



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 2

26 OTTOBRE 2020

SOMMARIO

Presentazione	2
1. Novità normative e proposte di legge	3
2. Novità giurisprudenziali	16
3. Convegni e webinar	40
4. Pubblicazioni	40
5. Approfondimenti	43

Presentazione

Il secondo numero del Bollettino segnala le novità legislative e giurisprudenziali degli ultimi mesi relative all'insolvenza in ambito transnazionale. Nelle sezioni predisposte dagli Autori, si fornisce evidenza, accanto alle misure straordinarie varate dai Governi per fronteggiare la pandemia di Covid-19, di rilevanti pronunce adottate in questo ultimo periodo in ordine all'insolvenza di grandi gruppi, accentuata o provocata dalla pandemia, che evidenziano profonde e sistemiche crisi di alcuni settori e attività di impresa. Dove possibile, le notizie sono state corredate di dati e statistiche.

Importanti spunti di riflessione, inoltre, sono forniti dai contributi e dagli approfondimenti che illustrano le più recenti modifiche normative inerenti al diritto societario e al varo di procedure di ristrutturazione stragiudiziali, come sta accadendo in Germania, in Olanda e in Grecia. Continua il "monitoraggio" sui paesi asiatici e in particolare sulla Cina, inaugurato nel primo numero del Bollettino.

Degne di nota, inoltre, sono le sezioni dedicate a webinar e convegni e alle pubblicazioni di maggiore interesse.

1. Novità normative e proposte di legge

AMERICA

- ARGENTINA

Cambio del debito sovrano di diritto estero

Il 4 agosto 2020 il Ministero dell'Economia ha annunciato l'accordo di principio raggiunto tra l'Argentina e i rappresentanti di tre gruppi di obbligazionisti. Una volta concordati gli adeguamenti, i nuovi termini e condizioni dell'invito allo scambio sono stati approvati con il decreto 676/2020 dell'esecutivo argentino, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 16 agosto 2020.

Si tratta del secondo emendamento alla proposta di ristrutturazione, che si attua nell'ambito di proroghe consecutive del termine di scadenza dell'invito, nell'ambito di diverse tornate negoziali tra il Paese e alcuni gruppi di obbligazionisti. L'invito iniziale allo scambio era stato lanciato dall'Argentina il 21 aprile ed è stato successivamente migliorato con il primo emendamento del 6 luglio.

Sebbene l'Argentina avesse ottenuto il sostegno di alcuni gruppi di obbligazionisti che hanno espresso pubblicamente la loro accettazione del primo miglioramento, altri gruppi hanno espresso il loro disaccordo. Ciò ha portato a proseguire le trattative e l'accordo raggiunto si è riflesso nel secondo emendamento all'offerta.

I nuovi termini e condizioni dell'offerta di scambio argentina sono riportati nell'Emendamento n. 2 al Supplemento al Prospetto Informativo pubblicato il 17 agosto 2020 e depositato presso la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC); a cui si rimanda per ulteriori informazioni. Questo secondo miglioramento dell'offerta ha comportato modifiche ad alcuni termini economici e legali¹.

EUROPA²

La Commissione europea ha pubblicato il 24 settembre 2020 un nuovo e ambizioso piano d'azione per dare impulso all'Unione dei mercati dei capitali (CMU) dell'Unione europea nei prossimi anni. La priorità assoluta dell'UE è oggi garantire che l'Europa si riprenda dalla crisi economica senza precedenti causata dal coronavirus. In questo compito sarà essenziale sviluppare i mercati dei capitali dell'UE e garantire l'accesso ai finanziamenti di mercato.

Mercati dei capitali grandi e integrati assicureranno alle imprese - in particolare le piccole e medie imprese - accesso alle fonti di finanziamento e ai risparmiatori europei la fiducia di investire per il loro futuro. Mercati dei capitali dinamici sosterranno anche la transizione verde e digitale dell'Europa, oltre

¹ Per maggiori informazioni vedasi, S.T. Kargman, *Argentina's quest for the moral high ground in its recent restructuring*, in www.globalrestructuringreview.com, 14 settembre 2020.

² https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_1677.

a contribuire a creare un'economia più inclusiva e resiliente. L'Unione dei mercati dei capitali è anche cruciale per dare impulso al ruolo internazionale dell'euro.

Il Piano d'azione di oggi ha tre obiettivi chiave:

- garantire che la ripresa economica dell'UE sia verde, digitale, inclusiva e resiliente, rendendo i finanziamenti più accessibili alle imprese europee, in particolare alle PMI;
- rendere l'UE un luogo ancora più sicuro per i singoli individui per risparmiare e investire a lungo termine;
- integrare i mercati nazionali dei capitali in un vero mercato unico dei capitali a livello europeo.

A tal fine, la Commissione propone oggi sedici misure mirate tra le quali si evidenziano le seguenti:

- creare un unico punto di accesso ai dati aziendali per gli investitori;
- sostenere gli assicuratori e le banche a investire di più nelle imprese dell'UE;
- rafforzare la protezione degli investimenti per sostenere un maggior numero di investimenti transfrontalieri nell'UE;
- facilitare il monitoraggio dell'adeguatezza delle pensioni in tutta Europa;
- rendere più armonizzate o convergenti le norme in materia di insolvenza;
- spingere per un progresso nella convergenza della vigilanza e nell'applicazione coerente del regolamento unico per i mercati finanziari nell'UE.

Queste misure si basano sui progressi compiuti nel piano d'azione della CMU per il 2015 e nella revisione intermedia del 2017 e fanno seguito alle richieste del Parlamento europeo (progetto di relazione di iniziativa propria (INI), giugno 2020) e del Consiglio (conclusioni del Consiglio, 5 dicembre 2019).

Occorre evidenziare come la CMU è essenziale per raggiungere i principali obiettivi di politica economica: la ripresa *post-coronavirus*, un'economia inclusiva e resiliente che funzioni per tutti, la doppia transizione verso un'economia digitale e sostenibile, e l'autonomia strategica aperta in un mondo *post-Brexit* e sempre più complesso. Il raggiungimento di questi obiettivi richiede investimenti massicci che il denaro pubblico e i finanziamenti tradizionali attraverso i prestiti bancari da soli non sono in grado di fornire. Solo mercati dei capitali grandi, ben funzionanti e integrati possono fornire la scala di sostegno necessaria per riprendersi dalla crisi del coronavirus. Solo una CMU ben funzionante può mobilitare e canalizzare gli enormi investimenti necessari per affrontare le sfide climatiche e ambientali che dobbiamo affrontare e sostenere la digitalizzazione delle nostre aziende, in modo che rimangano competitive a livello globale.

La CMU dovrebbe portare valore a tutti gli europei, ovunque vivano e lavorino. I consumatori dovrebbero avere più scelta per quanto riguarda i loro risparmi e investimenti, e dovrebbero essere ben informati e adeguatamente protetti ovunque si trovino. Le imprese, comprese quelle di piccole e

medie dimensioni, dovrebbero poter accedere ai finanziamenti in tutta l'UE e gli investitori dovrebbero poter investire in progetti in tutta l'UE.

- **FRANCIA³**

Novità normative

Dopo due mesi dall'adozione del decreto n° 2020-341 del 27 marzo 2020 contenente le prime misure in tema di emergenza sanitaria il governo francese ha adottato una nuova ordinanza in materia concorsuale: se la prima ordinanza era rivolta ad offrire una prima risposta alle difficoltà immediate, quella successiva del 20 maggio n° 2020-596 spinge l'orizzonte più lontano. L'ordinanza provvede innanzitutto a chiarire alcune incertezze sulle sospensioni e i differimenti dei termini sorte in sede di applicazione della prima ordinanza (in particolare al riferimento alla dichiarazione di stato di emergenza cui faceva riferimento la prima ordinanza), ma soprattutto rafforza la possibilità di utilizzo di procedure alternative al fallimento, gettando un ponte per le modifiche da adottare conseguenti all'approvazione della direttiva (UE) 2019/1023.

L'articolo 10 del decreto opera altresì un distinguo tra le disposizioni derogatorie applicabili al 31 dicembre 2020 e le disposizioni derogatorie applicabili fino al 17 luglio 2021, termine per l'adozione da parte della Francia della sopra richiamata direttiva (UE) 2019/1023.

I cardini su cui si basa la nuova ordinanza sono i seguenti:

i) Disposizioni derogatorie per far fronte alle conseguenze della epidemia, e più partitamente:

- Disposizioni relative alla prevenzione delle difficoltà delle imprese:
 - Rafforzando il ruolo del revisore dei conti nel quadro della procedura di allerta, favorendo il ricorso alla procedura concordataria;
 - Agevolando l'adozione di misure alternative al fallimento in particolare la opportunità da parte del debitore di adire al Presidente del Tribunale competente per avviare una procedura di conciliazione che produce sostanzialmente gli stessi effetti di una procedura concordataria (anche nei riguardi di un creditore che non accetti le dilazioni di pagamento previste dalla conciliazione).

ii) Disposizioni relative ai piani concordatari e più partitamente:

- Disposizioni relative all'allungamento dei termini e della durata delle procedure già previste dal precedente decreto del marzo 2020.

iii) Disposizioni relative alla cessione di azienda e più partitamente:

³ Per approfondimenti si veda: <https://www.gouvernement.fr/conseil-des-ministres/2020-05-20/faire-face-a-l-epidemie-de-covid-19>; <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000041897273/>; <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000041897250/2020-09-28/>.

- norme volte a favorire proposte di acquisto di azienda presentate dal *management* aziendale e riduzione da quindici a otto giorni del termine per la convocazione dei creditori che beneficiano di garanzie e contraenti il cui contratto è oggetto di trasferimento assieme al trasferimento di azienda favorendo così la rapida ripresa dell'attività (art. 7).

iv) Disposizioni transitorie in attesa del recepimento della direttiva europea e più partitamente:

- Ricorso a procedure accelerate:
 - sono previste norme che permettono di allargare il campo di azione della legislazione di *sauvegarde accélérée* (C. com., art. L. 628-1) et *financière accélérée* (C. com., art. L. 628-9) da parte di società che normalmente non possono accedervi, con riguardo alle soglie imposte dall'articolo D. 628-3;
 - si prevede la possibilità per il debitore, l'amministratore, il rappresentante giudiziario, o il pubblico ministero, di richiedere, senza indugio, una procedura di riorganizzazione o liquidazione (a seconda della situazione del debitore), consentendo, ad esempio, la rapida attuazione di un processo di trasferimento aziendale.
- è prevista la prededuzione (*privilege de new money*) per la finanza ponte durante il periodo di osservazione per facilitare l'adozione di un piano:
 - il primo caso riguarda il "conferimento di cassa" durante il periodo di osservazione al fine di garantire la prosecuzione dell'attività dell'azienda e la sua sostenibilità;
 - il secondo caso riguarda l'erogazione di denaro per consentire l'esecuzione del piano di salvaguardia o recupero adottato o modificato dal giudice.

v) Disposizioni riguardanti la riabilitazione dell'imprenditore e più partitamente:

- Disposizioni che permettono di accelerare la riabilitazione dell'imprenditore durante la crisi sanitaria:
 - l'articolo 6 del decreto modifica (innalzandole) le soglie di applicazione per la riabilitazione professionale e la liquidazione giudiziaria semplificata;
 - l'articolo 8 del decreto riduce da due anni a un anno il periodo per la cancellazione dal registro delle imprese e del commercio di eventi relativi a procedure fallimentari (nell'ambito di un piano di salvaguardia o riorganizzazione).

