati e imprenditori). Sul sito di informazione "La Presse" viene riportato il grafico (basato su dati forniti dalla sopra citata (BSF) dal quale si evince come le procedure abbiano subito una brusca flessione a partire dalla crisi sanitaria dovuta al Covid-19.

#### Nombre de cas d'insolvabilité de consommateurs

De janvier à novembre 2020



Source : Bureau du surintendant des faillites



Si segnala altresì che sul sito della (BSF) è liberamente consultabile la documentazione delle procedure di accordo (LACC) presentate da società che abbiano dichiarato un passivo superiore ai 5 milioni di dollari.

In merito ai procedimenti LACC si evidenziano due procedure aperte nel febbraio 2021:

- la società Atis Group Inc. distributore di materiale per edifici (porte e finestre), con un passivo di 93 milioni di dollari. La procedura è sotto la supervisione di Dominic Deslandes;

<sup>27</sup> Disponibile al link: <https://www.ic.gc.ca/eic/site/bsf-osb.nsf/fra/br04431.html>.

- Calgary Oil & Gas Syndicate Group Ltd. Prodotti petroliferi, con un passivo 41 milioni di dollari. La procedura è sotto la supervisione di BDO Canada Jerri Beauchamp.

## B. 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

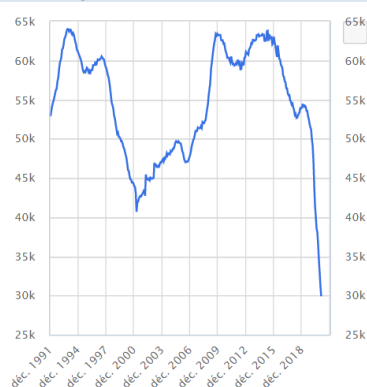
#### Statistiche procedure collettive

La banca di Francia nel suo ultimo bollettino reso disponibile il 10 marzo 2021<sup>28</sup> riporta come, nel mese di gennaio 2021, il numero di fallimenti ha subito una diminuzione del 41%. Tale drastica riduzione non è dovuta ovviamente a una riduzione di imprese che si trovano in difficoltà a causa della crisi sanitaria ma per l'impatto che la medesima ha avuto sulle strutture giudiziarie, limitandone il funzionamento, per le misure di aiuto alle imprese messe in campo dal Governo e, infine, per gli interventi legislativi che hanno modificato i termini che caratterizzano la dichiarazione di stato di "cessazione di pagamento".

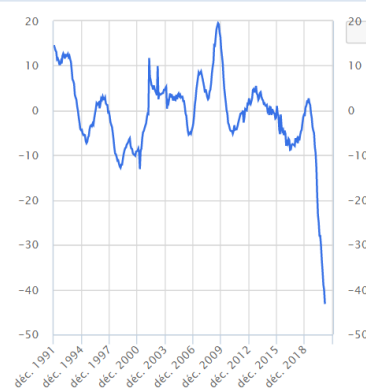
Si riporta per sintesi due grafici tratti dal sito della Banca di Francia sul numero delle procedure dichiarate cumulate rispetto ai 12 mesi precedenti periodo dicembre 1991 gennaio 2021 (in valore assoluto e percentuale):

#### C - Évolution des défaillances d'entreprises W

1 - Nombre de défaillances  
Cumul sur les douze derniers mois  
déc. 1991 à janvier 2021



2- Évolution du nombre de défaillances  
Glissement annuel du cumul sur douze mois  
déc. 1991 à janvier 2021 (+ février 2021 provisoire)  
(en %)



La serie completa dei dati e dei i grafici è liberamente consultabile al link riportato in nota.

<sup>28</sup> Per ulteriori informazioni, <https://www.banque-france.fr/statistiques/chiffres-cles-france-et-etranger/defaillances-entreprises/suivi-mensuel-des-defaillances>



## 7. Notizie di interesse

In questa sezione, si segnalano casi relativi a crisi aziendali o a decisioni di particolare interesse per il monitoraggio delle soluzioni individuate in situazioni di pre-insolvenza ovvero del formante giurisprudenziale che si sta definendo in ordine a questioni di particolare interesse emerse durante la pandemia.

### CRISI DELLE COMPAGNIE AEREE E DEI TRASPORTI

- **REGNO UNITO**

#### EasyJet e Ryanair

La compagnia aerea britannica EasyJet ha aumentato la sua liquidità attraverso un nuovo prestito quinquennale di 1,87 miliardi di dollari, sostenuto da una garanzia parziale della Gran Bretagna, contribuendo ad alleviare le preoccupazioni sulle sue finanze, mentre la pandemia continua a fermare i viaggi. Come la maggior parte delle compagnie aeree europee, EasyJet aveva sperato di prepararsi per una ripresa questa primavera, ma con la Gran Bretagna, il suo più grande mercato, di nuovo in isolamento, i voli dovrebbero rimanere a livelli minimi per diversi mesi ancora.

Per sopravvivere alla pandemia finora, EasyJet ha licenziato 4.500 persone, ha attinto agli azionisti per il denaro e ha venduto dozzine dei suoi aerei, e non ha escluso ulteriori azioni.

Il nuovo prestito da 1,87 miliardi di dollari è stato sottoscritto da un consorzio di banche e sostenuto da garanzie fornite da uno schema di UK Export Finance, che include alcune restrizioni sui futuri pagamenti di dividendi<sup>29</sup>.

Ryanair ha ridotto le sue previsioni di traffico annuale di circa 5 milioni di passeggeri, affermando che le nuove chiusure in Gran Bretagna e Irlanda, che hanno come obiettivo il contenimento di una nuova variante altamente contagiosa di Covid-19, lascerebbero i paesi con pochi, se non nessuno, voli.

Il vettore low-cost irlandese, il più grande d'Europa, ha anche aspramente criticato le misure di salute pubblica, dicendo che le restrizioni di viaggio dell'Irlanda erano "inspiegabili e inefficaci" e ha invitato il paese e la Gran Bretagna ad accelerare i ritmi del vaccino. Entrambi i governi hanno detto che la rapida diffusione di una nuova e più trasmissibile variante del coronavirus ha costretto a severe restrizioni sui viaggi e dicono che stanno distribuendo i vaccini tanto velocemente quanto li ricevono. Le misure britanniche e irlandesi "si tradurrà in pochi, se qualsiasi, voli operati da / per l'Irlanda o il Regno Unito dalla fine di gennaio fino a quando queste draconiane restrizioni di viaggio saranno rimosse" ha detto Ryanair in una dichiarazione<sup>30</sup>.

<sup>29</sup> <https://www.businessinsider.com/easyjet-secures-new-five-year-187-billion-loan-with-uk-guarantee-2021-1?IR=T>

<sup>30</sup> <https://www.reuters.com/article/us-ryanair-hldgs-outlook-idUSKBN29C0QV>.





- **MONTENEGRO**

Montenegro airlines

Dopo 26 anni di attività la compagnia di bandiera del Montenegro, Montenegro Airlines ha annunciato la cessazione della propria attività, diffondendo un comunicato stampa il 26 dicembre scorso. Fondata il 24 ottobre 1994 dal governo del Montenegro, la società ha acquistato il primo aereo, un Fokker F28-4000 solo nell'autunno del 1996 e il primo volo fu effettuato il 7 maggio 1997 tra Podgorica e Bari. L'ultimo volo è stato operato la sera del 25 dicembre tra Belgrado e Podgorica. Si apprende che, al momento dell'annuncio, la flotta era composta 4 aeromobili e l'esposizione debitoria ammontava a 60 milioni di euro; la società doveva rimborsare 5.081 biglietti venduti nel periodo compreso tra il 26 dicembre 2020 e il 30 ottobre 2021, dal valore di 301.000 euro. Nel dicembre 2019, l'ex governo montenegrino aveva annunciato che avrebbe investito 155 milioni di euro in Montenegro Airlines nei prossimi sei anni, avvertendo che il fallimento o la chiusura della compagnia aerea avrebbe avuto un impatto importante sull'economia data la sua dipendenza dal turismo. Eppure, dopo aver vagliato tutte le alternative possibili la decisione assunta dal governo è stata quella di cessare le attività e di puntare alla realizzazione di un nuovo progetto.

Come dichiarato dal Ministro delle finanze del Montenegro, Milojko Spajić, alla vecchia compagnia subentra una nuova, utilizzando i fondi del governo come capitale di partenza e con il precipuo obiettivo di poter contare su una compagnia aerea pienamente operativa per l'inizio della stagione turistica 2021, tendenzialmente quindi tra aprile e maggio. La decisione sull'istituzione della nuova compagnia aerea "To Montenegro" è stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale del Montenegro: si tratta di una società interamente partecipata dallo Stato, con un capitale sociale di 30 milioni di euro e oggetto sociale coincidente con l'attività di trasporto aereo di passeggeri. Come previsto nella delibera pubblicata, il capitale verrà corrisposto entro un anno dalla data di registrazione della compagnia, in una o più tranche, mentre 4 milioni di euro verranno corrisposti nel momento della registrazione della società. È stato inoltre precisato che i fondi per il finanziamento della società proverranno dalle entrate generate dallo svolgimento delle attività della società e da altre fonti in conformità alla legge<sup>31</sup>. Si rende necessaria la riattivazione di alcune rotte nell'attesa del pieno funzionamento della new co. Secondo i media locali, Montenegro Airlines potrebbe riprendere i voli, che probabilmente includerebbero solo i servizi verso Belgrado; per questa parziale operatività la compagnia aerea deve saldare i debiti nei confronti dei fornitori che hanno chiesto il blocco dei suoi conti. Diversamente, lo Stato potrebbe noleggiare aeromobili da Montenegro Airlines attraverso la sua nuova compagnia aerea Tomontenegro per gestire queste tratte fino alla definitiva registrazione della new co.

---

<sup>31</sup> Disponibile su [www.ice.it](http://www.ice.it).



## DIRITTO DEI CONTRATTI AL TEMPO DEL COVID-19

- SPAGNA

- o Appello Girona del 3 febbraio 2021

Perdite da business interruption: copertura assicurativa e risarcimento del danno in caso di cessazione dell'attività a causa della pandemia di Covid 19

La Corte d'Appello di Girona con la sentenza del 3 febbraio 2021<sup>32</sup>, riformando la decisione di primo grado del 20 novembre 2020 (emessa dal Tribunale di prima istanza n. 2 di Girona), ha condannato una compagnia di assicurazione a risarcire il danno sofferto da un suo assicurato, titolare di una pizzeria, per le perdite riportate dalla chiusura dell'attività durante il lockdown imposto per la pandemia di Covid-19.

I motivi di ricorso si fondavano essenzialmente sulla circostanza che la polizza sottoscritta dall'imprenditore prevedeva la copertura per mancato guadagno in caso di interruzione dell'attività, determinando il risarcimento a 200 euro a giornata per un massimo di trenta giorni (si tratta delle polizze contro i danni da interruzione, meglio note come *Business interruption* o "BI").

La polizza era stata stipulata il 13 febbraio 2020 e i premi regolarmente versati dall'assicurato. A seguito del lockdown imposto dal Governo spagnolo per alcune attività, il locale era rimasto chiuso per più di trenta giorni, cosicché il proprietario decideva di chiedere la copertura assicurativa, ma l'assicurazione gliela negava, asserendo che in nessuna clausola della polizza si specificava che potessero rientrare tra i danni da risarcire anche quelli sofferti per l'interruzione dell'attività causata da un provvedimento di legge come quello varato per fronteggiare la pandemia di Covid - 19. L'impresa di assicurazione sosteneva, infatti, che nessuna clausola della polizza ricomprendeva, nella copertura del danno sofferto, le perdite causate o derivanti da limitazioni o restrizioni imposte da qualsiasi ente pubblico o pubblica autorità o per qualsiasi altro evento di forza maggiore.

Nella decisione in rassegna, il Giudice d'Appello evidenzia la rilevanza e la novità delle problematiche sottese alla questione che si innestano sulla corretta applicazione di clausole inserite tempo addietro, prima della pandemia, e che rendono evidente la necessità di chiarire l'impatto di circostanze eccezionali (la pandemia di Covid-19) sul contratto di assicurazione. In subordine, il Giudice precisa come occorra stabilire se l'interruzione dell'attività di ristorazione, a seguito della legislazione dettata dalla pandemia Covid-19, possa rientrare tra i casi contemplati nel contratto di assicurazione stipulato tra le parti. La sentenza impugnata non ha tenuto conto, infatti, delle caratteristiche del contratto sottoscritto dalle parti, né della formulazione delle clausole e della loro incidenza nel caso specifico, basandosi unicamente sulla testimonianza resa da dipendenti o persone legate all'assicuratore convenuto, che "prima facie" riduceva la loro oggettiva credibilità.