Dati di interesse

I dati pervenuti dai Tribunali degli affari commerciali al 1° ottobre 2020 e recepiti nel Bollettino redatto dall'Osservatorio Consolare delle Imprese in Difficoltà (OCED) in Francia e nell'Île-de-France⁴,

⁴ Per ulteriori informazioni, <https://www.ocado.cci-paris-idf.fr/documents/20152/279998/FlashOCED-BulletinSanteEntreprises-France-Idf-septembre2020+%281%29.pdf/4fb33c85-26df-c6cb-d075-c8e3847144b9>.

informano che le procedure aperte in tutto la nazione e nella regione dell'Île-de-France sono in diminuzione (nel primo caso, -25% in un anno; nel secondo caso, -29% in un anno). Il *trend* è con ogni probabilità giustificato sia dal lockdown della scorsa primavera, sia dalle misure di sostegno varate dal Governo a favore delle imprese. Più partitamente, prendendo come riferimento il massimo storico rappresentato dai dati del 1993 e i dati del 2009, a livello nazionale, la percentuale delle procedure aperte è all'incirca del 38% inferiore alla percentuale registrata nel 1993 e del 37% inferiore a quella del 2009. In generale, le procedure aperte sono inferiori anche a quelle del 2001 anno in cui si è registrato il minimo storico. Quanto sopra trova conferma anche con riferimento ai dati dell'Île-de-France dove le procedure aperte sono inferiori del 50% rispetto a quelle del 1993 e molto al di sotto dei numeri raggiunti nel 2009.

Esaminando i dati forniti con riferimento alle singole tipologie di procedure concorsuali, l'interruzione, delle attività, le misure di sostegno alle imprese varate con la legislazione emergenziale e la generalizzata situazione di incertezza e imprevedibilità, hanno contribuito a causare nell'ultimo anno:

- i) una significativa diminuzione delle procedure di allerta (-28% rispetto a quelle aperte nel 2019);
- ii) dopo una lieve flessione registrata fino alla fine di luglio, un lieve aumento delle *procédures amiables*, mandato ad hoc e conciliazione, (+3%), soprattutto a causa dell'aumento delle conciliazioni (+ 10%);
- iii) una drastica riduzione dell'apertura delle *procédures de sauvegarde e de redressement judiciaire*: -39% in totale;
- iv) una significativa riduzione dell'apertura delle liquidazioni giudiziali: -26%.

Per quanto attiene alle ricadute sociali, il Bollettino evidenzia, infine, che il numero dei posti di lavoro interessati dall'accesso ad una delle *procédures amiables* è aumentato (+147%, su base annua al 1° ottobre 2020: il dato è quasi 3,3 volte superiore a quello registrato alla fine del 2008); mentre il numero delle procedure aperte è in diminuzione, il numero di dipendenti interessati dall'accesso a *procédures de sauvegarde e de redressement judiciaire* è in forte aumento (+53% su base annua, al 1° ottobre 2020): il numero dei lavoratori interessati, inoltre, supera di 2,2 volte quello registrato alla fine del 2008. Infine, per quanto attiene alle procedure di liquidazione giudiziale, il numero di posti di lavoro persi a seguito dell'apertura di simili procedure è in lieve calo (-3,5%).

- **GERMANIA⁵**

Gestione economica della pandemia di corona virus

Il Ministro federale della Giustizia Lambrecht il 19 settembre 2020 ha presentato una proposta di legge moderna e competitiva per la ristrutturazione e l'insolvenza.

La bozza prevede, tra l'altro, l'introduzione di un quadro giuridico per la ristrutturazione, che può essere utilizzato per evitare insolvenze. Anche le aziende che si sono trovate in difficoltà finanziarie a

⁵ https://www.bmjv.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2020/091920_wirt_Bewaeltigung_Corona_Pandemie.html.

causa della pandemia di Corona possono avvalersi di questa possibilità. Al tempo stesso, il progetto contiene un ulteriore sviluppo di ampia portata dell'attuale legge sulle ristrutturazioni e sull'insolvenza.

Sul tema si rinvia alla presentazione dell'avv. Karl-Heinz Lauser, nell'ultima parte del presente bollettino.

Wirecard Action Plan⁶

Il ministro delle Finanze Olaf Scholz e il ministro della Giustizia Christine Lambrecht hanno presentato il 7 ottobre scorso il progetto del Governo "Wirecard Action Plan" che contiene un set di misure volte a rafforzare i poteri del regolatore finanziario BaFin e inasprire le regole contabili.

Tali misure sono una conseguenza dell'indagine parlamentare sulla vicenda che ha coinvolto *Wirecard* e il relativo fallimento, che ha messo in luce notevoli crepe nella supervisione condotta dalle autorità di vigilanza che non sono riuscite a cogliere le irregolarità anche contabili della società di pagamenti digitali, già ampiamente segnalate. Il lento processo decisionale e le responsabilità frammentate all'interno del sistema non hanno consentito all'autorità di vigilanza di reagire tempestivamente dinanzi alla vicenda. La normativa attualmente in fase di preparazione darebbe a BaFin il diritto di vigilare tutte le società quotate.

Per ulteriori informazioni circa il caso *Wirecard*, si rinvia all'approfondimento nella sezione Novità giurisprudenziali.

- **GRECIA**

Anche la Grecia sta predisponendo una riforma organica delle procedure concorsuali che, adeguando la normativa vigente ai criteri dettati dalla Direttiva 1023/2019 di cui dà piena attuazione, sia altresì improntata a criteri di semplificazione ed efficienza.

Il progetto è già stato approvato dal Parlamento europeo e al momento⁷ della stesura di questa nota è all'esame del Parlamento greco. Se sarà da quest'ultimo approvata, la riforma dovrebbe entrare in vigore nei primi mesi del 2021.

La legge fallimentare greca risale alla creazione dello stato moderno, quando durante la guerra di indipendenza greca venne adottato il Code de Commerce francese dove erano incluse disposizioni per la gestione dell'insolvenza. Da allora, molti sono stati gli interventi per disciplinare il fallimento e le procedure di ristrutturazione, culminati con l'adozione del Codice fallimentare del 2007. Tuttavia, durante gli anni di crisi che sono seguiti, le disposizioni del Codice fallimentare si sono rivelate

⁶ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-10-07/germany-unveils-plan>.

⁷ La nota di cui si riporta una sintesi, rinviando per ulteriori approfondimenti al prossimo numero del Bollettino, quando, con ogni probabilità, il progetto di riforma verrà definitivamente approvato, è stata redatta da Stathis Potamitis. L'autore è stato il coordinatore del gruppo di esperti, che comprendeva anche il giudice d'appello Vassieios Portokalis e gli avvocati Alexandros Metallinos e Alexandros Rokas, incaricato dal Ministero delle Finanze della stesura del progetto.

inadeguate, così come si sono rivelati inadatti, rispetto allo scopo perseguito, molti tentativi di modifica o integrazione del testo vigente. Di conseguenza, la Grecia ha ottenuto punteggi bassi nei sondaggi più noti (Doing Business) circa i fattori di competitività del Paese, mentre è evidente, dalle limitate informazioni statistiche a nostra disposizione, che i procedimenti principali si sono rivelati impopolari: a titolo d'esempio, dal 2014, si contano meno di 200 fallimenti all'anno, nonostante la gravità della crisi economica. Anche i procedimenti giudicati più favorevolmente dagli operatori di mercato, come le procedure volte al risanamento e la procedura di amministrazione straordinaria, sono poco usati. L'urgenza di una riforma delle procedure concorsuali è anche legata alla grande percentuale di prestiti che rimangono non soddisfatti e al gran numero di imprese che, a causa dell'insolvenza, sono di fatto decotte ma sopravvivono come inattive per non essere state liquidate con formali procedure di insolvenza.

Ciò posto, il nuovo Codice, denominato Codice per la liquidazione dei debiti e per l'accesso a una seconda possibilità, si andrà a sostituire al vigente Codice fallimentare e alla normativa collegata che attiene all'insolvenza e al sovraindebitamento (è il caso della legge Katselis per le persone sovraindebitate, del c.d. *court workout* (OCW), della normativa in punto di amministrazione straordinaria e di tutela della abitazione principale) che non saranno più disponibili (sia per le nuove istanze, che per le procedure pendenti che conseguentemente verranno dichiarate improcedibili). Attuando la Direttiva 1023/2019, i principi direttivi della riforma greca saranno: l'intervento precoce nella prospettiva di prevenzione della crisi; la semplificazione, la trasparenza e la efficienza dei procedimenti; il riconoscimento al debitore una seconda possibilità dopo il fallimento; il ricorso limitato al Tribunale; l'ampio utilizzo di piattaforme digitali e di strumenti informatici; l'individuazione di professionalità con competenze specifiche nella gestione delle crisi di impresa; l'individuazione di apposite agevolazioni per le persone fisiche in difficoltà. È ragionevole aspettarsi, poi, che il nuovo Codice migliori le aspettative di soddisfazione dei creditori grazie alle accennate misure che privilegiano la semplicità, l'efficienza e la velocità delle procedure. Un quadro chiaro per la ristrutturazione e il fallimento, infatti, si rivela fondamentale per una moderna economia di mercato.

- **OLANDA**

La nuova legge olandese⁸, dedicata alla ristrutturazione delle imprese in difficoltà, è stata approvata dal Senato olandese il 6 ottobre e entrerà in vigore in un futuro molto prossimo⁹. La legge di conferma dei piani di ristrutturazione extragiudiziale (CERP o OMS in olandese) è un'importante pietra miliare a

⁸ Il testo ufficiale può essere scaricato dal seguente link:

https://www.eerstekamer.nl/behandeling/20200526/gewijzigd_voorstel_van_wet_3/document3/f=/vI90m1r7f7xm.pdf.

Un ampio commento a cura della *law firm De Brauw, Blackstone, Westbroek*, dal quale abbiamo tratto questa informativa, e una traduzione non ufficiale del testo della legge in lingua inglese può essere consultato in:

<https://www.debrauw.com/insightsandopinions/draft-bill-continuity-companies-act-ii-wcoij>.

⁹ Una prima bozza è stata sottoposta a consultazione pubblica il 14 agosto 2014. Il feedback della consultazione sulla prima bozza ha portato a una proposta riveduta. Questa è stata pubblicata per la consultazione il 5 settembre 2017. La risposta alla consultazione è sfociata nella proposta di legge presentata al Parlamento nell'estate del 2019. Con alcune modifiche dell'ultimo minuto, il disegno di legge è stato approvato all'unanimità dalla Camera bassa il 26 maggio 2020 e approvato dalla Camera alta il 6 ottobre 2020.

sostegno della continuità aziendale e del recupero delle imprese in crisi. Come si dirà meglio più avanti, essa è anche diretta a far concorrenza al *Chapter 11* americano e allo *Scheme of Arrangement* inglese.

La procedura disciplinata dal CERP non è una procedura formale di insolvenza. Il debitore rimane infatti nel pieno controllo dell'impresa per tutta la durata del procedimento. Il tribunale può nominare un esperto, ma questa persona è autorizzata solo a redigere e negoziare il piano di ristrutturazione per conto del debitore e di presentarlo al tribunale per la conferma.

Il CERP è disponibile in due versioni: una versione pubblica che potrà essere riconosciuta ai sensi del Regolamento UE 848/2015 in materia di insolvenza transfrontaliera e una versione che sarà disciplinata esclusivamente dalla legge olandese. I debitori con il COMI nei Paesi Bassi possono scegliere di applicare il tipo che preferiscono; gli altri debitori potranno utilizzare solo la versione olandese.

In questo secondo caso occorre soltanto un collegamento sufficiente con la giurisdizione olandese. Ad esempio: se il debitore ha attività o beni significativi nei Paesi Bassi, ovvero se una parte sostanziale del debito è disciplinata dalla legge olandese o da una clausola contrattuale che stabilisce il foro competente in Olanda, ovvero ancora se il debitore è membro di un gruppo di società di cui un numero consistente ha sede nei Paesi Bassi.

Quanto ai requisiti soggettivo e oggettivo è possibile avviare la procedura di ristrutturazione per qualsiasi debitore se è ragionevolmente plausibile che non sarà in grado di pagare i suoi debiti futuri alla scadenza.

La procedura non riguarda necessariamente tutti i creditori. Un piano di ristrutturazione CERP può includere il debito (sia garantito che non garantito) ed anche l'*equity*, senza che sia necessario il consenso degli azionisti. Il debitore è libero di determinare quali creditori o azionisti includerà nella ristrutturazione.

L'unica eccezione è costituita dai crediti dei dipendenti derivanti dal loro contratto di lavoro.

È prevista la formazione di classi sia dei creditori che degli azionisti, che dovranno essere collocati in base alla natura del credito. Gli azionisti vanno necessariamente collocati in una classe diversa rispetto ai creditori.

Si applica la regola dell'*absolute priority rule*. Il piano deve rispettare la regola del *best creditors' interest*.

CERP permette al debitore di continuare la sua attività, proteggendo da azioni di recupero i fondi forniti a sostegno della continuità aziendale e le eventuali garanzie fornite in questo contesto. Inoltre, il tribunale può ordinare una moratoria che impedirà ai creditori di agire esecutivamente, precludendo anche l'inizio di azioni legali, ivi compreso anche l'avvio della procedura di insolvenza. Tuttavia il tribunale può derogare ove le circostanze lo richiedano.

Le clausole *ipso facto*, che consentono alle controparti del debitore di sospendere o risolvere i loro contratti in caso di avvio di procedura di ristrutturazione o di qualsiasi azione intrapresa in relazione ad una ristrutturazione, sono inefficaci, come prevede anche la Direttiva UE 1093/2019.

Con riferimento ai contratti pendenti, il debitore può proporre la modifica di un contratto eccessivamente oneroso per l'attuazione del piano. Se la controparte non accetta la proposta, il debitore può rescindere unilateralmente il contratto e includere l'eventuale richiesta di risarcimento danni nel piano di ristrutturazione. Infine, ogni questione che si presenti in relazione alla ristrutturazione, può essere presentata in tribunale prima che il piano venga messo ai voti. La decisione finale è affidata ad un panel di giudici esperti in materia.

In materia di gruppi di società, la riforma prevede che se una società del gruppo è responsabile nei confronti dei creditori del debitore, ad esempio per via di una garanzia o una fideiussione della capogruppo, può essere predisposto un unico piano di ristrutturazione nell'ambito del CERP. In questo modo si elimina la necessità di aprire diverse procedure in varie giurisdizioni, e si evita ai garanti di dover procedere essi stessi a una ristrutturazione.

Ciò che distingue il CERP come strumento per le ristrutturazioni di gruppi transfrontalieri è che un gruppo di società può combinare la versione pubblica e la versione interna, olandese, del CERP per raggiungere il risultato ottimale.

Secondo il CERP, ogni creditore e azionista pregiudicato dal piano di ristrutturazione ha diritto di voto. Il voto si svolge per classi. Il piano viene approvato da una classe a maggioranza dei due terzi dell'ammontare totale dei crediti della classe. Il piano è approvato se tutte le classi votano a favore. All'esito della votazione il tribunale può essere richiesto di approvare il piano.

Se non tutte le classi hanno votato a favore, il tribunale può ugualmente approvare il piano, se vi è stata l'approvazione di almeno una classe di creditori e della classe o delle classi che in caso di liquidazione potrebbero ottenere un trattamento più favorevole. In questo modo, il CERP consente il *cross class cram down* come la Direttiva.

Il CERP parte dal principio fondamentale che il tribunale approverà il piano non appena possibile, soprattutto se tutte le classi hanno votato a favore. Di conseguenza, il CERP più che fissare le condizioni per l'approvazione, indica un numero limitato di casi di rigetto della domanda. Per alcune ipotesi di rigetto il tribunale può pronunciare di propria iniziativa, mentre altri motivi possono essere fatti valere soltanto da un creditore o da un azionista avente diritto al voto. Tutti i motivi di rifiuto sono in linea con le regole di mercato. Essi includono il difetto di requisiti formali e la mancanza di una garanzia di corretta esecuzione del piano di ristrutturazione.

Per effetto dell'approvazione da parte del Tribunale il piano di ristrutturazione diventa vincolante per tutti i creditori e gli azionisti interessati, indipendentemente da come essi hanno votato. Come si è detto, poiché la versione pubblica del CERP sarà riconosciuta ai sensi del Regolamento UE 848/2015, la decisione del tribunale

sarà automaticamente riconosciuta in tutta l'UE. Una decisione del tribunale risultante dalla versione nazionale del CERP non beneficerà del riconoscimento automatico ma potrà ugualmente essere riconosciuta sia all'interno che all'esterno dell'UE, sulla base di trattati o del diritto privato internazionale.

L'approvazione del tribunale è decisione definitiva. Non è ammessa alcuna impugnazione.

È stato detto che il CERP combina la flessibilità di uno *Scheme of Arrangement* del Regno Unito, combinato con gli effetti sospensivi e la certezza di un *Chapter 11* degli Stati Uniti. Tuttavia, il costo del CERP è molto più basso e la tempistica molto breve (da sei a otto settimane dalla presentazione del piano al voto). Uno dei principali vantaggi del CERP rispetto al piano UK (Part 26A) è che richiede la maggioranza di due terzi invece che del 75%, maggioranza che nel caso del *Chapter 11* può essere anche maggiore. Inoltre, la moratoria prevista dal CERP è molto più estesa. Altri vantaggi chiave sono la possibilità di includere i debiti dei vari membri del gruppo, di risolvere i contratti onerosi e di negoziare e attuare la ristrutturazione a porte chiuse - evitando la perdita di valore a causa della pubblicità negativa.

- **REGNO UNITO**¹⁰

Proroga fino al 30 dicembre 2020 delle misure per proteggere le imprese dall'insolvenza

Il 24 settembre 2020 il Governo ha dichiarato che le misure messe in atto per proteggere le imprese dall'insolvenza saranno prorogate per continuare a dare loro il necessario respiro durante la pandemia di coronavirus (Covid-19).

Una serie di cambiamenti per proteggere le imprese dall'insolvenza è stata introdotta nella legge sull'insolvenza e la governance delle imprese.

Le misure adottate comprendono le seguenti:

- le società e gli altri organismi qualificanti con obbligo di tenere le AGM continueranno ad avere la flessibilità per tenere queste riunioni praticamente fino al 30 dicembre 2020. Ciò significa che gli azionisti potranno continuare a esaminare i documenti aziendali e votare a distanza su questioni importanti;
- le istanze di fallimento e le *statutory demands* continueranno ad essere limitate fino al 31 dicembre 2020 per proteggere le imprese da azioni di esecuzione aggressive da parte dei creditori a seguito di debiti legati al coronavirus;
- le clausole risolutive espresse sono ancora proibite, impedendo ai fornitori di cessare la loro fornitura o chiedendo pagamenti aggiuntivi mentre un'azienda sta attraversando un processo di salvataggio. Tuttavia, i piccoli fornitori rimarranno esentati dall'obbligo di fornitura fino al 30 marzo 2021, in modo da poter proteggere la loro attività in caso di necessità;

¹⁰ <https://www.gov.uk/government/news/government-gives-businesses-much-needed-breathing-space-with-extension-of-insolvency-measures>.

- le modifiche alla nuova procedura di moratoria che attenuano i requisiti per l'iscrizione, saranno anch'esse prorogate fino al 30 marzo 2021. Una società può entrare in moratoria se è stata sottoposta a procedura concorsuale nei 12 mesi precedenti. Le misure faciliteranno inoltre l'accesso alle imprese soggette a una richiesta di liquidazione. Le regole della moratoria temporanea saranno anch'esse prorogate fino al 30 marzo 2021.

Si segnala, inoltre, che:

- le imprese saranno protette dalla minaccia di sfratto fino alla fine dell'anno a seguito di una proroga del divieto di sfratto commerciale annunciato il 16 settembre 2020.
- La proroga favorirà le imprese che stanno lottando per pagare i canoni di affitto a causa dell'impatto di COVID-19 dall'essere sfrattate e aiuterà le migliaia di persone che lavorano in questi settori a sentirsi più sicure del loro lavoro;
- nel codice di condotta pubblicato nel mese di giugno scorso, si è chiarito che questo sostegno è rivolto a coloro che hanno incontrato maggiori difficoltà durante la pandemia e non si tratta di un intervento generalizzato.

Riforme alla Companies House per reprimere le frodi e dare alle aziende maggiore fiducia nelle transazioni

Il 18 settembre 2020 il Dipartimento per gli Affari, l'Energia e la Strategia Industriale, *Companies House*, *Lord Callanan*, e *The Rt Hon James Brokenshire MP* hanno introdotto l'obbligo di verifica dell'identità delle persone indicate dalla *Companies House* in relazione alle società per aiutare a rintracciare le persone che commettono frodi o riciclaggio di denaro proveniente da fonte illecita.

Le modifiche mirano ad aumentare l'affidabilità dei dati che mostrano chi c'è dietro ogni società, in modo che le imprese abbiano maggiori garanzie quando entrano in transazioni con altre società, come quando le piccole imprese consultano il registro per la ricerca di potenziali fornitori e *partner*.

Migliorerà anche la capacità delle forze dell'ordine, come la *National Crime Agency*, di rintracciare la loro attività per sospetta frode o riciclaggio di denaro. La verifica dell'identità avverrà attraverso un processo rapido, efficiente e digitale e richiederà pochi minuti.

- **REPUBBLICA SLOVACCA**

Il 1° ottobre 2020 sono entrate in vigore le modifiche al Codice di commercio e alle leggi collegate. Importanti novità riguardano la procedura di liquidazione delle società che diventa maggiormente strutturata e ispirata a principi di trasparenza e di maggior tutela per i creditori, al pari delle regole in punto di insolvenza.