Al riguardo, il Giudice dell'Appello nell'interpretare le clausole del contratto, chiarisce come le Condizioni Generali precisassero che l'assicuratore si impegnava a coprire, a seconda della modalità di risarcimento concordata e fino al limite economico e temporale indicato nelle Condizioni Particolari,

---

<sup>32</sup> Disponibile sul sito <http://www.poderjudicial.es>



le perdite economiche determinate dall'interruzione temporanea, totale o parziale dell'attività dell'impresa assicurata quando l'interruzione fosse conseguenza diretta di un sinistro coperto dalla polizza.

Nelle condizioni Particolari era inserita una clausola di limitazione del danno dove si prevedeva che, in caso di interruzione dell'attività, il ristoro era riconosciuto solo per trenta giorni e per un massimale di 200 euro al giorno.

Trattandosi, dunque, di una clausola di limitazione del danno posta a favore dell'assicuratore, per il Giudice dell'Appello si rendeva necessario che venissero rispettate le condizioni fissate dall'ordinamento, e contenute, più specificatamente, nella legge sulle assicurazioni (art. 3 della legge 8 ottobre 1980), precipuamente indirizzate a favorire l'affidamento del soggetto assicurato nella sottoscrizione del contratto (di adesione). Affinché una clausola di limitazione possa produrre effetto, la legge spagnola impone requisiti di forma ben precisi: da un lato, la clausola deve essere adeguatamente evidenziata sia nelle Condizioni Generali che nelle Condizioni Particolari; dall'altro lato, essa deve essere espressamente accettata per iscritto dall'assicurato. L'onere della prova della soddisfazione di entrambe le condizioni grava sull'assicuratore. Del resto, il Giudice, richiamando i precedenti del Tribunal Supremo (in particolare, la decisione n. 421 del 14 luglio 2020), pone nella dovuta evidenza come, affinché tali clausole possano essere valide e produttive di effetti, è necessario che il contraente (debole) sia messo nella condizione di conoscere e comprendere i contenuti del contratto e delle limitazioni previste al risarcimento del danno, in modo da non snaturare la causa dello stesso contratto di assicurazione.

In conclusione, secondo la decisione in rassegna, le imprese di assicurazione dovrebbero contemplare espressamente le situazioni di pandemia nelle loro polizze per escludere i risarcimenti dovuti all'interruzione delle attività.

Trattandosi di questione di vertice e di una delle prime pronunce sugli effetti straordinari prodotti dalla Pandemia, a cui, peraltro, potranno far seguito orientamenti di segno opposto, il Giudice ha ritenuto di non dover condannare l'assicuratore soccombente alle spese relative al procedimento di primo grado.

La pronuncia, dando atto delle incertezze che animano il dibattito giuridico sulle tematiche connesse al caso prospettato, ha il pregio di richiamare alcuni precedenti di Francia e Gran Bretagna approdati a conclusioni diametralmente opposte.

In Francia, ad esempio, mentre la Corte d'Appello di Aix-en-Provence il 3 dicembre 2020, si è espressa favorevolmente alla compagnia di assicurazioni (AXA), non è dato rinvenire un orientamento consolidato tra le decisioni di primo grado relative alle c.d. perdite da *business interruption* causate dalla pandemia di Covid-19. Più precisamente, per quanto concerne la causa oggetto alla decisione della Corte d'Appello di Aix-en-Provence, il 23 luglio 2020 il tribunale commerciale di Marsiglia, pronunciandosi sulla richiesta di risarcimento avanzata da un imprenditore per le perdite da *business interruption* a seguito della chiusura del suo stabilimento a causa della pandemia, condannava l'assicurazione a pagare a quest'ultimo 66.385 euro. L'assicurazione impugnava la sentenza, e la Corte d'Appello di Aix-en-Provence annullava la misura cautelare, pronunciandosi a favore di Axa.



Il Giudice d'Appello di Aix-en-Provence ha basato la sua decisione facendo leva sull'ambiguità della formulazione della clausola e sull'impossibilità del giudice di stabilire se l'epidemia possa essere inclusa tra i provvedimenti (di tipo amministrativo) che impongono la chiusura di un'attività.

Di segno opposto, è invece l'orientamento, anch'esso segnalato dal Giudice di Girona, espresso nella sentenza della Corte Suprema britannica.

In UK la maggioranza degli assicuratori, a seguito della interruzione dell'attività per la c.d. prima ondata della pandemia si è rifiutata di riconoscere il risarcimento ai propri assicurati, poiché un evento eccezionale quale è la pandemia non era contemplato nelle rispettive polizze. La Financial Conduct Authority ha sottoposto il caso alla Corte Suprema che, a inizio 2021, si è pronunciata a favore degli assicurati e ha fatto chiarezza sulla controversa questione degli indennizzi delle polizze Business Interruption, spiegando che la stragrande maggioranza dei contratti con copertura per Business Interruption contengono i presupposti per rivendicare l'indennizzo delle perdite dovute all'interruzione dell'attività causate dalle iniziative assunte dal governo britannico in risposta all'emergenza sanitaria nazionale. In conseguenza della sentenza, l'Authority ha invitato gli assicuratori a procedere con i pagamenti.

## CRISI OCCUPAZIONALE E TUTELA DEI LAVORATORI

- **FRANCIA**

### Akka technologies

Il gruppo di ingegneria francese Akka Technologies, indebolito dagli effetti economici della pandemia Covid-19 ha annunciato l'intenzione di tagliare circa 900 posti di lavoro, principalmente nella regione sud-occidentale della Francia, l'Occitania.

I settori di riferimento del gruppo francese, quello aeronautico e quello automobilistico, hanno subito pesanti conseguenze negative a causa della pandemia Covid-19 che, con una rapida diffusione a livello mondiale, un alto tasso di morti e le conseguenti restrizioni e chiusure di confini, ha devastato la domanda di viaggi su scala globale.

Infatti, il Covid-19 è una "tempesta perfetta" per il settore dei viaggi a causa di una combinazione di cambiamenti nel comportamento dei passeggeri, restrizioni governative sui viaggi e l'ampia recessione economica che sembra essere innescata a livello globale.

Nella prima metà del 2020 Akka ha registrato, a causa dell'impatto della crisi Covid, una perdita netta di oltre 57 milioni di euro, con un fatturato in calo del 20%.

A seguito dei tagli, il gruppo prevede di registrare un margine operativo maggiore o uguale a zero per il 2020.

In questo scenario la società ha avviato il processo di consultazione con rappresentanti del personale e sindacati in vista dell'eventuale attuazione di un piano di ristrutturazione.

Il gruppo di ingegneria ha nel contempo annunciato di avere lanciato un piano di formazione, che inizierà a settembre, al fine di salvare il maggior numero di posti di lavoro possibile e alimentare la crescita futura: l'ambizioso piano di formazione digitale, noto come "piano di upskilling", lanciato a



settembre, ha già permesso di formare 450 persone in Francia, salvaguardando così molti posti di lavoro. Akka sta continuando a lavorare su diversi progetti innovativi, che sono attualmente in fase di definizione, e, in caso di successo, potrebbero consentire di salvare circa un centinaio di posti di lavoro aggiuntivi.

I vari passi compiuti da Akka mirano a mantenere un numero quanto più elevato possibile di competenze e know-how, e riposizionarli su offerte a più alto valore aggiunto. Il Gruppo lo ha fatto anche in Germania, dove il piano di esubero attuato ha portato alla fine a 800 tagli di posti di lavoro invece dei 1.200 inizialmente previsti, mentre 400 persone hanno beneficiato del piano di formazione.

## 8. Approfondimenti

### A. EUROPA

#### o La ristrutturazione di Virgin Active Europe<sup>33</sup>

##### 1. Premessa

BRAIT P.L.C. (“Brait”), società con sede a Malta, ha informato gli azionisti – con una nota pubblicata sul sito web della Borsa del Lussemburgo (“LuxSE”) e sullo Stock Exchange News Service della Borsa di Johannesburg il 1° febbraio 2021 - che Virgin Active stava lavorando con i suoi principali stakeholder per trovare una struttura operativa olistica e una soluzione di finanziamento per le attività di Virgin Active UK, Italia e Asia Pacifico (“Virgin Active Europe”).

Virgin Active Europe è stata significativamente colpita dalla pandemia di Covid-19 in corso nei suoi territori operativi, con chiusure imposte dal governo che hanno costretto alla chiusura temporanea di club in tutti i paesi in cui opera. Alla fine di febbraio 2021, i suoi club del Regno Unito erano stati chiusi o parzialmente chiusi per nove dei 12 mesi precedenti e i suoi club in Italia erano stati chiusi per più di sei dei 12 mesi precedenti. In entrambi i territori, i club dovevano operare con significative restrizioni commerciali quando erano aperti.

Dato l’impatto di Covid-19 sui ricavi di Virgin Active Europe, il management ha intrapreso numerose azioni per preservare la liquidità, tra cui:

- accedere al sostegno governativo nel Regno Unito, in Italia, in Australia e a Singapore;
- ottenere vari rinvii di affitto, rinunce e riduzioni in Italia, Australia, Thailandia, Singapore e in misura minore nel Regno Unito;
- licenziare oltre il 95% del suo personale del Regno Unito, attuando una serie di riduzioni salariali e di annullamento dei bonus accordi di cancellazione, e facendo significativi esuberanti e altre riduzioni del personale;
- ridurre le spese in conto capitale solo alla manutenzione e alle spese commerciali critiche; e

<sup>33</sup> <https://brait.investoreports.com/wp-content/uploads/2021/03/Brait-PLC-Market-Announcement-Update-on-Restructuring-of-VA-UK-2021-03-11.pdf>



- rimuovere o ridurre i costi operativi ovunque possibile e concordando termini di pagamento rivisti con i fornitori.

Il sostegno del governo di circa 33 milioni di sterline nel corso del 2020 e le misure di riduzione dei costi di circa 54 milioni di sterline hanno portato a una mitigazione dell'impatto totale di circa 87 milioni di sterline nel 2020 per Virgin Active Europe. Nel 2020, i ricavi di Virgin Active Europe si sono ridotti di circa 185 milioni di GBP dal 2019, (un calo del 49% rispetto all'anno precedente) che ha portato a un EBITDA negativo di circa 42 milioni di GBP (contro un EBITDA positivo di 57 milioni di GBP nel 2019) e ha perso circa il 25% della sua base di iscritti. Nel giugno 2020, l'azienda ha aumentato le sue strutture di debito senior di GBP 25 milioni, abbinate a GBP 25 milioni di finanziamento degli azionisti (la quota di Brait era di GBP16 milioni) e concessioni di canoni di licenza.

Nonostante le misure di mitigazione di cui sopra, il continuo impatto della pandemia di Covid-19 nel 2021 ha portato alla necessità di una ristrutturazione olistica del business di Virgin Active UK ("Virgin Active UK").

Dopo discussioni e accordi con le varie parti interessate, Virgin Active Holdings Limited, Virgin Active Limited e Virgin Active Health Clubs Limited (insieme le "Plan Companies"), il 10 marzo 2021 hanno proposto piani di ristrutturazione ad alcuni dei loro creditori ai sensi della Parte 26A del Companies Act 2006 del Regno Unito (insieme il "Piano di ristrutturazione Piano").

Il piano di ristrutturazione riguarda principalmente Virgin Active UK, tuttavia, ci sarà un beneficio indiretto per le attività italiane e dell'area asiatica del pacifico (Asia Pacifica) in quanto di proprietà di Virgin Active UK. Il business di Virgin Active Sudafrica ("VASA") è finanziato separatamente e non è direttamente interessato dal Piano di ristrutturazione.

## 2. *Panoramica del Piano di Ristrutturazione*

Il Piano di ristrutturazione è una procedura prevista dal diritto societario inglese che permette ad una società di concordare una ristrutturazione o un accordo con i suoi creditori e che i termini di tale compromesso o di vincolare i creditori di minoranza non consenzienti o che si oppongono.

Lo scopo del piano di ristrutturazione è quello di ripristinare la stabilità finanziaria di Virgin Active UK. Esso richiede concessioni e contributi da parte di un certo numero di creditori, controparti e stakeholder chiave dell'azienda.

Il Piano di Ristrutturazione assicurerà la continuazione delle operazioni del business e la flessibilità per fornire valore a lungo termine a tutti i suoi stakeholder.

Il piano di ristrutturazione coinvolgerà:

- gli azionisti di Virgin Active che forniscono liquidità aggiuntiva attraverso un finanziamento degli azionisti di 45 milioni di GBP (la quota pro-rata di Brait è di 36 milioni di GBP), con 25 milioni di GBP forniti prima dell'entrata in vigore del l'entrata in vigore del Piano di ristrutturazione ("Pre-Implementation Facility") e 20 milioni di GBP erogati dopo l'entrata in vigore del piano di ristrutturazione ("Post-Implementation Facility");





- Virgin Enterprises Limited (“VEL” come Licenziante) che accetta alcune ristrutturazioni nell’ambito del suo accordo di licenza con Virgin Active (“Accordo di licenza”);
  - gli attuali finanziatori che accettano di modificare ed estendere i termini delle attuali linee di credito senior di Virgin Active Europe (“Senior di Virgin Active Europe (“Senior Debt Facilities”);
- e
- le concessioni dei locatori per quanto riguarda gli arretrati di affitto, i contratti di affitto futuri e le garanzie.