In tale prospettiva, ad esempio, si prevede che la data a partire dalla quale si producono gli effetti "costitutivi" del procedimento di liquidazione coincida con quella in cui viene iscritta la nomina del liquidatore presso il registro delle imprese e non più con quella della deliberazione assembleare, come

avveniva in passato. Per il liquidatore sono fissati specifici requisiti di nomina, potendo egli essere nominato, dagli azionisti ovvero dall'assemblea della società, tra i soggetti iscritti nell'elenco dei curatori istituito presso il Ministero della Giustizia ovvero tra altri soggetti – persone fisiche – che comunque risultino in possesso dei requisiti previsti per essere nominati amministratori. Si prevede, inoltre, l'obbligo di deposito anticipato, vale a dire precedente al provvedimento di iscrizione della liquidazione presso il registro delle imprese, di 1500 euro destinati alla remunerazione del liquidatore e alla copertura delle spese essenziali.

Degna di nota, poi, è l'estensione della durata minima della procedura da tre a sei mesi, come la previsione in base alla quale la società sarà considerata in crisi, con conseguente applicazione delle misure previste in tale ipotesi, dalla data della deliberazione assunta dalla società fino alla data di inizio della liquidazione: a titolo d'esempio, divieto di versamenti infragruppo; allegazione di una relazione di stima rilasciata da un esperto, nei casi di cessione di beni per un valore superiore al 10% del capitale; gestione conservativa in capo al liquidatore che può compiere tutti gli atti utili alla liquidazione.

Un ruolo importante è assegnato alla predisposizione e al relativo aggiornamento dell'elenco dei creditori, a cui è tenuto il liquidatore, adempimento finalizzato ad attribuire alla procedura maggiore trasparenza nelle informazioni e a consentire una valutazione dell'operato del liquidatore medesimo.

Di notevole rilievo appare anche la previsione che impone, entro nove mesi dalla redazione, l'obbligo del deposito presso il registro delle imprese del bilancio della società. Correlata a tale norma è quella, del pari importante, della cancellazione della società da parte del Tribunale nel caso in cui essa non abbia adempiuto a tale obbligo da più di sei mesi.

Da segnalare, infine, che la cancellazione dal registro delle imprese della società verrà disposta in caso di società inattive, come nei casi in cui non si sia ancora provveduto alla conversione del capitale sociale in euro¹¹.

- **SPAGNA**

A differenza dell'Italia che, a causa della pandemia di Covid-19, ha preferito rinviare l'entrata in vigore del Codice della crisi al 1° settembre 2021, la Spagna ha varato la riforma della *Ley Concursal*.

Tra le novità del Real Decreto Legislativo n. 1/2020¹², che ha approvato il testo rifuso della *Ley Concursal*, in vigore dal 1° settembre di quest'anno, merita di essere segnalata quella introdotta nel corpo dell'art. 456 il quale sostituisce, integrandola, la disciplina precedentemente contenuta nell'art. 172 bis, della *Ley Concursal* n. 22/2003.

L'art. 456, paragrafo 1, del sopracitato Real Decreto Legislativo n. 1/2020, al pari del precedente art. 172-bis, paragrafo 1, della *Ley* 22/2003 (in vigore dal 2 ottobre 2014), prevede che contestualmente

¹¹ Per ulteriori informazioni si rinvia a, B. Stefanik, S. Bojnansky, *SLOVAKIA: new rules governing the liquidation of companies are intended to offer more protection for creditors*, ottobre 2020.

¹² Pubblicato sul BOE (Boletín Oficial del Estado) del 7 maggio 2020 - <https://confilegal.com/20200918-la-nueva-responsabilidad-por-el-deficit-en-el-texto-refundido-de-la-ley-concursal/>.

all'apertura della procedura concorsuale, il Tribunale, con la stessa sentenza, può condannare, anche in via solidale tra loro, tutti o alcuni degli amministratori, dei liquidatori, sia di diritto che di fatto, e dei direttori generali, ritenuti responsabili di aver generato o aggravato lo stato di insolvenza della società, a coprire, in tutto o in parte, il c.d "deficit".

L'art. 456, a differenza della previgente disposizione, precisa cosa debba intendersi per "deficit". Nel 2° paragrafo della citata disposizione, infatti, si legge che per "deficit" deve intendersi la differenza, in negativo, tra il valore dei beni e dei diritti ricompresi nell'attivo concorsuale così come risultante dall'inventario redatto dal curatore e l'ammontare complessivo delle passività risultante dall'elenco dei creditori.

La recente definizione, peraltro, non è conforme all'interpretazione resa dal Tribunal Supremo che, con la sentenza n. 214/2020, del 29 maggio 2020, nel vigore dell'art. 172-bis, *Ley Concursal* n. 22/2003, aveva avuto modo di precisare, invece, che il "deficit" risarcibile non è quello risultante dai due documenti redatti dal curatore (inventario dell'attivo concorsuale, da un lato, ed elenco dei creditori, dall'altro lato), ma, piuttosto, il disavanzo conseguente all'insufficienza di quanto ottenuto con la realizzazione dei beni ricompresi nell'attivo concorsuale per pagare tutti i creditori che, com'è evidente, può emergere solo dopo la compiuta liquidazione dell'attivo medesimo¹³.

Ebbene, è evidente come un simile cambio di impostazione a livello normativo fa sì che, a partire dal 1° settembre 2020, la procedura di impugnazione dell'inventario, oggi regolata dagli artt. 297 e ss della nuova *Ley Concursal*, assumerà un'enorme importanza, finendo, verosimilmente, per creare non poche tensioni tra chi vorrà massimizzare il valore dell'attivo concorsuale al fine di ridurre quanto più possibile l'ammontare del suddetto "deficit" e chi, invece, vorrà puntare a "svilire" quello stesso valore per incrementare la pretesa risarcitoria formulabile nei confronti di chi è stato ritenuto responsabile della genesi e/o dell'aggravamento dell'insolvenza.

- **SVIZZERA**

Nella seduta de 14 ottobre 2020, il Consiglio federale ha stabilito di non prorogare la durata dei provvedimenti provvisoriamente adottati a seguito della Pandemia, e in scadenza il 19 ottobre, al fine di evitare la dichiarazione di fallimento. Il monitoraggio sull'economia e sui mercati non verrà sospeso, e il Consiglio potrà reintrodurre, se necessario, provvedimenti in materia di insolvenza, come prevede la legge Covid-19, entrata in vigore il 26 settembre 2020. Per converso, dal 20 ottobre 2020, è entrata in vigore la proroga della moratoria concordataria decisa dal Parlamento nell'ambito della revisione della disciplina delle società anonime¹⁴.

¹³ La pronuncia è disponibile sul seguente sito, <https://supremo.vlex.es/vid/845119318>.

¹⁴ Per ulteriori informazioni si rinvia a <https://www.admin.ch/gov/it/pagina-iniziale/documentazione/comunicati-stampa.msg-id-80701.html>.

2. Novità giurisprudenziali

AMERICA

- STATI UNITI

Un report, pubblicato lo scorso mese di agosto da *S&P Global Market Intelligence*¹⁵, ci informa che il mercato retail negli Stati Uniti è in forte crisi.

Nei primi mesi del 2020, infatti, sono 43 le procedure di insolvenza aperte; il dato che si avvicina a quello del 2010 - anno in cui si contarono 48 istanze - potrebbe replicare la triste esperienza degli anni della forte crisi economica di inizio secolo, quando le istanze presentate furono: nel 2007, 328; nel 2008, 441; nel 2009, 407.

I dati sono preoccupanti se si considera che le nuove abitudini di vita imposte dal Covid-19 potrebbero fortemente modificare la domanda del mercato: anche la spesa tradizionalmente legata al ritorno a scuola ha subito un forte decremento a vantaggio di articoli differenti, quali ad esempio, pc portatili, cuffie o altri dispositivi elettronici utilizzati per la didattica a distanza.

Più partitamente, la maggior parte dei casi di *Chapter 11* che sono stati presentati nei mesi di luglio, agosto e settembre riguardano catene di retailers, tra le più grandi degli Stati Uniti. Le procedure presentano tratti comuni. Tutte le imprese sono state danneggiate dalla chiusura forzata imposta dal Covid per un certo periodo. Molte si trovavano però già in difficoltà prima della pandemia che, a marzo 2020, presentavano un consistente indebitamento e che in alcuni casi hanno tentato, senza successo, la strada della ristrutturazione.

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

24 Hour Fitness

Il 15 giugno 2020, *24 Hour Fitness Worldwide*, un gruppo con sede a San Ramon, in California, che gestisce una catena di club di salute e *fitness*, con diverse società controllate, ha presentato domanda di apertura della procedura di *Chapter 11* davanti alla *Bankruptcy Court* del Distretto del Delaware.

¹⁵ <https://www.cnbc.com/2020/08/03/with-pandemic-retail-bankruptcies-approach-highest-number-in-a-decade.html>.

24 Hour Fitness è stata fondata nel 1983 con un unico club di fitness a San Leandro, California, 24 Hour Fitness operante con il nome di *Nautilus Health Spa*. Dopo l'espansione e il *rebranding*, nel 1996 è giunta a gestire più di 100 club in sei Stati. Una serie di acquisizioni successive ha permesso ulteriori espansioni. Il gruppo è arrivato nel 2002 a servire più di 3 milioni di soci e a raggiungere 1 miliardo di dollari di entrate annuali. In seguito, 24 Hour Fitness ha continuato ad espandersi, acquisendo altri 32 club dalla *Bally Total Fitness Holding Corp.* e gestendo sedi di club selezionati con il marchio BFit.

24 Hour Fitness è uno dei principali operatori nazionali di club di salute e fitness che operano nelle due sedi centrali di San Ramon e Carlsbad, in California. Prima della chiusura di marzo a seguito della pandemia, il gruppo operava in 14 stati e nel Distretto di Columbia, con 445 club che servivano circa 3,4 milioni di soci. Le entrate erano costituite principalmente dalle quote associative di vari club e la vendita di beni e servizi correlati, come l'abbigliamento per il fitness, le erogazioni di cibo e bevande e le sessioni di formazione personale. Nel 2019, 24 Hour Fitness ha generato entrate per 1,5 miliardi di dollari e un EBITDA rettificato di 191 milioni di dollari.

Vi è stata una serie di errori gestionali negli anni precedenti la pandemia che hanno compromesso i risultati finanziari. In particolare, 24 Hour Fitness ha introdotto il c.d. modello evolutivo, o EVO, per migliorare il sistema di vendita. Una revisione avviata all'inizio del 2019 ha concluso che EVO ha finito per compromettere la capacità del gruppo di convertire i potenziali soci in soci effettivamente paganti e, di conseguenza, sono state adottate nuove misure strategiche, la cui implementazione è stata bruscamente interrotta da Covid-19.

Il personale occupato è stato ridotto, per effetto dei licenziamenti, di 17.800 dipendenti. Alla data dell'apertura della procedura erano ancora occupate 10.200 persone, impiegate a tempo parziale.

A seguito della chiusura forzata dei club a marzo, per quasi due mesi non è stato generato alcun reddito operativo.

All'inizio del 2020, 24 Hour Fitness ha avviato discussioni preliminari con alcuni creditori in merito a potenziali transazioni ed alla ricerca di finanza nuova. Ha negoziato una moratoria fino al 18 giugno sulla linea di credito di cui già beneficiava.

Con meno di 9 milioni di dollari in contanti a disposizione e il processo di riapertura nelle fasi iniziali, 24 Hour Fitness sta utilizzando il *Chapter 11* per migliorare la liquidità e dimensionare correttamente la ripresa dell'attività.

Con l'assistenza di *Hilco Real Estate LLC*, ha iniziato le trattative con i locatori per ridurre i costi dei club.