Varie società del gruppo Virgin Active hanno stipulato un accordo di sostegno con alcuni stakeholder che si sono impegnati a sostenere la ristrutturazione votando a favore del Piano di Ristrutturazione e sostenendo la ristrutturazione (“l’Accordo di Supporto”). L’accordo di sostegno è stato stipulato da:

- creditori garantiti che detengono più del 75% degli impegni di debito garantiti;
- VEL (in qualità di licenziante ai sensi dell’Accordo di Licenza);
- gli azionisti di Virgin Active; e
- alcuni membri del gruppo Virgin Active.

### *3. Schema delle modifiche ai sensi della ristrutturazione e del Piano di Ristrutturazione*

#### *3.1 Modifiche all’accordo di licenza esistente di Virgin Active*

VEL ha accettato di sostenere le royalty per circa 24 milioni di GBP.

#### *3.2 Modifiche alle attuali linee di credito senior di Virgin Active Europe*

Con effetto dalla data di efficacia del Piano di Ristrutturazione (ovvero la data di attuazione della ristrutturazione), saranno apportate le seguenti modifiche sostanziali:

- la data di scadenza sarà estesa dall’attuale data di scadenza del 30 giugno 2022 al 30 giugno 2025;
- Virgin Active Europe potrà accedere a ulteriori finanziamenti (oltre al Pre-Implementation Facility e al Post-Implementation Facility) fino a 50 milioni di GBP (soggetti a determinate condizioni);
- per il periodo di 18 mesi successivo alla data di efficacia del Piano di Ristrutturazione, una parte significativa del tasso d’interesse sulle linee di credito esistenti tornerà a un margine di pagamento in natura;
- gli esistenti covenant finanziari di liquidità minima e EBITDA minimo saranno modificati per creare spazio per il business; e
- Virgin Active Europe potrà trattenere i primi 25 milioni di sterline di qualsiasi ricavo netto su qualsiasi cessione.

#### *3.3 Variazione degli obblighi derivanti dai contratti di locazione delle società del piano*



I locatori del Regno Unito sono stati classificati nelle classi da A a E in base al loro contributo relativo alla redditività di Virgin Active UK. Active UK. In base alla classe del locatore, le concessioni varieranno ma gli effetti del Piano di Ristrutturazione includeranno alcune o tutte le seguenti:

- 0-100% delle passività relative agli arretrati dei canoni di locazione che vengono rilasciati e scaricati;
- L'importo da pagare per 3 anni o fino a quando le entrate dei club torneranno ai livelli del 2019 per due trimestri consecutivi sarà compreso tra lo 0 e il 100% dell'attuale affitto contrattuale, più tutti gli importi da pagare per l'affitto del fatturato (se presente), l'assicurazione e il costo del servizio; e
- Gli affitti saranno pagabili mensilmente in anticipo, piuttosto che trimestralmente, per un periodo di tempo stabilito.

Inoltre, alcune garanzie fornite dalle Società del Piano saranno compromesse e variate secondo i termini del Piano di Ristrutturazione al fine di allineare la garanzia di locazione con i termini rivisti del contratto di locazione sottostante. Qualsiasi garanzia di locazione fornita da una Società non facente parte del Piano sarà anch'essa modificata e i termini della garanzia di leasing saranno allineati con i termini rivisti del leasing sottostante.

#### *4. Nuova iniezione di capitale da parte degli azionisti di Virgin Active*

Il nuovo apporto di capitale di 45 milioni di sterline da parte degli azionisti di Virgin Active sarà fornito in due tranche:

- la Pre-Implementation Facility di GBP 25 milioni sarà fornita su base pari passu con le attuali Senior Debt Facilities e sarà utilizzata nel corso del mese di marzo 2021. Dopo la data di efficacia del Piano di Ristrutturazione, il finanziamento utilizzato ai sensi della Pre-Implementation Facility sarà convertirà in una posizione junior secured accanto alla Post-Implementation Facility sottostante; e
- La Post-Implementation Facility fino a 45 milioni di GBP (inclusi i fondi prelevati ai sensi della Pre-Implementation Facility) è subordinata al successo dell'implementazione del Piano di ristrutturazione e sarà utilizzato alla data di entrata in vigore del Piano di ristrutturazione. Lo strumento strumento avrà una garanzia di secondo grado dietro le attuali Linee di Debito Senior e sarà rimborsabile nel dicembre 2025.

Il contributo pro-quota di Brait a questa nuova iniezione di capitale è di 36 milioni di sterline, che sarà finanziato dalle sue strutture di debito esistenti.

#### *5. Impatto del piano di ristrutturazione*



Il piano di ristrutturazione fornirà a Virgin Active Europe la necessaria flessibilità operativa e finanziaria flessibilità operativa e finanziaria per emergere dalla pandemia di Covid-19, tornare alla redditività e creare valore sostenibile per tutti gli *stakeholder*.

L'impatto del piano di ristrutturazione è il seguente:

- la cancellazione di alcuni arretrati dovuti ai blocchi indotti dal Covid-19;
- il differimento di alcune passività fino a quando il business non sarà tornato alla redditività e potrà ripagare questi obblighi;
- concessioni riguardanti gli obblighi di affitto futuri in alcune classi di locatori;
- rimozione e compromesso di alcune garanzie fornite da varie società Virgin Active;
- sostegno delle *royalty* dovute da Virgin Active ai sensi dell'Accordo di Licenza;
- proroga della data di rifinanziamento delle linee di credito esistenti da giugno 2022 a giugno 2025 compreso un allentamento dei covenant esistenti;
- capitalizzazione di una parte significativa del pagamento degli interessi dovuti per i prossimi 18 mesi;
- significativi risparmi operativi aggiuntivi identificati dal team di gestione; e
- liquidità per Virgin Active Europe fornita dai suoi azionisti per fornire finanziamenti operativi per il business.

La combinazione dei contributi degli azionisti, le concessioni di VEL e il piano di ristrutturazione, se attuato con successo, avrà un impatto significativo sulla sostenibilità del business date le passività che saranno cancellate e differite e la riduzione dei costi operativi.

#### 6. *Date chiave del Piano di Ristrutturazione*

Ai sensi delle disposizioni della Parte 26A dello UK Companies Act 2006, affinché il Piano di Ristrutturazione diventi efficace:

- deve essere approvato da un numero che rappresenti almeno il 75% in valore dei creditori del piano presenti e votanti (di persona o per delega) ad ogni riunione del piano come disposto dal Tribunale inglese; o
- se il Piano di Ristrutturazione non è approvato da un numero che rappresenti almeno il 75% in valore di qualsiasi classe di creditori del piano presenti e votanti alla relativa riunione del piano (una classe dissenziente), ma se le seguenti condizioni sono soddisfatte, allora il fatto che tale classe dissenziente non abbia approvato il Piano di Ristrutturazione non impedirebbe al Tribunale inglese di omologarlo:
  - o il Tribunale inglese deve essere convinto che, se dovesse approvare il Piano di Ristrutturazione, nessuno dei membri di tale classe dissenziente si troverebbe in una situazione peggiore di quella che avrebbe nell'ipotesi di un'alternativa pertinente al Piano di Ristrutturazione; e



- il Piano di Ristrutturazione deve essere stato approvato da un numero che rappresenti almeno 75% in valore di una classe di creditori del piano presenti e votanti alla relativa riunione del piano, che riceverebbero un pagamento o avrebbero un reale interesse economico nella Società del Piano Company in caso di alternativa pertinente al Piano di Ristrutturazione;
- deve essere omologato dalla Corte inglese alla successiva udienza di omologazione; e
- una copia d'ufficio dell'ordinanza che sancisce il piano di ristrutturazione deve essere consegnata alla UK Companies House Registrar.

Virgin Active UK intende richiedere alla Corte inglese l'autorizzazione a convocare le assemblee dei creditori all'udienza di convocazione, attualmente prevista per il 25 marzo 2021. Se il Piano di Ristrutturazione viene approvato in queste riunioni, la successiva udienza per l'omologa (*sanction*), dovrebbe tenersi il 23 aprile 2021 o intorno a tale data.

#### 7. Aggiornamento sugli affari di VASA

I club di VASA sono rimasti operativi dalla riapertura del 24 agosto 2020 e hanno beneficiato di un costante miglioramento dell'impegno dei soci prima delle restrizioni di livello 3 che sono state imposte nel dicembre 2020, che hanno avuto un impatto negativo sul business. Tuttavia, l'impegno dei soci ha iniziato a migliorare di nuovo da quando il governo ha recentemente annunciato il ritorno al livello 1 di restrizione restrizioni. VASA continua a generare un flusso di cassa positivo dalle operazioni e, al 31 dicembre 2020, aveva liquidità sufficiente per finanziare il business. VASA non è direttamente interessata dal piano di ristrutturazione

## B. AMERICA E CANADA

- Ristrutturazione e contratti di locazione pendenti in caso di lockdown nelle procedure di Chapter 11 americane e CCA canadesi
- *Premessa*

Una delle conseguenze del *lockdown* e delle misure che lo hanno accompagnato e seguito è il fortissimo incremento delle vendite on line e le forti difficoltà in cui si sono trovati i negozi tradizionali, le reti retail diffuse sul territorio, i centri commerciali. Anche il diffondersi dello *smart working* ha reso inutili o eccessivamente costose le locazioni di spazi per uffici. Della necessità di un intervento di riadeguamento della disciplina contrattuale si è dimostrato consapevole il legislatore con l'art. 91 del d.l. 18/2020 (Cura Italia). La norma, com'è noto, dispone che "*Il rispetto delle misure di contenimento di cui al presente decreto (d.l. 6/2020 n.d.r.) è sempre valutato ai fini dell'esclusione, ai sensi e per gli effetti degli articoli 1218 e 1223 del codice civile, della responsabilità del debitore, anche relativamente all'applicazione di eventuali decadenze o penali connesse a ritardati o omessi adempimenti.*". Nel caso del rispetto delle misure di contenimento con tutte le conseguenze che ne derivano (ad esempio,



mancato pagamento del canone di locazione in conseguenza delle chiusure necessitate dell'attività) lo stesso legislatore prevede un meccanismo di riequilibrio contrattuale, rendendo irrilevante l'inadempimento. In altri casi l'art. 91 può rappresentare un principio fondamentale dell'ordinamento al quale le parti possono ispirarsi per addivenire ad una rinegoziazione del rapporto, nella consapevolezza che in alternativa il contraente inadempiente potrà rivolgersi al giudice ordinario in via di azione od eccezione, chiedendo di accertare che non sussiste inadempimento colpevole. Il principio è stato già accolto dalle prime decisioni che sono state pronunciate dai giudici. Inoltre l'Ufficio Massimario della Cassazione ha fatto sua questa interpretazione con un articolato documento. Anche la prima bozza di legge delega per la riforma del codice civile, predisposta dal Ministero della Giustizia, contiene un principio di delega in questo senso. Il principio è stato affermato da importanti organizzazioni internazionali, come Unidroit che recentemente ha emanato un documento di commento ai suoi Principi, aggiornandoli con l'emergenza Covid.

o *La situazione negli Stati Uniti e in Canada*

Il problema si è posto anche negli Stati Uniti e in Canada con particolare riferimento alle procedure di ristrutturazione delle grandi catene retail ed ha dato luogo a differenti risposte da parte della giurisprudenza. Negli Stati Uniti in materia è intervenuto anche il legislatore.

Negli Stati Uniti il Bankruptcy Code generalmente richiede che un debitore in procedura paghi i canoni di locazione in pendenza del procedimento. La stessa regola si applica per diritto italiano, dove i canoni maturati in pendenza di concordato debbono essere pagati in prededuzione. In alcuni casi tuttavia qualche Corte americana si è fondata su una clausola di forza maggiore in un contratto di locazione per riconoscere una riduzione dell'affitto in pendenza di procedura<sup>34</sup>. La Bankruptcy Court del Northern District dell'Illinois, nel caso Hitz Restaurant Group, ha stabilito che l'ordine esecutivo del governatore dell'Illinois che limitava l'attività dei ristoranti in ragione della pandemia ha fatto scattare la clausola di forza maggiore del contratto di locazione<sup>35</sup>. Il locatore ha cercato di far valere l'obbligo del debitore di pagare l'affitto in pendenza di procedura ai sensi della sezione 365(d)(3) del Bankruptcy Code<sup>36</sup>. Il debitore ha sostenuto che il suo obbligo di pagare l'affitto post-petizione era subordinato alla clausola di forza maggiore del contratto di locazione. La Corte ha parzialmente condiviso l'opinione del debitore, autorizzando la riduzione del canone del 75% in proporzione alla percentuale di superficie limitata dal divieto di pranzare al ristorante. Vale la pena notare che il contratto di locazione in Hitz Restaurant Group includeva nella clausola di forza maggiore le ipotesi di "azione governativa" e "ordini del governo".