24 Hour Fitness ha circa 1,4 miliardi di dollari di debiti finanziati alla data della presentazione della domanda di accesso alla procedura, oltre alle "sostanziali spese di affitto" associate alla "flotta di club". Il gruppo attribuisce in gran parte la crisi all'"impatto sproporzionato" della pandemia di Covid-19, che l'ha costretto a "ibernare" l'attività ed a sospendere l'ingresso dei soci il 15 aprile. Dichiarò che "non

ha generato alcun reddito operativo materiale per quasi due mesi” e non si aspetta di generare “alcun flusso di cassa materiale”.

Al momento della presentazione della domanda erano in corso trattative per un finanziamento interinale di 50 milioni di dollari. Il finanziamento prevede anche un *rollup* di 250 milioni di dollari nell’ambito della linea di credito ante domanda.

Il gruppo ha osservato che i debitori sono “impegnati in discussioni produttive con il c.d. Gruppo Ad Hoc, creditori che avevano già finanziato la società e sono disponibili ad intervenire per una riorganizzazione olistica, secondo quella che sembra essere una prassi frequente nelle crisi post Covid. 24 Hour Fitness si aspetta che queste negoziazioni continuino dopo l’apertura del *Chapter 11*, con l’obiettivo di costruire un consenso su un’operazione di *deleveraging* e di presentare un piano di riorganizzazione a breve termine. A tal fine, il finanziamento sino ad ora concesso prevede che il gruppo stipuli un accordo di sostegno alla ristrutturazione entro 55 giorni dalla data della domanda.

Con la domanda iniziale il gruppo ha dichiarato che la liquidità era pari a meno di 9 milioni di dollari in contanti. A partire dalla data della petizione, si dice, il gruppo ha riaperto 20 dei suoi *fitness club* in Texas e “intende continuare” con una “riapertura misurata” con l’obiettivo di riaprirne la maggior parte entro la fine di giugno. Il gruppo intende sciogliersi da circa 135 contratti di locazione con l’autorizzazione del giudice.

Si riporta la struttura del capitale:

24 Hour Fitness Worldwide, Inc. Capital Structure							
(\$ in millions)	6/15/20		6/15/20		Rate	EBITDA Multiple	
	Principal	Price	Mkt. Val.	Maturity		Book	Market
Capitalization							
\$120MM Revolving Credit Facility	\$95.2	N/A	\$95.2	5/31/2023	L + 3.500%		
\$850MM Term Loan	835.1	30.00	250.5	5/31/2025	L + 3.500%		
Total Secured Debt	\$930.3		\$345.7			4.9x	1.8x
8% Senior Notes due 2022	500.0	3.00	15.0	6/1/2022	8.000%		
Total Debt	\$1,430.3		\$360.7			7.5x	1.9x
Less: Cash and Cash Equivalents	(8.2)		(8.2)				
Net Debt	\$1,422.1		\$352.5			7.4x	1.8x
2019 Reported Adj. EBITDA		\$191.0					
Liquidity							
RCF Aggregate Commitments	\$120.0						
Less: RCF Borrowings	(95.2)						
Less: Letters of Credit	(21.4)						
RCF Availability	\$3.4						
Plus: Cash and Cash Equivalents	8.2						
Total Liquidity	\$11.6						

GNC¹⁶

GNC Holdings Inc. è una catena di negozi che vende prodotti per la salute e la nutrizione in tutto il mondo, tra cui vitamine, integratori, minerali, erbe, nutrizione sportiva, integratori alimentari ed energetici. Fondata nel 1935, quando David Shakarian aprì un negozio di alimenti sani che vendeva

¹⁶ I principali atti del procedimento sono disponibili sul sito: <https://cases.primeclerk.com/GNC/>.

yogurt e panini a Pittsburgh, la catena ha cavalcato un'ondata di interesse per la nutrizione, espandendosi fino a raggiungere oltre 9.000 punti vendita. A fine anno impiegava circa 12.400 persone.

Ha circa 5.200 punti vendita al dettaglio in tutti gli Stati Uniti, tra cui circa 1.600 punti vendita *Rite Aid*, oltre ad operare in circa 50 mercati internazionali.

Il 23 giugno *GNC* ha chiesto di accedere al *Chapter 11* con l'obiettivo di cedere l'attività e di chiudere i negozi essendo stata colta dalla pandemia a metà di un tentativo di ristrutturazione imposto dall'andamento non soddisfacente della gestione. .

Il piano, proposto davanti alla *Bankruptcy Court del Delaware* permette al rivenditore di continuare a gestire e chiudere centinaia di negozi sotto-performanti. Il *GNC* ha pianificato uno scenario a doppio binario in cui ristrutturerà il suo bilancio attraverso un piano autonomo o la vendita della società, secondo una dichiarazione.

GNC ha iniziato il processo con un potenziale acquirente e un accordo in linea di massima con un'affiliata del suo maggiore azionista, la *Harbin Pharmaceutical Group Holding Co.* con sede in Cina. Harbin e altri potenziali co-investitori serviranno come cosiddetto *stalking-horse bidder*. In altri termini la loro offerta costituirà la base per una gara al rialzo con altri potenziali offerenti.

L'accordo stabilisce un prezzo iniziale di 760 milioni di dollari per la *GNC*, soggetto all'approvazione del giudice fallimentare. E previsto anche il supporto del più grande fornitore e partner di *joint venture*, *IVC*.

La chiusura dei negozi consentirà di ridurre la struttura, che alla fine avrà meno sedi, ma anche meno debiti. Alcuni finanziatori hanno anche fornito 130 milioni di dollari di liquidità aggiuntiva per sostenere finanziariamente la società in questa fase.

Con il supporto dei suoi finanziatori e delle parti interessate, *GNC* si aspetta di ottenere l'approvazione di un piano di riorganizzazione autonomo o di completare una vendita che permetterà all'azienda di uscire dal processo di ristrutturazione entro la fine dell'autunno. I partner di *franchising* statunitensi e internazionali della *GNC* e le sue operazioni societarie in Irlanda, che sono entità legali separate, non fanno parte del procedimento.

Va sottolineato che, com'è avvenuto in altri casi analoghi, la chiusura dei negozi è parzialmente compensata dall'aumento dell'e-commerce della società, le cui vendite sono aumentate del 25% nel primo trimestre.

Da settembre 2017 il gruppo *GNC* è guidato dall'amministratore delegato Ken Martindale, chiamato circa un anno fa per porre rimedio al non soddisfacente andamento della gestione. Martindale non è riuscito ad arrestare il calo delle entrate e il primo trimestre di quest'anno ha incluso una perdita netta di 200 milioni di dollari.

Con la diminuzione del contante a portata di mano, *GNC* ha avvertito che potrebbe andare in liquidazione, se non si trova il modo per pagare centinaia di milioni di dollari di debiti in scadenza a

maggio. Il management è stato in trattative con i finanziatori per un rifinanziamento che prolunghi le date di scadenza e acquisti tempo per un'inversione di tendenza.

Nel corso dei mesi di luglio e settembre la procedura di *Chapter 11* è proseguita. In modo particolare la *Bankruptcy Court* ha approvato il procedimento c.d. *Stalking Horse Agreement*, vale a dire la gara sull'offerta iniziale di acquisto dell'attività. I termini per la presentazione delle offerte non sono ancora scaduti.

CEC Entertainment¹⁷

CEC Entertainment, la società madre dei ristoranti per bambini *Chuck E. Cheese*, ha presentato istanza di fallimento per il *Chapter 11* il 24 giugno 2020. La società con sede in Texas gestisce oltre 700 locali *Chuck E. Cheese* e *Peter Piper's Pizza*, che offrono opzioni di ristorazione e intrattenimento per le famiglie.

La domanda è stata proposta davanti alla *Bankruptcy Court* del Distretto meridionale del Texas, in ragione della crisi causata da Covid-19.

La società, che possiede anche la catena *Peter Piper Pizza*, ha dichiarato che le vendite sono diminuite del 21,9% nel primo trimestre. Ha dichiarato di voler utilizzare il *Chapter 11* per ristrutturare il proprio bilancio e negoziare con i proprietari e le altre parti interessate.

A partire da marzo, l'azienda ha gestito 612 locali *Chuck E. Cheese* e 122 *Peter Piper Pizza*. 266 sono stati riaperti. La CEC ha detto che si aspetta di mantenere aperti i locali durante la procedura.

la società ha riconosciuto di non essere stata in grado di pagare i canoni di locazione dei locali. Ha stimato che gli utili rettificati al lordo di interessi, tasse, ammortamenti e svalutazioni erano tra i 39 e i 43 milioni di dollari per il trimestre conclusosi il 29 marzo.

Nel 2014, CEC è stata acquisita da *Apollo Global Management* grazie ad una operazione di *leveraged buyout* di 948 milioni di dollari. L'anno scorso ha concluso una fusione con la *Leo Holdings* registrando quasi 29 milioni di dollari di perdite. Nel 2018 ha registrato una perdita di 20,4 milioni di dollari. Nella *petition* introduttiva della domanda di *Chapter 11* ha elencato attività e passività da 1 a 10 miliardi di dollari.

Il maggiore creditore della società è la *Wilmington Trust*.

La *Bankruptcy Court* ha emesso i *first day orders* ed ha tenuto alcune udienze preliminari. I termini per l'insinuazione dei crediti non sono ancora scaduti.

¹⁷ Gli atti di maggior rilevanza del procedimento sono disponibili a <https://cases.primeclerk.com/cecentertainment/>.

Cirque du Soleil

Il *Cirque du Soleil*, il gruppo canadese di acrobazia e intrattenimento, ha chiesto il riconoscimento della procedura aperta in Canada ai sensi del *Chapter 15* il 29 giugno. Si rinvia alla trattazione del caso offerta nella sezione del Bollettino relativa al Canada.

Lucky Brand¹⁸

La società ha presentato il 3 luglio domanda di apertura della procedura di *Chapter 11* davanti alla *Bankruptcy Court* del Distretto del Delaware.

Lucky Brand Dungarees, un “marchio di abbigliamento lifestyle” con sede a Los Angeles che disegna, commercializza, vende, distribuisce e concede in licenza una collezione di abbigliamento contemporaneo di alta moda sotto il nome di *Lucky Brand*. Fondato nel 1990, *Lucky Brand* è un “marchio di abbigliamento con un profondo legame con la California, la musica, le moto e Americana” che disegna, produce, vende, distribuisce e concede in licenza abbigliamento per donna, uomo e bambino, compresi *jeans denim*, pantaloni, top in tessuto e maglia, abbigliamento esterno e accessori. Nel 1999, l’azienda è stata acquisita da Liz Claiborne, e i prodotti *Lucky Brand* sono stati venduti attraverso 12 negozi di proprietà dell’azienda e rivenditori specializzati selezionati. Nel corso dei due decenni successivi, *Lucky* si è estesa a oltre 220 negozi di proprietà negli Stati Uniti, in Canada e a Porto Rico e ha sviluppato una presenza globale dell’*e-commerce*. Prima dei licenziamenti dovuti alla pandemia, iniziati il 29 marzo, *Lucky* aveva circa 3.029 dipendenti negli Stati Uniti e in Canada. Alla data della domanda, *Lucky* afferma di essere stata in grado di riassumere circa 905 dipendenti posti in aspettativa.