<sup>34</sup> Sono debitore per questa parte a Salene Mazur Kraemer, Hirshel Hall, *Recent Case Law and the Newly Enacted Amendments to the Bankruptcy Code May Enable Your Commercial Client to Get Much Needed Rent Relief*, in ABA – Business Law Section, 19 gennaio 2021

<sup>35</sup> In re Hitz Rest. Grp., 616 B.R. 374 (Bankr. N.D. Ill. 2020).

<sup>36</sup> La norma recita per quanto qui interessa: "The trustee shall timely perform all the obligations of the debtor, except those specified in section 365(b)(2), arising from and after the order for relief under any unexpired lease of nonresidential real property, until such lease is assumed or rejected, notwithstanding section 503(b)(1) of this title".

Altre Corti hanno guardato al Bankruptcy Code per riconoscere una riduzione del canone di locazione ai debitori-affittuari. La sezione 365(d)(3) del Bankruptcy Code richiede il pagamento tempestivo del canone dopo la presentazione della domanda di apertura della procedura, ma permette alle Corti di prolungare il termine per l'adempimento, per giusta causa, fino a 60 giorni dalla data della domanda<sup>37</sup>. Alcune Corti hanno utilizzato le sezioni 105 e 305 del Bankruptcy Code per differire il pagamento del canone oltre il termine di sessanta giorni<sup>38</sup>. Nel caso *Modell's Sporting Goods*, la Bankruptcy Court del distretto del New Jersey ha accolto la richiesta dei debitori di sospendere temporaneamente la procedura concorsuale e differire il pagamento del canone, ai sensi delle sezioni 105(a) e 305(a)<sup>39</sup>. La procedura è iniziata l'11 marzo 2020 e due giorni dopo la pandemia Covid-19 è stata dichiarata un'emergenza nazionale<sup>40</sup>. I debitori hanno successivamente richiesto una "sospensione operativa" della procedura, compreso il differimento del canone, a causa delle interruzioni legate alla pandemia per le vendite di liquidazione previste nei loro negozi. La Corte ha ritenuto che fosse nel migliore interesse dei debitori e dei creditori concedere il differimento richiesto. Il tribunale ha esteso la sospensione due volte - alla fine è durata fino al 15 giugno 2020 - a causa del continuo impatto degli ordini di sospensione dell'attività sulla gestione ordinaria dell'impresa.

Analogamente, nel caso *Pier 1 Imports*, la Bankruptcy Court dello Eastern District della Virginia ha accolto la richiesta dei debitori di un "periodo di respiro" per consentire ad alcuni conduttori-debitori di rinviare i pagamenti degli affitti in base al potere equitativo del tribunale ai sensi della sezione 105(a)<sup>41</sup>. La Corte "ha riconosciuto la natura straordinaria del relief", ma ha ritenuto che gli "ampi poteri equitativi" attribuiti dalla legge lo consentissero, nonostante la sezione 365(d)(3) richieda l'adempimento puntuale degli obblighi di locazione e i limiti dei poteri equitativi dei tribunali fallimentari. La Corte ha osservato che differire "il pagamento degli affitti durante una crisi finanziaria senza precedenti, al fine di dare un po' di respiro ai debitori dopo la data della petizione, non è incompatibile con un'analogo agevolazione che la procedura fallimentare prevede per gli obblighi precedenti alla data della petizione".

Non tutte le Corti si sono orientate in questi termini.

In particolare, la Bankruptcy Court del Southern District del Texas ha respinto argomentazioni simili per la riduzione dell'affitto. Nel caso *CEC Entertainment*, che riguardava la nota catena di ristoranti *Chuck E. Cheese*, la Corte ha respinto la mozione dei debitori per abbattere o ridurre i loro obblighi di affitto, nonostante l'impatto del Covid-19 avesse ridotto la loro capacità di gestire aspetti chiave dell'attività<sup>42</sup>. La Corte non ha trovato nulla nel Bankruptcy Code, nella legge statale o nelle clausole di forza maggiore del contratto di locazione che permettesse la riduzione dell'affitto. La Corte non ha

<sup>37</sup> 11 U.S.C. § 365(d)(3).

<sup>38</sup> 11 U.S.C. § 105(a) (allowing the court to "issue any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions of this title"), § 305(a)(1) (allowing a court to "suspend all proceedings in a case" if "the interests of creditors and the debtor would be better served by such...suspension").

<sup>39</sup> In re: *Modell's Sporting Goods, Inc., et al.*, No. 20-14179-VFP (Bankr. D.N.J. 2020).

<sup>40</sup> Proclamation on Declaring a National Emergency Concerning the Novel Coronavirus Disease (Covid-19) Outbreak, March 13, 2020

<sup>41</sup> In re: *Pier 1 Imports, Inc., et al.*, 615 B.R. 196 (Bankr. E.D. Va. 2020).

<sup>42</sup> In re: *CEC Entertainment, Inc., et al.*, No. 20-33162, 2020 WL 7356380 (Bankr. S.D. Tex. Dec. 14, 2020).





condiviso il precedente (non vincolante perché pronunciato da altra Corte di primo grado di un diverso Distretto) rappresentato da Pier 1 Imports, spiegando che non poteva ignorare il requisito inequivocabile previsto dalla sezione 365(d)(3) del Bankruptcy Code di adempimento puntuale degli obblighi previsti dai contratti di locazione commerciali. Il tribunale ha citato *Law v. Siegel*<sup>43</sup>, un'opinione della Corte Suprema degli Stati Uniti che spiega che i poteri equitativi di un tribunale fallimentare sotto la sezione 105(a) sono limitati dalle disposizioni esplicite del codice fallimentare, e la sezione 365(d)(3) "vieta espressamente i ritardi oltre i 60 giorni dopo l'ordine di relief".

o *Il Consolidated Appropriation Amendment Act (CAA)*

Il Congresso è intervenuto su questa materia con una legislazione speciale a termine, il Consolidated Appropriation Amendment Act (CAA), firmato dal presidente Trump il 27 dicembre. La legge è nota in Italia soprattutto per i 900 miliardi di dollari di stimolo all'economia, giudicati insufficienti ed oggi affiancati dai nuovi stanziamenti decisi dalla nuova Presidenza Biden. Essa però modifica in via temporanea diverse norme del Bankruptcy Code. Il CAA modifica la sezione 365(d)(3) del Codice per permettere ai tribunali di estendere il tempo per l'adempimento degli obblighi derivanti dal contratto di locazione oltre il normale periodo di proroga, ma solo nelle ipotesi regolate dal Subchapter V. Secondo lo Small Business Reorganization Act (SBRA) del 2019, di cui abbiamo già dato notizia nel numero 1 di questo Bollettino, le piccole imprese possono scegliere di presentare la domanda di apertura della procedura ai sensi del Subchapter V del Chapter 11 del Bankruptcy Code se il loro debito complessivo non supera 2.725.625 dollari, limite portato a 7.500.000 dollari dal Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security (CARES) Act del 2020 in vigore il 27 marzo 2020 per un periodo di un anno. Si tratta quindi di una disciplina di favore per le PMI, dove peraltro la dimensione è rapportata all'economia americana. In Italia molte di queste imprese sarebbero considerate medio-grandi.

Come si è già osservato, in generale un debitore che opera in procedura deve adempiere tempestivamente a tutti gli obblighi derivanti da un contratto di locazione non scaduto di una proprietà immobiliare non abitativa. La sezione 365(d)(3) permette a una Corte di estendere, per giusta causa, il tempo di esecuzione, ma non oltre 60 giorni dalla data della petizione. Il CAA estende il potenziale periodo di relief di ulteriori 60 giorni - per un totale di 120 giorni- solo per le piccole imprese che aprono la procedura ai sensi del Subchapter V del Chapter 11. La proroga è condizionata al fatto che il debitore, a giudizio della Corte, continui a sperimentare difficoltà finanziarie dovute, direttamente o indirettamente, alla pandemia. Inoltre, il debito per cui è concessa la proroga viene trattato come una spesa amministrativa che ha priorità di pagamento nella procedura.

Il CAA contiene disposizioni che si applicano a tutte le imprese, non solo a quelle che possono beneficiare della disciplina speciale prevista dal Subchapter V. La legge ha infatti modificato la sezione 365(d)(4) estendendo di ulteriori 90 giorni il termine per qualsiasi debitore-affittuario per proseguire o sciogliersi da un contratto di locazione non scaduto relativo ad una proprietà immobiliare non

<sup>43</sup> *Law v. Siegel*, 571 U.S. 415, 421 (2014): (section 105(a) "does not allow the bankruptcy court to override explicit mandates of other sections of the Bankruptcy Code").



residenziale, per un totale di 210 giorni dopo la data della petizione. La sezione 365(d)(4)(B)(i) permetteva già al tribunale di estendere il termine di altri 90 giorni. Pertanto, un debitore può potenzialmente beneficiare di 300 giorni per decidere se proseguire o sciogliersi da una locazione commerciale senza il consenso del locatore. La Corte, inoltre, può concedere ulteriori proroghe con il consenso scritto del locatore.

Il CAA prevede che queste disposizioni rimangano in vigore per due anni e quindi sino al 27 dicembre 2022.

Va aggiunto che il CAA incentiva i locatori e i fornitori di un'azienda in difficoltà a offrire termini di pagamento flessibili, modificando le disposizioni sulle preferenze della sezione 547 del Bankruptcy Code prevedendo che qualsiasi "covered payment di arretrati di affitto" non possa essere annullato come pagamento preferenziale. I "covered payments" sono definiti come pagamenti effettuati in base ad accordi stipulati tra qualsiasi debitore-affittuario e il suo locatore il 13 marzo 2020 o in data successiva, per differire o posticipare i pagamenti dovuti ai sensi di un contratto di locazione. Tale accordo può anche includere l'obbligo del debitore di pagare penali o tasse. Anche questa disciplina resta in vigore sino al 27 dicembre 2022, ma continuerà ad applicarsi nei procedimenti iniziati prima della scadenza.

Gli affittuari commerciali che approfittano del relief offerto dal Bankruptcy Code devono essere consapevoli che se decidono di proseguire un contratto di locazione, devono pagare tutti gli affitti arretrati. La sezione 365(b) richiede generalmente che un debitore-conduttore fornisca un'adeguata garanzia di pronto ristoro di qualsiasi inadempienza del contratto di locazione. A contrario si ricava che le deroghe temporanee introdotte dal legislatore americano confermano il principio generale per cui, anche in presenza della pandemia e delle misure di contenimento sociale, i contratti di locazione commerciale debbono essere adempiuti.

o *La vicenda Groupe Dynamite*

In Canada le conclusioni cui è pervenuta la giurisprudenza sono in parte diverse. La vicenda che ci interessa riguarda il gruppo Dynamite. Si tratta di un gruppo retail operante nel settore dell'abbigliamento, che ha preso il nome dall'omonima squadra di calcio di Montreal, che, come abbiamo già detto nel precedente numero 2 del Bollettino, l'8 settembre 2020 ha chiesto di accedere al piano di composizione (plan of arrangement) secondo il Companies' Creditors Arrangement Act (il CCAA). Il gruppo ha chiesto alla Corte Superiore del Quebec<sup>44</sup> di essere liberato dall'obbligo di pagare i canoni delle locazioni commerciali maturati dopo l'apertura della procedura perché le possibilità di utilizzare i locali oggetto di locazione era impedita da un decreto del governo, emesso a seguito della pandemia. Va detto che il gruppo operava tramite circa 300 negozi retail in Canada e negli Stati Uniti, dove la procedura canadese era stata riconosciuta dai giudici americani attraverso un procedimento instaurato ai sensi del Chapter 15 del Bankruptcy Code. L'11 novembre 2020 il governo della provincia canadese del Manitoba aveva emesso un ordine di chiusura di tutti gli esercizi pubblici non essenziali

<sup>44</sup> *Re Groupe Dynamite Inc* (18 September 2020), Que SC, Montréal 500-11-058763-208

in conseguenza della pandemia, ordine che comprendeva anche i negozi Dynamite. Un provvedimento analogo era stato assunto dal Governo dell'Ontario a far tempo dal 22 novembre. Il gruppo Dynamite si è allora rivolto al giudice sostenendo che a causa delle misure anti Covid non stava usando i locali che aveva in locazione con la conseguenza che i canoni maturati dopo l'apertura della procedura a far tempo dai provvedimenti governativi non dovevano essere corrisposti. I locatori hanno contestato le conclusioni cui era pervenuta la società conduttrice davanti alla Corte Superiore del Quebec. La domanda di Dynamite si fondava sulla sezione 11 del CCAA che consente al giudice di impartire ogni ordine che considera appropriato date le circostanze, nel rispetto delle restanti disposizioni della legge. La Sezione 11.01 (a) protegge i diritti dei fornitori che continuano ad operare con il debitore durante la procedura di ristrutturazione. Stabilisce che nessun ordine dato ai sensi della sezione 11 può avere l'effetto di impedire ad una persona di richiedere l'immediato pagamento di beni, servizi o dell'uso di proprietà date in locazione o altrimenti concesse al debitore.