A partire dal mese di maggio, *Lucky* gestisce 112 negozi specializzati e 98 *outlet* in Nord America. I punti vendita sono tutti in affitto e si trovano tipicamente nei centri commerciali tradizionali. Il costo annuale dei contratti di locazione (affitto e costi di occupazione) è stato di circa 66 milioni di dollari nell’anno fiscale 2019. Sono in affitto gli uffici della sede centrale a Los Angeles, California, e di un ufficio a New York, oltre a *showroom* a Los Angeles e New York.

Il piano presentato dall’azienda ha come obiettivo “preservare il valore corrente dell’iconico *business* americano del *denim* e dell’abbigliamento”. Si tratta di una proposta liquidatoria nella quale le attività dovrebbero essere alienate tramite una gara per il tramite di un c.d. *Stalking Horse Agreement*, dove cioè un primo offerente consente che la sua offerta venga presa a base per una futura gara al rilancio. L’accordo con un gruppo di creditori prevede anche l’erogazione di finanza nuova per le esigenze di liquidità dell’impresa in corso di procedura. Il gruppo ha stipulato uno *stalking horse agreement* che garantisce la continuità aziendale con *SPARC Group LLC* per la vendita sostanzialmente di tutte le attività operative, nonché un contratto di “back-up” per l’acquisto di beni di proprietà intellettuale, con *ABG-Lucky LLC*, una società controllata di recente costituzione di *Authentic Brands Group*, per

¹⁸ I principali atti della procedura sono disponibili a questo link: <https://reorg.com/case-summary-lucky-brand-enters-chapter-11-with-all-assets-stalking-horse-bid/>.

l'ipotesi che il contratto di acquisto di tutti i beni venga risolto. Nell'ambito di un "integrated package deal", i finanziatori che hanno erogato in passato un *second lien* sulle attività dell'impresa, hanno accettato di fornire 15,6 milioni di dollari di finanziamenti *DIP junior*. I debitori affermano che il processo di vendita "è destinato a pagare per intero gli obblighi dei creditori del *first lien*".

Il passivo del gruppo per quanto concerne i crediti dei finanziatori può essere indicato come segue:

Funded Debt	Maturity	Approximate Principal Amount Outstanding
First Lien Term Loan Facility	November 2024	\$49.27 million
First Lien Revolving Facility	November 2024	\$61.31 million (including Letters of Credit in the amount of \$9.69 million)
Second Lien Term A Loan	February 2025	\$54.58 million
Second Lien Term B Loan	February 2025	\$16.81 million
Total Funded Debt		\$181.97 million

I debitori sono obbligati a versare ai creditori titolari del *first lien* una commissione di pagamento anticipato di circa 1,5 milioni di dollari. Il piano però prevede che i creditori del primo pegno a termine accettino che solo il 50% del compenso per il pagamento anticipato sarà capitalizzato e aggiunto al saldo del capitale loro dovuto ed anche il restante 50% non verrà corrisposto se il credito sarà soddisfatto per intero entro il termine stabilito nel piano.

Il gruppo ha circa 79 milioni di dollari di debiti commerciali, di cui 2,3 milioni di dollari avrebbero diritto alla prededuzione delle spese amministrative per le merci fornite ai debitori nei 20 giorni precedenti la data di richiesta ai sensi della sezione 503(b)(9) del Codice Fallimentare. Inoltre, il gruppo opera esclusivamente in strutture in leasing e mantiene oltre 219 contratti di locazione immobiliare, per i quali stima che matureranno circa 52 milioni di dollari di spese di locazione e di occupazione nell'anno fiscale 2020 (circa 4,3 milioni di dollari al mese).

Lucky Brand afferma che sta scegliendo di usufruire degli sgravi disponibili nell'ambito del Coronavirus *Aid, Relief, and Economic Security Act*, o *CARES Act*, compreso il differimento del pagamento di alcune imposte sui salari e dei dazi doganali e di importazione. La società dichiara di continuare "a valutare le disposizioni del *CARES Act* e i modi in cui il *CARES Act* potrebbe aiutare l'attività della Società o migliorare la sua liquidità".

Il creditore non garantito *Hirdaramani Group e Hirdaramani International Exports (PVT)LT*, che è il secondo più grande creditore non garantito con un credito di 5,9 milioni di dollari, ha proposto opposizione al finanziamento interinale.

Hirdaramani afferma che questi casi "assomigliano a una procedura esecutiva ordinaria (*foreclosure*), per cui i crediti dei titolari del primo finanziamento garantito da pegno saranno pagati in un modo o nell'altro e gli addetti ai lavori nella posizione di titolari dei crediti garantiti dal secondo pegno hanno la possibilità di liberare il gruppo dal debito nei loro confronti, compresi 78 milioni di dollari di debito commerciale, e ottenere una liberazione personale per il loro disturbo" e chiede che la decisione sia

differita dopo la nomina di un comitato ufficiale dei creditori chirografari. Il giudice Sontchi ha respinto le obiezioni del fornitore Hirdaramani. “Questo caso non deve essere gestito, né lo sarà, a beneficio di un singolo creditore. I fornitori non garantiti hanno una posizione comune”, ha detto il giudice Sontchi, aggiungendo che non vedeva alcuna delle disposizioni del prestito DIP come “allarmante”.

Il gruppo ha affermato che gli sforzi di ristrutturazione sono stati “deragliati dalla combinazione dell’impatto economico della pandemia globale Covid-19, che ha portato alla chiusura prolungata dei negozi al dettaglio, e alla limitata liquidità, che ha diminuito l’accesso a nuove scorte”. Le chiusure dei negozi dovute alla pandemia hanno “esacerbato i problemi della società legati ai notevoli debiti finanziari, ai significativi obblighi di locazione e all’indebitamento commerciale”.

A parte le sfide legate alla pandemia, la performance di *Lucky* negli ultimi anni è stata ostacolata da diversi fattori, tra cui il passaggio generale dai negozi tradizionali ai canali online e lo spostamento della domanda dei clienti dall’abbigliamento alla tecnologia e ai consumi personali, si legge negli atti del gruppo.

Brooks Brothers

Brooks Brothers ha presentato istanza di *Chapter 11* l’8 luglio 2020. *Brooks Brothers*, storico marchio di abbigliamento americano da quasi 1 miliardo di dollari di ricavi che fa capo a Claudio Del Vecchio, ha annunciato il ricorso al «*Chapter 11*».

Fondato nel 1818 a Wall Street, ha vestito l’America del *business* e più di 40 presidenti degli Stati Uniti. Attraverso la mossa annunciata ieri, Del Vecchio cerca un acquirente per il brand e, per garantire la continuità durante il processo di vendita, ha ottenuto un finanziamento di 75 milioni di dollari da WHP Global, investitore sostenuto da *Oaktree Capital* e *Blackrock* e proprietario dei marchi di moda Anne Klein e Joseph Abboud Marche.

Nella domanda la società rileva che i debiti nei confronti di circa 25.000 creditori oscillano tra i 500 milioni ed 1 miliardo di dollari, una somma che comprende 8 milioni di affitti non pagati, mentre il valore delle attività oscilla tra i 500 milioni di dollari e il 1 miliardo. In precedenza, Brooks Brothers aveva proposto un finanziamento interinale di 75 milioni di dollari di finanziamenti per assicurare la continuità aziendale durante il processo di vendita. La società prevede di chiudere 51 dei suoi 250 negozi in America e di chiudere tre fabbriche negli Stati di New York, Massachusetts e North Carolina.

Nelle prime fasi della procedura il finanziamento di 75 milioni di dollari è stato sostituito da un finanziamento di 80 milioni di dollari a zero interessi, approvato dal giudice Sontchi della *Bankruptcy Court del Delaware*. Il finanziamento a queste condizioni è offerto da ABG-BB LLC, una *partnership* tra *Authentic Brands Group LLC* e *Simon Property Group Inc.*, che è in concorrenza con *WHP Global*, una società di acquisto di marchi che in precedenza aveva offerto il finanziamento di 75 milioni di dollari.

In corso di procedura, in agosto, è stato reso noto che l’azienda è stata ceduta ad *Authentic Brands*, società specializzata nella gestione di grandi firme, per il prezzo di 325 milioni di dollari. La cessione è stata approvata dalla *Bankruptcy Court*.

Nella corsa dei candidati all'acquisizione ha prevalso una squadra americana – costituita dal gruppo *Authentic Brands Group*, specialista di licenze e *marketing*, e da *Sparc*, un'entità appartenente al gigante dell'immobiliare *Simon Property*.

ABG acquista i diritti di proprietà intellettuale e lavorerà allo sviluppo di licenze e progetti a livello globale. “Siamo lieti di poter integrare questo marchio di classe mondiale nel nostro portafoglio”, ha spiegato Jamie Salter, fondatore e CEO di ABG, in un comunicato. “Brooks Brothers arriva in un momento importante dello sviluppo di ABG, perché noi accordiamo un'importanza particolare alla crescita della nostra vendita al dettaglio e dell'e-commerce. Vediamo una grande opportunità per espandere strategicamente il marchio in tutto il mondo”.

SPARC possiede invece la licenza principale dell'attività di Brooks Brothers e come tale supervisionerà le operazioni del marchio per quanto riguarda la vendita al dettaglio, l'e-commerce e la vendita all'ingrosso. La struttura sta già lavorando con altre etichette del gruppo ABG, come *Aéropostale*, *Nautica* e *Lucky Brand*.

Sur La Table

Sur La Table ha presentato istanza di ammissione alla procedura di *Chapter 11* l'8 luglio 2020.

La società di Seattle, fondata nel 1972 - una delle principali destinazioni al dettaglio dal 1972 per gli appassionati della cucina e del divertimento - fondata da Shirley Collins, ha aperto per la prima volta nel mercato di *Pike Place* a Seattle nel 1972. I suoi chef residenti tengono 60.000 corsi di cucina all'anno a più di 700.000 persone ora anche online. Con 121 negozi negli Stati Uniti e molte scuole di cucina locali, *Sur La Table* è una risorsa per i cuochi di tutti i livelli.

La società ha presentato domanda alla *Bankruptcy Court* del New Jersey, presentando un piano che prevede di ristrutturare e vendere 70 negozi a *Fortress Investment Group*. Secondo il *Wall Street Journal*, *Sur La Table* chiuderà i suoi rimanenti 51 negozi.

Sur La Table ha stipulato un *Stalking Horse Agreement* per la cessione delle attività con *Fortress Investment Group*, che sta lavorando in collaborazione con *STORY3 Capital Partners* per acquistare fino a 70 negozi *Sur La Table*, secondo quanto riportato dal *Wall Street Journal*.

Dal 4 luglio 2020, 121 negozi *Sur La Table* in tutto il paese hanno riaperto. L'azienda si aspetta di poter mantenere la continuità aziendale durante il processo di *Chapter 11*.

Muji

Il braccio americano della *Muji*, di proprietà giapponese, ha chiesto di accedere al *Chapter 11* l'11 luglio 2020. Il *retailer lifestyle*, noto per la sua estetica minimalista, gestisce 18 negozi negli Stati Uniti e prevede di chiuderne alcuni nell'ambito della sua riorganizzazione.