Il problema era pertanto di stabilire che cosa aveva inteso il legislatore canadese con l'espressione "use of leased premises". Nel caso si fosse stabilito che Dynamite stava usando i locati oggetto di locazione, la Corte non poteva emettere provvedimenti discrezionali cancellando l'obbligo di pagare i canoni maturati. All'opposto se la disponibilità dei locali nell'impossibilità di utilizzarli per la vendita non costituiva uso, il provvedimento di liberazione o sospensione dall'obbligo di pagamento poteva essere concesso.

La Corte ha rilevato che Dynamite utilizzava i locali sia per la vendita dei suoi prodotti sia per pubblicizzare il marchio ed ha sottolineato che in parte minima l'attività era continuata perché i negozi erano aperti per visionare la merce che sarebbe poi stata ordinata per il tramite delle vendite on line. Ha soprattutto sottolineato che Dynamite avrebbe potuto sciogliersi dai contratti di locazione e restituire gli immobili nella disponibilità dei locatori. Se non l'aveva fatto era perché quei locali erano strategici per l'attuazione del piano di ristrutturazione, una volta che fossero terminati i vincoli imposti dal Governo. Nel decidere di non sciogliersi dai contratti Dynamite aveva esercitato il suo diritto contrattuale al possesso esclusivo, con la conseguenza che doveva escludersi che non avesse fatto uso dei beni locati. Era pertanto tenuta al pagamento dei canoni nel frattempo maturati, senza che la Corte potesse avvalersi dei poteri discrezionali previsti dalla sezione 11, perché impediti dal diritto riconosciuto al locatore di essere pagato nel caso di uso del bene locato. La Corte ha ancora aggiunto che se era vero che la sospensione dell'obbligo di pagare i canoni avrebbe migliorato il cash flow di Dynamite incrementando le prospettive di soddisfacimento dei creditori, questo risultato non poteva essere raggiunto a spese dei locatori. E' normalmente considerato fair che un soggetto che continua a fornire un debitore insolvente o che gli permette di continuare ad usare una sua proprietà durante la ristrutturazione sia compensato per la fornitura o l'uso. Il risanamento non può essere realizzato a danno di un gruppo di creditori, sia pur nell'interesse dell'intero ceto creditorio.

In conclusione la sospensione degli obblighi di pagamento dei canoni nel caso di locazioni commerciali trova molti limiti sia nella legislazione americana che in quella canadese, limiti che sono stati convincentemente motivati dalla Corte del Quebec, e che trovano deroga soltanto in misure equitative dettate dal solo legislatore americano per un periodo di tempo limitato, misure che non si traducono



in una liberazione dall'obbligo di pagamento del canone, ma consistono soltanto in una sua dilazione a fronte del riconoscimento della prededuzione per il credito nel frattempo maturato in pendenza di procedura.

Luciano Panzani

### C. BRASILE

#### o *La Lei de Falência, Recuperação Judicial e Extrajudicial (Lei n.º 14.112/2020)*

In Brasile, dal 24 gennaio 2021, vige una nuova legge fallimentare: Lei de Falência, Recuperação Judicial e Extrajudicial n. 14.112/2020<sup>45</sup>. Il provvedimento ha riformato la legge n. 11.101 del 9 febbraio 2005. L'originario disegno di legge PL (Projeto Lei) 4.458/2020<sup>46</sup>, approvato dal Senato a novembre, è stato recepito pressoché integralmente dal Presidente della Repubblica Federale Jair Bolsonaro, che il 24 dicembre 2020 ha promulgato la legge apponendo 6 veti (per lo più riferiti ai benefici fiscali previsti per le imprese in recupero giudiziario), che potranno essere oggetto di riesame da parte del Congresso Nazionale, con possibilità di modifica o eliminazione col voto a maggioranza delle due Camere. L'iter legislativo è stato fortemente accelerato dalla profonda crisi economica determinata dall'emergenza pandemica Covid-19, sebbene, in ragione dei profondi cambiamenti intervenuti nell'economia brasiliana degli ultimi 15 anni, la necessità di aggiornare la legge del 2005 fosse apparsa sempre più evidente in diversi tentativi di revisione: due infatti i progetti, il PL 6.229/2005 ed il PL 10.220/2018<sup>47</sup> poi confluiti nel disegno di legge di cui sopra.

Obiettivo dichiarato della riforma è contribuire alla ripresa economica del Paese, favorendo il risanamento dell'impresa, snellendo e velocizzando le procedure concorsuali, nell'intenzione di allinearsi alle pratiche internazionali<sup>48</sup>.

La riforma è intervenuta sui tre istituti previsti dalla previgente legge fallimentare del 2005, e, più precisamente, su: a) il recupero giudiziario (recuperação judicial); b) il fallimento (falência); c) il recupero extragiudiziario (recuperação extrajudicial).

<sup>45</sup> Il testo della legge di riforma, il dettaglio dei veti e le ragioni della loro apposizione da parte della Presidenza della Repubblica Federale, nonché il testo coordinato della nuova legge fallimentare sono scaricabili dai siti:

<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2005/lei-11101-9-fevereiro-2005-535663-norma-pl.html>

(cliccare su: 'Texto Atualizado (word doc)')

[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ Ato2019-2022/2020/Lei/L14112.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ Ato2019-2022/2020/Lei/L14112.htm)

[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm)

<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2020/lei-14112-24-dezembro-2020-790948-publicacaooriginal-162029-pl.htm>

<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2020/lei-14112-24-dezembro-2020-790948-norma-pl.html>.

<sup>46</sup> Il testo del PL 4.458 / 2020 è disponibile al seguente link: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/144510>.

<sup>47</sup> Progetto legge presentato dal Governo Temer, frutto di ampi dibattiti nell'ambito di un gruppo di lavoro costituito negli anni 2016-2017 dal *Ministério da Fazenda* (dal 2019 confluito nel Ministero dell'Economia) composto da legali, professionisti, accademici e magistrati specializzati in procedure concorsuali.

<sup>48</sup> Secondo i dati forniti dal Ministero dell'Economia il tasso di recupero per i creditori in Brasile era del 14,9% contro il 30,9% degli altri Paesi dell'America Latina e la durata media delle procedure era di 4 anni contro 2,9 anni.



### 1. Il recupero giudiziario

Il recupero giudiziario è una procedura simile al nostro concordato preventivo, il cui obiettivo è quello di consentire il risanamento dell'impresa evitandone la chiusura, con perdita di posti di lavoro e dispersione di attivi attraverso la rinegoziazione del debito, in termini di durata e stralcio, da attuare sotto il controllo dell'autorità giudiziaria.

Le modifiche introdotte sono le seguenti:

- Prolungamento del termine concernente il divieto di iniziare o proseguire azioni nei confronti del debitore in recupero giudiziario

Il termine di 180 giorni, sino ad ora previsto per il divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari nei confronti del debitore che abbia richiesto l'accesso alla procedura di recupero giudiziario, può essere prorogato di 180 giorni e, nel caso in cui i creditori abbiano presentato un piano alternativo, di ulteriori 180 giorni.

- Incentivo ad erogare finanziamenti al debitore

La riforma punta ad incentivare la concessione di finanziamenti ad imprese in recupero giudiziario, il cosiddetto DIP Financing, previa autorizzazione del giudice, prevedendo:

- i. la possibilità che i finanziamenti siano assistiti da garanzie reali, sia sul patrimonio dell'impresa sia dei soci e degli amministratori;
- ii. in caso di successivo fallimento, l'automatica risoluzione dei contratti di finanziamento e la preferenza rispetto agli altri creditori dell'impresa.

- Previsione di una più ampia possibilità di rateizzazione e di stralcio per i debiti fiscali

Ferma restando la necessità della certificazione di regolarità fiscale per ottenere l'omologazione del piano di recupero giudiziario, ora si prevede:

- i. per quanto riguarda i debiti amministrati dalla RFB (Receita Federal, agenzia governativa che amministra le entrate federali) la possibilità di dilazionare il pagamento del debito sino a 120 rate mensili, oppure la possibilità di utilizzare, sino a concorrenza del 30% del debito, crediti originati da perdite fiscali; in tal caso l'eccedenza può essere dilazionata sino a 84 rate mensili;
- ii. per quanto concerne le entrate amministrare dall'Agenzia delle Entrate Interna quali le ritenute alla fonte IRR', o l'imposta sul credito IOF la rateizzazione massima sino a 24 rate mensili oppure la transazione fiscale con dilazione massima sino a 120 mesi e riduzione del debito limitata al 70% previa valutazione della capacità di pagamento del debitore.

Va sottolineato che il fisco può chiedere la declaratoria di fallimento qualora il debitore assoggettato a risanamento giudiziario non rispetti la rateizzazione o la transazione proposta, o qualora rilevi che il piano da questi predisposto non sia finalizzato al risanamento ma sia di natura prettamente liquidatoria, a danno del fisco.



- Possibilità che anche i creditori possano proporre un piano di recupero, alternativo a quello del debitore

La legge di riforma introduce la possibilità per i creditori di presentare un piano alternativo rispetto a quello del debitore qualora questi non sia stato in grado, allo scadere del termine concesso, di presentare un proprio piano o il piano non sia stato approvato.

In tal caso l'assemblea dei creditori, con una maggioranza di almeno il 25% dei debiti o del 35% dei creditori presenti all'assemblea, assegna un termine di 30 giorni per la presentazione del nuovo piano che deve essere poi approvato nei successivi 60 giorni.

- Mancata successione dei cessionari dei beni nei debiti fiscali dell'impresa in recupero giudiziario

Con riferimento alle vendite è prevista la regola per la quale nell'ipotesi di vendita di UPI (Unità Produttiva Isolada<sup>49</sup>) non vi sia successione da parte degli acquirenti nei debiti di natura fiscale del venditore.

- Introduzione del concetto di gruppo di imprese

I gruppi di imprese possono accedere congiuntamente alla procedura di recupero giudiziario, diluendo i relativi costi, fermo restando che i piani presentati da ciascuna impresa debbano essere analizzati separatamente, e che ogni impresa risponda dei suoi debiti col proprio patrimonio.

## 2. Il fallimento

La riforma punta a velocizzare il più possibile la procedura di fallimento.

In primo luogo, è previsto che, qualora l'amministratore giudiziario accerti la mancanza di attivo o comunque la non idoneità al pagamento delle spese del procedimento, questi informi immediatamente il giudice il quale, notiziata la Procura, assegnerà ai creditori il termine di 10 giorni per la formulazione di eventuali rilievi.

Qualora questi dovessero decidere comunque di procedere, dovranno farsi carico delle spese dell'amministratore giudiziario. In caso contrario si darà corso alle operazioni di chiusura della procedura, con la previsione di un termine massimo di 30 giorni per l'alienazione dei beni mobili e di 60 giorni per gli immobili. Al fine di ridurre la durata media dei tempi di realizzo dell'attivo si prevede:

- a) l'introduzione del termine di 180 giorni, salvo motivata impossibilità ed a pena di rimozione dall'incarico, entro il quale l'amministratore giudiziario deve provvedere alla vendita dell'intero compendio fallimentare;
- b) il non assoggettamento delle vendite al concetto di prezzo base (preço vil) che nella pratica rendeva impossibili le vendite e ritardava le procedure di fallimento<sup>50</sup>;
- c) l'utilizzo di procedure telematiche per la vendita dei beni del fallito.

<sup>49</sup>L'Unità Produttiva Isolata (UPI) è prevista dagli articoli 60, 140 e 166 della legge n°. 11.101/05: è costituita da una molteplicità di beni sia materiali sia immateriali, non funzionali al piano di recupero giudiziario, che possono essere riuniti in un 'pacchetto' per la vendita a terzi.

<sup>50</sup> Nell'ipotesi in cui i beni rimangano invenduti, è prevista la possibilità di donarli o, in ultima istanza, di restituirli al fallito.





È poi prevista la cosiddetta ‘fresh start’ (rapido recomeço), ossia il rapido reinserimento nel contesto economico degli imprenditori già assoggettati a procedura concorsuale, qualora si presenti una di queste condizioni:

- a) la percentuale di ripagamento dei debiti chirografari raggiunga almeno il 25%;
- b) siano decorsi tre anni dalla dichiarazione di fallimento;
- c) sia intervenuta la chiusura del fallimento.

Con specifico riferimento all’insolvenza transazionale è prevista l’introduzione del modello UNCITRAL.

### 3. *Il recupero extragiudiziario*

Il recupero extragiudiziario prevede che il debitore possa proporre un piano di risanamento ai propri creditori che se approvato, viene successivamente omologato dal tribunale.

Al fine di agevolare questa modalità di soluzione della crisi, rivolta soprattutto ai casi meno complessi, è prevista la riduzione del quorum deliberativo in ciascuna classe dai 2/3 al 50% + 1; in tal caso il piano è obbligatorio per tutti i creditori appartenenti alla classe.

Qualora il debitore raggiunga almeno 1/3 dei consensi la procedura può avere inizio ed al debitore è concesso un termine di 90 giorni per raggiungere la maggioranza richiesta.

A differenza che nel passato, il recupero extragiudiziale può essere rivolto anche ai dipendenti, con riferimento ai quali è previsto l’obbligo della contrattazione collettiva.

Alfredo Ravo

## D. PAESI ARABI E AFRICA DEL NORD

### o La riforma dell’insolvenza delle piccole e medie imprese nel mondo arabo

#### 1. *Premessa*

Un recente studio, sviluppato nel 2020 dal Prof. Jason J. Kilborn della University of Illinois at Chicago (John Marshall Law School) – illustrato in un articolo dal titolo “*Small Business Bankruptcy Reform in the Arab World: two steps forward and one step back*”, pubblicato su “Arab Law Quarterly 36 (2020) 1-36” e disponibile sul sito di INSOL International – evidenzia come la legislazione in materia di insolvenza nei paesi del MENA (Middle-East and North Africa) è rimasta ad uno stadio “primordiale” approssimativamente sino alla crisi finanziaria del 2008-2009, anche per effetto dell’influenza esercitata dalla legge e dalla rigida tradizione islamica, secondo la quale l’inadempimento delle proprie obbligazioni rappresenta un grave “peccato”.

Gli ordinamenti di detti paesi – quali Egitto, Arabia Saudita, Emirati arabi Uniti, Marocco, Tunisia, Oman e Bahrain – sono storicamente stati ispirati alla tutela esclusiva delle ragioni dei creditori, senza alcun riguardo per la figura del debitore, con le seguenti finalità: 1) creare strumenti giudiziali per il recupero dei crediti in sofferenza; 2) distribuire equamente le perdite tra i creditori allorquando gli “assets” dei debitori risultano insufficienti a far fronte alle obbligazioni assunte; 3) punire, attraverso stigma sociali



ed esclusione (o, comunque, forti limitazioni e vincoli) di ogni possibilità di riabilitazione/ripresa delle attività.

Pertanto, la facoltà di remissione del debito è lasciata alla discrezionalità assoluta del singolo creditore su base volontaria. Il debitore, pertanto, poteva essere “riabilitato” solo con l’assenso di tutti i creditori.

A partire dalla seconda metà del diciannovesimo secolo, questi principi sono stati temperati dall’introduzione da parte del Legislatore di due rilevanti novità, con l’obiettivo di massimizzare il beneficio per i creditori e di consentire, ove possibile, il salvataggio dell’impresa e la continuazione/ripresa dell’attività: da un lato la limitazione di responsabilità, già appannaggio delle grandi “corporations”, è stato esteso a tutte le società, anche di medie e piccole dimensioni; dall’altro, è stata prevista per legge la possibilità di raggiungere accordi di ristrutturazione e/o remissione parziale del debito, con l’assenso di maggioranze qualificate di creditori, vincolanti anche per le minoranze dissenzienti.

Tuttavia, il vero limite di queste procedure era rappresentato dal fatto che le complesse negoziazioni degli accordi erano lasciate alla autonomia delle parti, senza alcuna possibilità di remissione (anche parziale) imposta dal Tribunale/Giudice, il cui intervento non era previsto nella maggior parte delle giurisdizioni sino alla soglia del ventunesimo secolo. Per tali ragioni la dimensione del debitore (e, specularmente, del potenziale grado di soddisfazione del ceto creditorio) rappresentava l’elemento discriminante per investire tempo e risorse nella negoziazione.

A partire dalla metà degli anni ‘70 del novecento e, sino alla vigilia del nuovo millennio, alcuni studi – in particolare in Egitto – hanno svolto analisi dettagliate dello “status quo” ed hanno avanzato proposte (rimaste tali fino a tempi assai recenti) di riforma del Codice di commercio del 1883 e della legislazione concorsuale contenuta nello stesso, orientate ad introdurre nell’ordinamento:

- la possibilità di accordare forme di liberatoria (parziale) a determinate condizioni (es.: approvazione da parte di maggioranze qualificate di creditori);
- l’eliminazione di restrizioni “artificiali” alla possibilità di proseguire o avviare nuove attività;
- la rimozione delle sanzioni penali previste per l’emissione di assegni posdatati, poi non onorati;
- la creazione di Tribunali specializzati in materia, con introduzione di procedure semplificate per la gestione delle insolvenze, al fine di favorire il salvataggio e la ripresa delle attività, ove possibile;
- la facoltà per i Tribunali di rendere vincolanti per il ceto creditorio piani di riorganizzazione/ristrutturazione proposti dal debitore, se più convenienti rispetto alla mera attività liquidatoria.

La crisi globale del 2008/2009 ha reso quanto mai attuale la necessità di intervenire sull’impianto ormai obsoleto delle legislazioni commerciali e concorsuali dei Paesi del MENA, i cui Legislatori hanno emanato, tra il 2016 e il 2019 nuove disposizioni normative in materia concorsuale, maggiormente orientate al salvataggio (rispetto alla liquidazione) delle attività, ed in parallelo hanno introdotto strutture amministrative di supporto.



## 2. *Le nuove disposizioni in materia concorsuale*

Interventi di riforma sono stati varati nei Paesi del MENA in tempi diversi.

La novella è entrata in vigore nel 2016 negli Emirati Arabi Uniti (Decreto Legge Federale n. 9/2016 sull'insolvenza, in Gazzetta Ufficiale del 29 settembre 2016, in vigore dal 29 dicembre 2016) ed in Tunisia (Legge n. 2016-36 del 29 aprile 2016 sulle procedure collettive, Gazzetta Ufficiale n. 38 del 10 maggio 2016, a modifica del libro quarto del Codice di Commercio), nel 2018 in Arabia Saudita (Regio Decreto n. (M/50) del 14 febbraio 2018 sul sistema di insolvenza, Gazzetta Ufficiale n. 4712 del 22 febbraio 2018, in vigore con la pubblicazione dei regolamenti attuativi, 18 agosto 2018), Egitto (Legge n. 11 del 2018 del 19 febbraio 2018 su ristrutturazioni, composizioni preventive e fallimento, Gazzetta Ufficiale del 22 febbraio 2018, in vigore dal 22 marzo 2018) Marocco (Legge n. 73-17 sulle imprese insolventi (Gazzetta Ufficiale n. 6667 del 23 aprile 2018, a modifica del libro quinto del Codice di Commercio) e Bahrain (Legge n. 22 del 30 maggio 2018, di riorganizzazione della Legge fallimentare, Gazzetta Ufficiale n. 3369 del 7 giugno 2018) e nel 2019 in Oman (Regio Decreto n. 53/2019, di promulgazione della Legge fallimentare del 1° luglio 2019, in vigore dal 1° luglio 2020).

Tuttavia, anche con tali riforme non è stato rimosso l'ostacolo rappresentato dalla sostanziale inaccessibilità alle procedure negoziate di riduzione/remissione del debito per la stragrande maggioranza di piccole imprese e operatori economici, che quasi ovunque nel mondo rappresentano il tessuto produttivo di riferimento per la crescita e lo sviluppo dell'economia e per i quali occorrerebbe implementare normativamente un meccanismo di riduzione/remissione del debito non negoziato e giuridicamente protetto – come nella sostanza raccomandato da World Bank nel *“Report on the treatment of the insolvency of natural persons”* (2012), seguito da due report/raccomandazioni sull'insolvenza di micro, piccole e medie attività (2017 e 2019) e da UNCITRAL con un progetto lanciato nel 2020 per revisionare la *“Legislative Guide on Insolvency Law”* e integrarla con indicazioni specifiche per soddisfare le esigenze di micro e piccole attività.

Solo in questo modo potrebbe essere consentito agli imprenditori individuali e alle micro e piccole attività insolventi di risollevarsi, concentrando energie e spirito imprenditoriale alla ripresa/continuazione dell'attività, a beneficio delle economie locali.

Va sottolineato, infine, che nel panorama dei Paesi del MENA, sopra richiamati, nessuno, con la sola eccezione del Bahrain, ha accettato di recepire nelle recenti riforme legislative la più importante raccomandazione degli esperti internazionali in materia concorsuale: la remissione del debito residuo all'esito della procedura concorsuale a carico del debitore. Con la conseguenza che la situazione per i micro e piccoli imprenditori è rimasta sostanzialmente invariata e gli stessi continueranno ad avere scarso potere contrattuale e non saranno in grado di offrire alcun incentivo ai propri creditori per avviare una trattativa negoziale.

## 3. *Il concetto di insolvenza nella Legge Islamica*

La ragione di tale “rifiuto” trova le proprie radici nella Legge Islamica, profondamente radicata in tutte le realtà qui prese in considerazione.



Sia il Corano che la Sunna contengono riferimenti espliciti al debito e all'insolvenza: da un lato raccomandano indulgenza da parte dei creditori, ma dall'altro vietano espressamente qualsiasi remissione del debito non consensuale, a maggior ragione se "imposta" dal Legislatore.

Il principio può essere così sintetizzato: i creditori sono legittimati a (si debbono) attendere il pagamento del creditore insolvente non appena questi riesce a risollevarsi e raggiungere una minima solidità finanziaria; d'altro canto, nessun obbligo è fatto ai creditori di rinunciare (sia volontariamente che forzatamente) ai propri diritti di credito.

Come si spiega, dunque, il disallineamento del Bahrain nella recente riforma rispetto alle rigide prescrizioni della Legge Islamica?

Una giustificazione potrebbe trovarsi nella pubblica presa di posizione dell'autorevole AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*), con sede nel Bahrain, che da un lato fornirebbe una spiegazione alle scelte del Legislatore di questo Paese e dall'altro aprirebbe alla possibilità che altri Stati Arabi (e/o Islamici) possano adottare un modello normativo concorsuale contenente forme di remissione del debito imposte dal Tribunale, ufficialmente vietate dalle sacre scritture Islamiche.

L'ingegnoso escamotage adottato con l'"AAOIFI Shariah Standard n. 43" è consistito nel separare l'effetto giuridico della remissione del debito imposta per Legge dal secolare obbligo morale previsto dalla Legge Islamica, che permane con riguardo al debito residuo post-procedura concorsuale.

Pertanto, a seguito della distribuzione degli "assets" del debitore in esecuzione della procedura, i creditori perdono ogni diritto legale di ulteriormente perseguire il debitore; di converso, permane in capo a quest'ultimo l'obbligo morale previsto dalla Shariah di onorare integralmente le proprie obbligazioni.

*Paolo Gerini*

## **E. CINA**

### *o Il sovraindebitamento in Cina: una prima riforma*

#### *1. Premessa*

Attualmente non esiste una legge nazionale cinese sul fallimento personale. Il concetto stesso di fallimento come fenomeno giuridicamente rilevante è piuttosto giovane, risalendo la prima legge sull'insolvenza solo agli inizi del secolo scorso, sul finire della dinastia Qing. Nella Cina tardo imperiale il fallimento veniva descritto come "un crimine straordinario contro la società, non consentito dal Cielo e dalla Terra"<sup>51</sup> e rientrava nel patrimonio culturale millenario inabissare la vergogna del debito agli occhi della comunità sociale trasferendo gli obblighi di pagamento di padre in figlio, di generazione in generazione.

<sup>51</sup> Pengsheng, *The Discourse on Insolvency*, in: Hegel / Carlitz (ed.), *Writing and Law in Late Imperial China – Crime, Conflict and Judgment*, 2007, 128.



Solo nel 1986, dopo il lungo periodo di nichilismo giuridico maoista, si affaccia un timido impianto normativo fallimentare volto alla disciplina delle società in dissesto, testo legislativo obsoleto sin dalla nascita sia perché regolante le sole società statali appena uscite dalla pianificazione economica sia perché tendente a privilegiare in prima battuta i crediti dei lavoratori, lasciando sempre insoddisfatte banche ed istituti finanziari, privi di alcuna forma di tutela per prestiti erogati ancorché garantiti.

L'evoluzione della legge fallimentare si raggiunge agli inizi del nuovo millennio, in specie tra il 2006 ed il 2007, quanto viene emanata una legge moderna (Enterprise Bankruptcy Law - EBL) al passo con i tempi ed in linea con i contemporanei testi internazionali, regolante procedimenti concorsuali delle imprese statali e private, a capitale interamente cinese o misto, inclusi gli istituti finanziari: liquidazione, riorganizzazione sul modello statunitense del Chapter 11 e concordato sono i procedimenti concorsuali previsti e disciplinati, differenti tra loro eppure sostituibili data la agevole possibilità di passare dall'uno all'altro. Administrator ma anche Debtor in Possession, Comitato dei Creditori, principio della par condicio creditorum, verifica dello stato passivo, azione revocatoria, spese in prededuzione, principio dell'exequatur tutto è regolato in 136 articoli e lì dove i dettami sono più opachi interviene, negli anni, la Suprema Corte che, nel retaggio post maoista di stampo sovietico, chiarisce e disciplina meglio le norme, attraverso l'emanazione di pareri che hanno efficacia di leggi ordinarie.