Ascena¹⁹

Il 23 luglio 2020 scorso *Ascena Retail Group*, proprietaria di diversi marchi di abbigliamento femminile e femminile, ha presentato istanza di ammissione alla procedura di *Chapter 11*.

Ascena, che gestisce *Ann Taylor*, *LOFT*, *Lane Bryant*, *Lou & Grey* e *Justice*, ha dichiarato tramite comunicato stampa che chiuderà un numero “significativo” di negozi *Justice* e un numero “selezionato” di sedi dei suoi marchi per adulti.

Con migliaia di negozi al suo massimo splendore, Ascena è stato il più grande *retailer* di abbigliamento femminile degli Stati Uniti, avendo accumulato un portafoglio di marchi noti per varie taglie e fasce d’età. Ma il cambiamento dei gusti e le nuove piattaforme, come *Rent the Runway* e *Stitch Fix*, hanno avuto un impatto negativo sulla sua attività. Già in crisi, la crisi della Covid-19 l’ha spinta oltre il limite.

La società ha dichiarato che il suo piano di ristrutturazione è sostenuto da oltre il 68% dei suoi finanziatori a termine garantiti, e prevede di chiudere definitivamente i negozi e di vendere i diritti di uno dei suoi marchi.

La *Mahwah*, società con sede nel New Jersey, che possiede anche *Lane Bryant* e *Lou & Grey*, ha detto che si aspetta di ridurre i suoi debiti di circa 1 miliardo di dollari nella sua ristrutturazione, fornendo ad Ascena una maggiore flessibilità finanziaria per raggiungere la redditività.

In totale, Ascena conta 2.800 negozi negli Stati Uniti, in Canada e a Porto Rico, molti dei quali in centri commerciali e outlet center. Ascena ha in programma di chiudere definitivamente un numero “significativo” di negozi *Justice*, insieme ad alcuni negozi *Ann Taylor*, *Loft*, *Lane Bryant* e *Lou & Grey*. Ha aggiunto che chiuderà permanentemente tutti i suoi negozi in Canada, Porto Rico e Messico.

Il numero finale di chiusure sarà determinato in base alla “capacità di Ascena e dei suoi locatori di raggiungere un accordo su strutture di locazione sostenibili”, aggiungendo che “terrà aperti il maggior numero possibile di negozi”.

Nella sua istanza, Ascena ha dichiarato che deve tra i 10 e i 50 miliardi di dollari a più di 100.000 creditori. Deve 31,7 milioni di dollari al più grande proprietario di centri commerciali degli Stati Uniti, *Simon Property Group*, 16,6 milioni di dollari a *Brookfield Properties*, 8,8 milioni di dollari a *Boston Properties* e 7,2 milioni di dollari a *Tanger Properties*, tutti proprietari di negozi al dettaglio.

Nel frattempo, sta chiudendo completamente il suo marchio *plus-size Catherines* e prevede di vendere questi beni di proprietà intellettuale a *City Chic Collective Limited*, che ha accettato di operare come *stalking horse bidder*, cioè come offerente base in vista di una futura gara. Ascena ha precisato che l’accordo è subordinato alla mancata presentazione di offerte migliori, senza rivelare l’importo che *City Chic* ha intenzione di pagare.

¹⁹ I principali atti della procedura sono disponibili al seguente link: <https://cases.primeclerk.com/ascena/>.

Ascena ha precisato che ha ricevuto 150 milioni di dollari di finanziamenti dai finanziatori che già avevano erogato un prestito e si aspetta di avere abbastanza liquidità per la ristrutturazione.

Il direttore generale di *Global Data Retail*, Neil Saunders, in una nota ai clienti su Ascena si è espresso in termini pessimistici sul futuro della società: “A nostro avviso, un’etichetta come *Ann Taylor* non ha un senso dell’identità molto chiaro. La sua proposta manca sia di chiarezza che di rilevanza e, di conseguenza, è troppo facile da trascurare”.

L’udienza per l’approvazione del piano presentato da Ascena è fissata al 23 ottobre.

California Pizza Kitchen

California Pizza Kitchen, la catena di ristoranti a tariffa ridotta, ha presentato istanza di apertura della procedura di *Chapter 11* il 30 luglio 2020. *California Pizza Kitchen* ha detto che continuerà a operare come di consueto mentre lavora ad un piano di ristrutturazione del *Chapter 11* volto a ridurre il suo debito di 230 milioni di dollari. La società ha osservato nella proposta di piano che chiuderà alcune delle sue oltre 200 sedi, anche se prevede di uscire dalla procedura in meno di tre mesi. L’amministratore delegato Jim Hyatt ha dichiarato che la ristrutturazione creerà “un futuro più favorevole per la *California Pizza Kitchen*”.

Lord & Taylor

Lord & Taylor, il più antico grande *retailer* degli Stati Uniti, ha presentato istanza di ammissione alla procedura di *Chapter 11* il 2 agosto 2020. La storica catena potrebbe presto sparire definitivamente.

Il quasi bicentenario *retailer*, che ha iniziato nel 1826 come negozio di prodotti secchi nel *Lower East Side* di Manhattan, ha dichiarato di essere stato spinto oltre il limite dalla “tensione senza precedenti” della pandemia del coronavirus. *Lord & Taylor* ha detto che spera di trovare un acquirente per i suoi 38 negozi, che si trovano per lo più nel nord-est degli Stati Uniti.

Le Tote che ha acquistato *Lord & Taylor* l’anno scorso dal proprietario di *Saks Fifth Avenue*, *Hudson’s Bay*, in un affare da 100 milioni di dollari, ha detto che sta valutando il possibile interesse per una manciata delle sue sedi più redditizie. Nel frattempo, avvierà i saldi nei suoi negozi *Lord & Taylor* mentre riaprono dal blocco del coronavirus.

La *Hudson’s Bay*, con sede a Toronto, ha mantenuto la titolarità di alcuni dei contratti di locazione dei negozi e ha assunto una partecipazione del 25% nell’impresa. Ha anche il diritto di riprendere alcuni negozi secondo i termini dell’accordo.

Le Tote aveva sperato di aprire negozi in tutto il paese, creando una catena nazionale e infondendovi una tecnologia all’avanguardia, ha dichiarato il co-fondatore di *Le Tote*, Brett Northart, in agosto, quando la sua azienda ha annunciato l’accordo. Il piano era di permettere ai clienti di *Le Tote* di restituire i loro capi d’abbigliamento a *Lord & Taylor*.

Il *flagship store* di *Lord & Taylor* sulla Fifth Avenue, aperto nel 1914, una storica sede di 11 piani, era diventato una mecca per le donne alla moda negli anni ‘40 e ‘50 sotto la visionaria CEO Dorothy Shaver.

Il negozio ha chiuso l'anno scorso dopo che la società *Hudson's Bay* ha venduto l'edificio nel 2017 a *WeWork*. Quest'ultima aveva pianificato di farne il quartier generale della società di *sub-leasing* di uffici, ma è stata sommersa dalle turbolenze finanziarie in un'IPO fallita ed è stata costretta a vendere la storica nave ammiraglia ad *Amazon* questa primavera.

Lord & Taylor ha lottato negli ultimi anni per rimanere rilevante, in particolare con i giovani acquirenti.

Tailored Brands²⁰

Tailored Brands, che possiede le catene di abbigliamento *Jos. A. Bank* and *Men's Wearhouse*, ha presentato istanza di ammissione alla procedura di *Chapter 11* il 2 agosto 2020. In un comunicato stampa, il Presidente e CEO Dinesh Lathi ha citato la pandemia come un fattore decisivo della crisi, dicendo: "*l'impatto senza precedenti di COVID-19 ci richiede di adattarci ed evolverci ulteriormente*". *Tailored Brands* è uno dei principali rivenditori specializzati di abbigliamento maschile negli Stati Uniti omni-canale, tra cui abiti, abbigliamento formale e un'ampia selezione di offerte *business casual*. Ha un'ampia rete di negozi e siti di *e-commerce*. I marchi includono *Men's Wearhouse*, *Jos. A. Bank*, *Moore's Clothing for Men* e *K&G*.

Tailored Brands, Inc. (NYSE: TLRD) e alcune delle sue controllate hanno annunciato di aver stipulato un accordo di sostegno alla ristrutturazione ("RSA") con oltre il 75% dei finanziatori *senior*. L'RSA delinea i termini concordati per un piano di ristrutturazione finanziaria prestabilito che dovrebbe ridurre il debito finanziario della società di almeno 630 milioni di dollari e fornire una maggiore flessibilità per consentirle di proseguire l'attività in condizioni di redditività.

Per implementare i termini della RSA, la società ha chiesto l'apertura della procedura di *Chapter 11* presso la *Bankruptcy Court* per il Distretto Sud del Texas. Durante il processo di ristrutturazione, la società si aspetta che i suoi quattro marchi al dettaglio, *Men's Wearhouse*, *Jos A. Bank*, *Moore's Clothing for Men* e *K&G Fashion Superstore*, continuino ad operare normalmente.

La società ha ricevuto impegni per 500 milioni di dollari di finanziamento "DIP" (*Debtor-in-possession*) dai suoi attuali prestatori di credito rotativo. A seguito dell'approvazione della Corte, questo finanziamento, combinato con il denaro in cassa (inclusi circa 90 milioni di dollari di liquidità vincolata che i prestatori di credito a termine hanno accettato di non limitare e di mettere a disposizione della Società, e il flusso di cassa generato dalle operazioni in corso, dovrebbe essere sufficiente a soddisfare le esigenze operative e di ristrutturazione. La RSA prevede inoltre che il finanziamento DIP sarà convertito in una linea di credito rotativa di 400 milioni di dollari da parte dei finanziatori esistenti al momento dell'uscita della società dal *Chapter 11*.

Oltre all'alleggerimento finanziario sopra descritto, *Tailored Brands* ha presentato alla Corte le consuete mozioni per consentire alla società di operare nello svolgimento ordinario delle proprie attività, tra cui, a titolo esemplificativo: pagare i dipendenti come di consueto e continuare i benefici

²⁰ Gli atti giudiziari e gli altri documenti relativi al processo del *Chapter 11* sono disponibili all'indirizzo: <http://cases.primerclerk.com/TailoredBrands>.

sanitari e assistenziali preesistenti, onorare le carte regalo per i clienti, le prenotazioni di noleggio e gli ordini di abbigliamento personalizzati e mantenere i programmi di fidelizzazione esistenti. Queste mozioni sono tipiche del procedimento di Chapter 11.

Il piano di ristrutturazione tiene conto delle iniziative che l'azienda ha annunciato sin dal 21 luglio 2020 per ridurre il proprio organico aziendale, razionalizzare la rete di negozi e ridurre e riallineare l'organizzazione e l'infrastruttura e l'organizzazione della *supply chain*. L'implementazione della ristrutturazione finanziaria permetterà a *Tailored Brands* di continuare il processo di ottimizzazione dei punti vendita per concentrarsi e investire nelle aree appropriate per posizionare il business per il futuro.

Stein Mart²¹

Il 12 agosto il grande magazzino *Stein Mart* ha presentato istanza di ammissione alla procedura di *Chapter 11*. La catena, fondata nel 1908, prevede di chiudere la maggior parte, se non tutti, i suoi 281 negozi. La previsione è della liquidazione della società e della vendita delle attività.