Nel frattempo, la società cinese cambia, l'economia corre, i consumi interni aumentano e con loro i debiti delle famiglie: i dati ci dicono che già nel 2018 l'esposizione debitoria, costituita in larga parte da debito ipotecario (54%) ma anche da prestiti al consumo soprattutto per auto, *high tech* e personali (19%) e da un largo utilizzo di carte di credito (13%), supera di gran lunga il reddito familiare, con fenomeni più consistenti di quelli statunitensi<sup>52</sup>.

Al forte indebitamento individuale si aggiunge un nuovo fenomeno ovvero la diffusa tendenza delle società medio piccole in crisi a non entrare tempestivamente in procedura, favorendo il concludersi dello stato di insolvenza così da rendere più difficile il salvataggio aziendale; il mancato accesso alla procedura va ricercato nella condotta degli amministratori e dei dirigenti aziendali che, dovendo per legge prestare garanzie personali e/o fidejussioni per i debiti aziendali, tendono a mantenere in vita l'impresa oltre il limite necessario pur di non rispondere personalmente dei debiti.

## 2. Il Piano di Riforma sulla crisi da sovraindebitamento

Se tutto questo non induce ancora il legislatore cinese ad introdurre, a livello statale, alcuna norma che disciplini il fallimento individuale, – forse per i retaggi culturali sopra accennati, prevalendo l'opinione di quanti ritengono assoggettare le persone fisiche al solo campo di applicazione dei principi generali del diritto civile e della esecuzione individuale – sicuramente l'indebitamento personale suscita reazioni governative sì da indurre la Suprema Corte nel febbraio 2019, in occasione della emanazione dei "Pareri sull'approfondimento della riforma globale del sistema giudiziario del tribunale

---

<sup>52</sup> IMF, *Working Paper Tackling Private Over-Indebtedness in Asia: Economic and Legal Aspects*, a cura di Jose Garrido, Sanaa Nadeem, Nagwa Riad, Chanda DeLong, Nadia Rendak, and Anjum Rosha.



popolare” (c.d. riforma quinquennale del tribunale popolare 2019-2023) a proporre “ricerche per promuovere l’istituzione di un sistema fallimentare individuale”, che sfocia, grazie all’ausilio di ben 12 dipartimenti governativi, in un “Piano di Riforma” avente come obiettivo la graduale istituzione di un regime normativo sul sovraindebitamento.

Le linee guida del Piano costituiscono la base per l’emanazione delle prime disposizioni specifiche in materia di insolvenza personale in alcuni distretti territoriali, in particolare Wenzhou e Shenzhen.

### 3. *Wenzhou Implementing Opinions e il Shenzhen Draft Regulation*

Nell’ottobre 2019, il Tribunale Intermedio di Wenzhou emana i *Wenzhou Implementing Opinions*, un regolamento composto da 44 articoli e nel mese di giugno 2020, in periodo di piena pandemia, il Comitato Permanente del Congresso del popolo della Municipalità di Shenzhen emana il *Shenzhen Draft Regulation*, un vero e proprio progetto di legge che entrerà in vigore il 1 marzo 2021, costituito da 157 articoli suddivisi in 13 capitoli, con effetti applicabili alla sola zona economica speciale di Shenzhen.

Le disposizioni di Wenzhou nascono dal caso del sig. Cai. Nel settembre 2019 si presenta, innanzi la Corte intermedia di Wenzhou, il sig. Cai, già condannato dal Tribunale del Popolo di primo grado, al pagamento della somma di 2.140.000 yuan ( pari a 305.710 dollari Usa) per essere responsabile in solido con l’impresa fallita; il suo patrimonio, tuttavia, non consente il pagamento dell’ingente debito aziendale, se non in minima parte, detenendo egli appena l’1% del capitale di una società di macchinari e possedendo solo una motocicletta da rottamare oltre che una piccola somma in contanti. Il suo reddito mensile é di 4.000 RMB al pari del reddito della moglie; la situazione economica è ulteriormente aggravata sia dalle significative spese mediche, dovute al suo precario stato di salute, che da un considerevole indebitamento per il pagamento delle spese universitarie del figlio.

La Corte di Wenzhou a quel punto avrebbe potuto: a) confermare la sentenza di condanna in primo grado senza comunque ottenere alcuna possibilità di pagamento da parte del debitore; b) applicare l’art 120 della EBL (Enterprise Bankruptcy Law) in base al quale (“Qualora non ci siano beni da distribuire l’Amministratore deve chiedere al Tribunale del Popolo la cessazione della procedura”) avrebbe disposto la chiusura della procedura fallimentare per mancanza di attivo, liberando completamente il debitore in solido, ovvero c) applicare le linee guida del Piano, attraverso l’emanazione di specifiche disposizioni sul fallimento personale.

La Corte opta per l’ultima soluzione ed il 9 ottobre 2019 emana i *Wenzhou Implementing Opinions*, in base ai quali regola e approva l’ accordo tra il sig. Cai e i creditori aziendali: il debitore si impegna al pagamento della complessiva somma di RMB 32’000, in forma rateizzata, a saldo e stralcio dell’intero debito di 2,14 milioni di RMB; inoltre, qualora il reddito della sua famiglia superi la soglia dei RMB 120’000 annui, si impegna a versare ai creditori il 50% dell’eccedenza, al fine di estinguere una ulteriore parte del debito. L’impegno prevede, inoltre, l’assoluto rispetto di ogni provvedimento relativo alle limitazioni personali, di cui si parlerà in seguito; ed ancora, qualora entro sei anni dall’adempimento del piano di pagamento, il debitore nasconda beni non dichiarati o compia atti





fraudolenti sui beni o non adempia al pagamento del debito, i creditori avranno il diritto di rivendicare l'intero debito originario.

La prima felice applicazione delle disposizioni di Wenzhou consente, come puntualizzato dai primi commentatori, di convertire i procedimenti di esecuzione in un procedimento di insolvenza personale, definita come una "procedura speciale durante il processo di esecuzione" in cui viene elaborato un piano di rimborso del debito, per "raggiungere il duplice scopo sia dell'effettivo recesso del singolo debitore dal processo di esecuzione che di riabilitazione del debitore stesso" che nel caso del sig. Cai é "onesto e sfortunato".

Diverso è il Shenzhen Draft Regulation, vero e proprio progetto di legge emanato dal Comitato Permanente del Congresso del Popolo della Municipalità di Shenzhen, confinante con Hong Kong e conosciuta ai più come la Silicon Valley cinese, municipalità dove viene particolarmente sentita l'esigenza di regolamentare il sovraindebitamento stante la presenza di un gran numero di startup di piccole e medie dimensioni, con oltre 6.000 casi di insolvenza personale l'anno.

Trattasi di un testo legislativo ben articolato che disciplina la liquidazione, il concordato e la riorganizzazione ricordando, a tratti, il regime di insolvenza personale proprio del Regno Unito, Stati Uniti, Germania, Giappone, Hong Kong e Taiwan, con il rinvio, in presenza di lacune normative, sia agli articoli della EBL (*Enterprise Bankruptcy Law*), che agli articoli della legge sulla procedura civile e della legge sulle proprietà.

Entrambe le norme prevedono requisiti oggettivi e soggettivi per l'accesso alla procedura.

In base alle disposizioni di Wenzhou la procedura può essere attivata quando il debitore: a) sia garante dell'impresa soggetta a insolvenza o già dichiarata insolvente; b) quando il debitore non possa adempiere alle proprie obbligazioni in base ad un provvedimento esecutivo emesso dall'autorità giudiziaria; c) quando il debitore non possieda beni sufficienti per pagare integralmente il debito o sia manifestamente privo della capacità di rimborso.

É altresì necessario che non abbia altri casi di fallimento pendenti o decisi, a meno che i creditori delle altre procedure non acconsentano a partecipare alla procedura di fallimento aperta a Wenzhou; del pari è necessario che il debitore ed il coniuge abbiano reso piena e veritiera dichiarazione sull'asset patrimoniale. In più il coniuge del debitore deve acconsentire allo svolgimento delle indagini patrimoniali familiari, inclusi i conti correnti relativi agli anni pregressi; è altresì necessario che il debitore sottoscriva l'impegno a non effettuare, durante l'apertura e per il triennio successivo, spese eccedenti da quelle diverse dal mantenimento proprio e della famiglia.

Il progetto di legge di Shenzhen prevede che il regolamento si applichi alle persone fisiche che vivono nella zona economica speciale di Shenzhen.

Tuttavia, distingue i presupposti soggettivi a seconda che la richiesta di insolvenza personale sia avanzata dal debitore o dal creditore, in base al combinato disposto degli artt. 2 e 8: affinché un debitore sia idoneo a presentare istanza di insolvenza personale non è sufficiente che risieda nella Zona Economica Speciale di Shenzhen ma è anche necessario che abbia assolto al pagamento della assicurazione sociale per tre anni consecutivi; è inoltre necessario che il suo patrimonio non sia sufficiente a ripianare i debiti o che la sua insolvenza sia manifesta.



Se l'indebitamento coinvolge anche il coniuge del debitore, questi può chiedere unitamente al debitore stesso l'apertura della propria procedura di liquidazione o di concordato o di riorganizzazione, ma in tal caso non è tenuto a soddisfare né i requisiti di residenza né di dimostrazione dell'avvenuto pagamento dell'assicurazione sociale.

Anche i creditori possono presentare istanza di apertura della procedura, sia di liquidazione che di riorganizzazione o concordato, purché rispettino la soglia minima dei 500.000 RMB vantati individualmente o congiuntamente; il rispetto della soglia è finalizzato ad impedire che i piccoli creditori abusino della procedura di sovraindebitamento senza ricorrere alla procedura esecutiva.

Dalla data in cui il tribunale del popolo accetta la domanda di fallimento personale fino alla data in cui chiude il procedimento sia le disposizioni di Wenzhou che il progetto di legge Shenzhen prevedono che il Tribunale emetta provvedimenti limitativi nei confronti del debitore.

L'art. 35 delle disposizioni di Wenzhou, stabilisce, infatti, che il debitore non è autorizzato ad effettuare spese che non siano essenziali per il mantenimento proprio e della famiglia e per lo svolgimento del proprio lavoro; non è autorizzato a prendere aerei di classe superiore a quella economica; a svolgere attività in hotel di lusso, night club, campi da golf o similari; ad acquistare proprietà immobiliari o costruire, ampliare o arredare appartamenti di lusso; ad affittare edifici per uffici, hotel, appartamenti o altri luoghi per lo svolgimento di attività commerciali; ad acquistare veicoli non necessari alle operazioni aziendali; a viaggiare o fare vacanze; a mandare i figli in scuole private con rette elevate; a sottoscrivere elevati premi assicurativi; non è autorizzato altresì a ricoprire cariche apicali sia quale rappresentante legale, che quale amministratore o supervisore di imprese di proprietà statale (SOE); qualora per motivi di lavoro sia richiesto un viaggio all'estero, questo deve essere preventivamente approvato dal tribunale.

Anche il progetto di legge di Shenzhen limita fortemente, in base agli artt. 19 e 20, la propensione al consumo del debitore, al pari delle disposizioni di Wenzhou.

In entrambi i progetti pilota tutti i beni appartenenti al debitore al momento dell'accettazione della domanda di fallimento personale ed anche quelli acquisiti sino alla chiusura, pur rimanendo nella sfera di proprietà del debitore, vengono utilizzati per la eventuale liquidazione quando necessaria all'estinzione dei debiti. Sono tuttavia esenti le somme di danaro occorrenti per le spese mediche e/o di mantenimento proprio e della famiglia, comprese quelle per lo studio personale o per lo studio dei figli.

Nel progetto di legge di Shenzhen il debitore presenta all'amministratore una relazione dettagliata sulle sue proprietà nonché un elenco dei beni esenti; successivamente, l'amministratore ha il compito di esaminare la relazione del debitore e redigerne una propria; formulare pareri sull'elenco dei beni esenti e sottoporre la relazione all'assemblea dei creditori per il voto. Queste relazioni sono considerate particolarmente importanti dalle autorità governative per la ricchezza di informazioni assunte in riferimento alla propensione al consumo del singolo individuo e strumentali per il contenimento del debito delle famiglie.

La questione della competenza territoriale è diversamente affrontata dai due progetti pilota.



Secondo le disposizioni di Wenzhou, è competente il tribunale popolare del luogo di residenza del debitore o il tribunale dove pende l'esecuzione nei confronti del debitore o il tribunale che ha originariamente accolto l'istanza di fallimento dell'impresa per la quale il debitore è obbligato solidalmente. Secondo il progetto di legge di Shenzhen, invece, la giurisdizione spetta solo alla Corte intermedia del popolo della municipalità di Shenzhen.

Entrambi i progetti prevedono la nomina di un amministratore. In base all'art. 17 delle disposizioni di Wenzhou, l'amministratore nominato dal giudice in seguito alla dichiarazione di fallimento di una impresa dovrebbe essere anche l'amministratore della persona fisica solidalmente obbligata. Nel caso in cui non vi sia il fallimento dell'impresa, il tribunale del popolo deve comunque nominare un amministratore, in alternativa debitore e creditori possono concordare la nomina di un rappresentante dei creditori, scelto dall'assemblea dei creditori stessi. Il ruolo dell'amministratore è quello di supervisionare l'attività del debitore e portare a conoscenza dei creditori tutte le informazioni assunte. Qualora anche un solo creditore constati che il debitore abbia violato le disposizioni può informare l'amministratore che può a sua volta chiedere al Tribunale del popolo di porre in esecuzione la sentenza originaria.

Anche il progetto di legge Shenzhen prevede che l'amministratore sia nominato dalla Corte, sebbene i creditori possano scegliere un soggetto estraneo ai creditori stessi, per poi chiederne la nomina al tribunale. L'amministratore deve svolgere le sue funzioni e doveri in conformità con il regolamento e la sua attività è supervisionata dal tribunale del popolo e dalla assemblea dei creditori. Sulla base della domanda del debitore e della relazione dell'amministratore, il Tribunale del popolo deciderà se estinguere o meno il debito della persona fisica.

In entrambi i progetti pilota Il Tribunale del popolo può rigettare la domanda di accesso alla procedura di fallimento personale: nelle disposizioni di Wenzhou, se il debitore ha intenzionalmente omesso, nascosto, trasferito proprietà o ha abbandonato crediti; oppure se il debitore, nell'anno precedente l'apertura della procedura ha giocato d'azzardo o avuto una incontrollata propensione al consumo o ha tenuto comportamenti che possano comunque influire sull'adempimento dei debiti; se il debitore è stato multato, detenuto o punito penalmente per essersi rifiutato di eseguire una sentenza; se il debitore non è riuscito a raggiungere un accordo con i creditori al fine di eludere o ritardare l'esecuzione; o se il debitore, nei tre anni precedenti all'apertura della procedura ha presentato a Wenzhou altra domanda di insolvenza personale.

Entrambe le procedure sono esenti da costi. In particolare, ai sensi dell'art.11 delle disposizioni di Wenzhou. non vi sono spese per la presentazione dell'istanza di fallimento personale e l'art. 18 stabilisce che i compensi dell'amministratore e tutte le spese di procedura siano a carico dello Stato, grazie a specifici fondi governativi.

Tutto il capitolo V del progetto di legge di Shenzhen si occupa delle spese della procedura. Sono in prededuzione i costi dell'amministrazione, realizzazione e distribuzione dei beni del debitore; le spese ed i compensi dell'amministratore e tutte quelle spese occorrenti sostenute dall'amministratore durante la procedura.

Formulato ed approvato il piano, il riparto prevede il seguente ordine di pagamento:

- alimenti, mantenimento dei figli e assegni alimentari dovuti dal debitore;
- salari e spese mediche, invalidità e pensione dovuti dai singoli imprenditori ai propri dipendenti, comprese l'assicurazione pensionistica di base, l'assicurazione medica di base e l'assicurazione sociale nonché il risarcimento dei danni ai dipendenti, in conformità alla legge;
- esposizioni bancarie;

Se la massa fallimentare è insufficiente per soddisfare lo stesso gruppo di crediti, le distribuzioni sono effettuate proporzionalmente.

Una volta pagate le passività del piano, il debitore trascorrerà un periodo di prova vigilato di tre anni durante il quale tutte le spese saranno monitorate; solo in caso di superamento del periodo di prova con esito positivo il Tribunale provvederà a cancellare tutte le passività.

Come ha precisato il giudice Cao Qixuan, Presidente della Sezione Fallimentare presso la Corte Intermedia del Popolo di Shenzhen i casi di insolvenza personale nella municipalità di Shenzhen sono molto numerosi, oltre i 6000 l'anno. Il sovraindebitamento, disciplinato dal progetto pilota descritto, potrebbe liberare gli imprenditori "onesti ma sfortunati" e consentire loro di ripartire nell'attività imprenditoriale; al tempo stesso l'applicazione della norma potrebbe aiutare Shenzhen a garantire la sua posizione di capitale dell'innovazione e della imprenditorialità.

#### *4. Le soluzioni stragiudiziali*

Al di fuori delle due norme pilota, sommariamente descritte, che si applicano, lo si ripete, alle sole zone territoriali di Wenzhou e Shenzhen, in tutto il resto del vastissimo Paese la ristrutturazione personale dei debiti avviene ancora secondo procedure stragiudiziali, in specie di mediazione, come da buona prassi del sistema giuridico cinese. Fino ad ora è sostanzialmente prevalsa l'opinione di coloro che hanno preferito assoggettare i debitori, persone fisiche, al solo campo di applicazione dei principi generali del diritto civile, al più ai principi della esecuzione individuale, da sempre intesa come "fondamentale per lo svolgimento di adeguate trattative di ristrutturazione tra debitori e creditori, ed elemento essenziale per il credito garantito". Tuttavia, per quanto la tradizione cinese eviti di risolvere le questioni di indebitamento innanzi un tribunale, la circostanza che le autorità governative statali abbiano incentivato le riforme per regolamentare l'accentuato fenomeno dell'insolvenza personale indica che i precedenti usi e le buone prassi non hanno ottenuto i risultati sperati.

Sicuramente l'avvio di norme pilota territoriali, in zone speciali, potrà costituire l'humus per una legge sull'insolvenza personale al livello nazionale, come del resto precedenti progetti normativi applicati dapprima in specifici distretti hanno costituito la base di importanti legislazioni cinesi.

*Antonella Tanico*



**HANNO COLLABORATO A QUESTO NUMERO:**

Luciano Panzani, Giorgio Corno, Cristina Bauco, Luca Brivio, Luca Caloni, Paolo Gerini, Luis Manuel C. Méjan, Alfredo Ravo, Antonella Tanico, Silvia Zenati

---



## Indice Analitico

<b>PRESENTAZIONE</b>	<b>2</b>
<b>1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE</b>	<b>3</b>
<b>A. America</b>	<b>3</b>
• Brasile	3
<b>B. Paesi arabi e Africa del nord</b>	<b>3</b>
<b>C. Europa</b>	<b>3</b>
• Attuazione provvedimenti Parlamento Europeo e Consiglio	3
o <i>Direttiva (UE) 2019/1023: differimento di un anno per il recepimento</i>	3
• Commissione europea	4
o <i>Enhancing the convergence of insolvency laws (Consultazione)</i>	4
o <i>Corporate solvency of European enterprises: state of play (Nota del 1 febbraio 2021)</i>	4
• Regno unito	6
o <i>Sospensione delle esecuzioni su immobili a uso abitativo e commerciale</i>	6
o <i>Brexit. L'impatto sulle procedure concorsuali transfrontaliere</i>	6
o <i>Brexit. L'impatto sul riconoscimento e l'esecuzione di sentenze straniere in materia civile e commerciale transfrontaliere</i>	8
o <i>Nuova possibile proroga delle misure per proteggere le imprese dall'insolvenza</i>	9
• Francia	10
o <i>Novità legislative</i>	10
o <i>De jure condendo</i>	11
• Grecia	12
o <i>Il nuovo Codice dell'insolvenza</i>	12
• Lituania	14
o <i>Impatto della pandemia di COVID-19 e legislazione sull'insolvenza</i>	14
• Spagna	15
o <i>Misure straordinarie approvate dal governo spagnolo per la disciplina dei contratti di locazione ad uso commerciale</i>	15
<b>A. Asia</b>	<b>17</b>
• India	17
o <i>Una proposta di legge sulle procedure pre-pack</i>	17
<b>B. Africa</b>	<b>18</b>
o <i>Debito sovrano</i>	18
<b>2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI</b>	<b>19</b>
<b>A. America</b>	<b>19</b>
• Stati uniti	19
o <i>Chapter 11</i>	19





Belk	19
Brooks Brothers	21
CarbonLite Holdings	21
Christopher & Banks	22
Cicis	23
Eagle Hospitality Real Estate Investment Trust	24
Friendly's Restaurants	25
Furla USA	26
Guitar Center	26
Hertz	26
Medley LLC	27
L'Occitane	28
NRA	28
o Procedure secondo il CHAPTER 15	30
Luckin Coffee Inc.	30
o Procedure di CCAA	33
Laurentian University	33
Aeromexico	35
Famsa	37
<b>A. Africa</b>	<b>38</b>
Air Namibia	38
<b>B. Europa</b>	<b>38</b>
• Regno unito	38
Il Gruppo Greensill. La sua attività, la sua crisi e i possibili effetti	38
Greensill Capital (UK) Limited and Greensill Capital Management Company (UK) Limited	39
Virgin Atlantic	39
• Germania	40
Greensill Bank	40
• Repubblica ceca	40
City Sightseeing Praga	40
<b>C. Asia</b>	<b>41</b>
• India	41
Jet Airways	41
Topsgrup Services and Solutions, "Top Security"	42
<b>D. Australia</b>	<b>42</b>
Greensill Capital Pty	42
<b>3. PROTOCOLLI E BUONE PRASSI</b>	<b>43</b>
• Spagna	43
Pre-pack concorsuale	43
• UNCITRAL	48



Model Law on the Insolvency of Groups of Enterprises	48
<b>4. CONVEGNI, WEBINAR E SEMINARI</b>	<b>49</b>
Seminario Brexit (18 febbraio 2021)	49
Asian Principles for Business Restructuring	51
<b>5. PUBBLICAZIONI</b>	<b>52</b>
o <i>Americas Restructuring Review 2021</i>	52
o <i>Asia Pacific Restructuring Review 2021</i>	52
o <i>Europe Restructuring Review, 2021</i>	52
o <i>Research Handbook on Corporate Restructuring, 2021</i>	52
o <i>Traité des procédures collectives, Lexis Nexis, 3e Edition, Paris, Lexis Nexis, 2021</i>	52
o <i>European Preventive Restructuring, Hart-Beck-Nomos, 2021, a cura di C. Paulus, R. Dammann</i>	53
o <i>The Need to Discipline Market Participants for the Success of the Insolvency &amp; Bankruptcy Code</i>	53
<b>6. STATISTICHE</b>	<b>54</b>
<b>A. America</b>	<b>54</b>
• Canada francese	54
<b>B. Europa</b>	<b>55</b>
• Francia	55
<b>7. NOTIZIE DI INTERESSE</b>	<b>56</b>
<b>Crisi delle compagnie aeree e dei trasporti</b>	<b>56</b>
• Regno unito	56
EasyJet e Ryanair	56
• Montenegro	57
Montenegro airlines	57
<b>Diritto dei contratti al tempo del Covid-19</b>	<b>58</b>
• Spagna	58
o <i>Appello Girona del 3 febbraio 2021</i>	58
<b>Crisi occupazionale e tutela dei lavoratori</b>	<b>60</b>
• Francia	60
Akka technologies	60
<b>8. APPROFONDIMENTI</b>	<b>61</b>
<b>A. Europa</b>	<b>61</b>
o <i>La ristrutturazione di Virgin Active Europe</i>	61
<b>B. America e Canada</b>	<b>66</b>
o <i>Ristrutturazione e contratti di locazione pendenti in caso di lockdown nelle procedure di Chapter 11 americane e CCA canadesi</i>	66



<b>C. Brasile</b>	<b>72</b>
o <i>La Lei de Falência, Recuperação Judicial e Extrajudicial (Lei n.º 14.112/2020)</i>	72
<b>D. Paesi arabi e Africa del nord</b>	<b>75</b>
o <i>La riforma dell'insolvenza delle piccole e medie imprese nel mondo arabo</i>	75
<b>E. Cina</b>	<b>78</b>
o <i>Il sovraindebitamento in Cina: una prima riforma</i>	78



## L'OSSERVATORIO È COMPOSTO DA:

**ANDREA FOSCHI** - *Consigliere CNDCEC delegato alle Procedure concorsuali*

**ALESSANDRO SOLIDORO** - *Consigliere CNDCEC delegato all'Attività internazionale*

**LUCIANO PANZANI** - *Presidente*

**LUCA BRIVIO** - *Componente*

**LUCA CALONI** - *Componente*

**PAOLO GERINI** - *Componente*

**ALFREDO RAVO** - *Componente*

**SILVIA ZENATI** - *Componente*

**GIORGIO CORNO** - *Esperto*

**CRISTINA BAUCO** - *Ricercatrice area giuridica Fondazione Nazionale dei Commercialisti*

**NOEMI DI SEGNI** - *Staff di presidenza CNDCEC*