In un comunicato stampa, il CEO & CFO Hunt Hawkins, ha citato "gli effetti combinati di un ambiente di vendita al dettaglio difficile e l'impatto della pandemia di coronavirus".

Century 21 Department Stores²²

Il rivenditore *Century 21* ha presentato istanza di ammissione alla procedura di *Chapter 11* il 10 settembre 2020, davanti alla *Bankruptcy Court for the Southern District of New York*. La catena di grandi magazzini, che gestisce 13 sedi in quattro stati americani, dal 1961 offre agli acquirenti prezzi bassi sui prodotti di *design*. Il Co-CEO Raymond Gindi ha citato come motivo per la chiusura dell'attività il rifiuto delle compagnie di assicurazioni di pagare i danni derivanti dalla chiusura dei negozi per effetto del Coronavirus, lamentando che gli analoghi danni che erano derivati dall'11 Settembre erano stati pagati, mentre questa volta gli assicuratori hanno voltato le spalle alla società. Un giudizio contro gli assicuratori radicato davanti ai giudici di New York, sarà trasferito alla *Bankruptcy Court*.

La crisi della società deriva dalla chiusura forzata dei negozi per effetto del *lockdown*, che ha aggravato una situazione di difficoltà che era già in atto in conseguenza del mutamento delle abitudini dei consumatori.

Town Sports International²³

Town Sports International, società madre della catena di palestre *New York Sports Club* e di *franchising* con lo stesso nome a Boston, Washington D.C., e Philadelphia, ha presentato istanza di ammissione alla procedura di *Chapter 11* il 14 settembre. La domanda è stata presentata dalla capogruppo e da 161 società affiliate davanti alla *Bankruptcy Court* del Delaware (Giudice Sontchi). *Town Sports* ha circa

²¹ La documentazione del caso è disponibile al seguente link: <https://cases.stretto.com/SteinMart>.

²² Gli atti del procedimento sono disponibili al seguente link: <https://cases.stretto.com/century21/>.

²³ Gli atti del procedimento possono essere consultati al seguente link: <https://dm.epiq11.com/case/townsports/dockets>.

600.000 soci, non ha intenzione di chiudere definitivamente nessuna delle sue quasi 200 sedi. Ha iniziato a New York City nel 1973 come una piccola catena di club di squash

L'azienda riferisce che i clienti non dovrebbero pianificare un'interruzione del servizio e che i dipendenti riceveranno comunque salari e benefici.

L'azienda, le cui catene di fitness includono anche il *Boston Sports Club*, aveva avvertito che l'istanza era imminente, in quanto stava cercando di concludere un accordo di rifinanziamento con i suoi finanziatori. Aveva un carico di debiti in scadenza in autunno e la sua liquidità si stava prosciugando.

Il 2 ottobre 2020 *Town Sports* ha chiesto alla Corte di autorizzare uno *Stalking Horse bidding*, che prevede la cessione delle attività a fronte di un finanziamento interinale idoneo a garantire la prosecuzione dell'attività e ad evitare la perdita di valore dell'azienda. La società ha indicato passività da 500 milioni di dollari a 1 miliardo.

Gli Stati di New York e di New Jersey hanno permesso alle palestre di iniziare la riapertura all'inizio di settembre, ma a capacità ridotta e con altre precauzioni di sicurezza.

- **CANADA**

Nei mesi di maggio e giugno 2020 ben 22 grandi società canadesi hanno richiesto protezione aprendo una procedura di ristrutturazione secondo il [Canadian Companies' Creditors Arrangement Act](#) ("CCAA"). La legge prevede che le imprese che hanno debiti per almeno 5 milioni di dollari possono adire il giudice, sia per ottenere protezione, sia per avviare un piano di ristrutturazione che per far luogo ad un'ordinata liquidazione degli asset.

La procedura di CCAA ha caratteristiche analoghe all'americano *Chapter 11*.

Vi hanno fatto ricorso soprattutto società che erano già in difficoltà prima del Covid. Le 22 società che hanno chiesto di accedere alla procedura rappresentano un *record* per il Canada.

Il precedente *record* era stato di nove nel Dicembre 2011 e di 8 in occasione della crisi finanziaria del 2009 (ottobre). A luglio il numero di nuove procedure è sceso a 4, ma siamo sempre sopra la media ordinaria degli ultimi dieci anni di tre al mese²⁴.

La tabella che segue dà l'andamento delle procedure tra il 2010 ed il 2019 ed indica quindi come il dato di Maggio e Giugno 2020 sia elevatissimo.

²⁴ Il dato può essere verificato sul database dell'*Office of the Superintendent of Bankruptcy Canada*: https://www.ic.gc.ca/eic/site/bsf-osb.nsf/eng/h_br02281.html.

Companies seeking creditor protection surges to record

May and June were the two biggest months for CCAA filings in years.

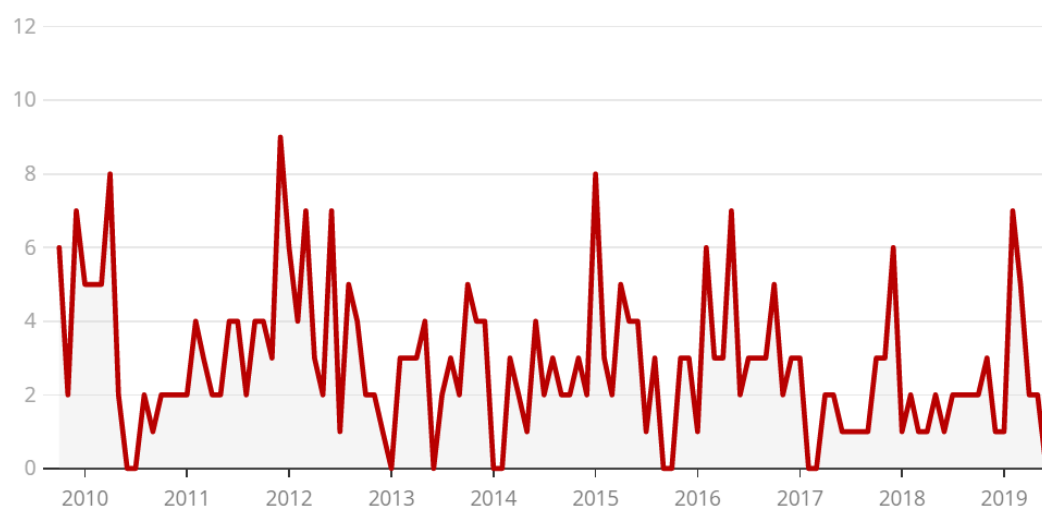


Chart: Pete Evans/CRC • Source: Bankruptcy Canada

Reitmans

Catena di negozi di moda femminile, fondata nel 1926, ha ricorso alla CCAA a maggio. La società ha 576 negozi in Canada con oltre 6.800 dipendenti. La società era già in crisi nell'anno precedente, con diminuzione di fatturato pari a 53,5 milioni di dollari, pari al 5,8% rispetto all'esercizio precedente, con una perdita netta al 1° febbraio 2020 di 87,4 milioni. Uno dei problemi di *Reitmans* è l'eccessiva dipendenza dalle vendite nei negozi rispetto alle vendite on line. La società ha circa 361 milioni di dollari di asset a suo nome, inclusi 147 milioni di magazzino. Ciò contro un carico di debito di 109 milioni di dollari, 24 milioni di dollari dovuti ai suoi piani pensionistici e milioni di dollari di affitti non pagati. Afferma anche di avere in circolazione 14 milioni di dollari di *gift cards* inutilizzate là fuori, che saranno onorate a richiesta dei clienti.

Frank and Oak

Altra catena di negozi di moda femminile, ha chiesto ai primi di luglio l'apertura della CCAA. La società ha dichiarato di aver debiti per 19 milioni di dollari. Aveva dovuto chiudere i suoi 19 negozi in Marzo per effetto del Covid ed ha subito l'impatto della pandemia. La società aveva iniziato la sua attività nel 2012 nel settore della moda maschile, espandendosi dall'originario e commerce alla vendita tradizionale anche nell'abbigliamento femminile.

Aldo

Catena di negozi di scarpe, ha chiesto l'accesso alla CCAA ai primi di luglio. Il gruppo, fondato in Montreal nel 1972 dall'immigrato marocchino Aldo Bensadoun, era giunto ad avere 3.000 negozi in 100 Paesi. La società sostiene di aver venduto 46 milioni di paia di scarpe dalla sua fondazione ed

impiega 8.000 persone, comprese 2.900 impiegate nei negozi in Canada e 1.200 nella sede centrale di Montreal. Nell'ultimo anno, sino a Febbraio, la società ha venduto merce per 1 miliardo e 200 milioni di dollari, ma ha perso 74,8 milioni nei negozi canadesi e 52,8 milioni negli Stati Uniti. Il piano di ristrutturazione prevede la chiusura di molti negozi ed il licenziamento di una parte dei dipendenti.

David'sTea

Ha annunciato a luglio l'accesso alla CCAA. La catena ha 220 negozi tra Canada e Stati Uniti. Intende trasformarsi in un seller on line di te ed accessori per il te, come hanno già fatto altri operatori del settore. La società spera di trovare un accordo con i locatori dei negozi.

Cirque du Soleil

Il gruppo è stato messo in crisi dall'impossibilità di rappresentare i suoi show a causa del Covid. A fine giugno ha presentato domanda di accesso alla CCAA in Canada, alla *Superior Court of the Province of Quebec* per il Distretto di Montreal ed ha chiesto negli Stati Uniti alla *Delaware Bankruptcy Court* il riconoscimento della procedura aperta in Canada ai sensi del *Chapter 15*, negli Stati Uniti. La Corte americana ha accolto la richiesta.

Il gruppo presentava già una forte esposizione debitoria prima del Covid a causa delle acquisizioni che facevano parte di una strategia di diversificazione delle attività al di là degli spettacoli live che costituivano la ragione della sua notorietà. *Cirque du Soleil* ha beneficiato di due finanziamenti assistiti da garanzia reale su tutte le attività canadesi e americane (*lien*). I dipendenti al momento della presentazione della domanda erano complessivamente oltre 4.500, ripartiti in vari Paesi.

Inizialmente il Governo del Quebec, che fa parte del Canada, aveva manifestato la sua intenzione di intervenire con un finanziamento per evitare che la società, che ha una rilevanza locale, possa essere acquisita da investitori stranieri. Il Quebec ha quindi appoggiato una proposta di un gruppo di investitori, vicini alla società, proposta che è stata qualificata come uno *stalking horse agreement*, vale a dire una proposta che rappresentava il limite minimo delle offerte e consentiva ai terzi di formulare proposte più favorevoli nel termine di 45 giorni, sotto il controllo e la direzione del giudice investito della procedura.

La proposta originaria era stata formulata da *Cirque shareholders TPG, China's Fosun International Ltd.* e *Caisse de Depot et Placement du Quebec*. Con essa si prevedeva il mantenimento della posizione di società di primo piano in Quebec, evitando il trasferimento della sede sociale negli USA, e la riassunzione del maggior numero possibile di lavoratori canadesi. La proposta prevedeva anche 15 milioni di dollari USA per i lavoratori licenziati, 5 milioni di dollari USA per sistemare i contratti di maggior rilievo, rimborsi per gli spettacoli cancellati a causa della pandemia. Essa era stata però rifiutata dai creditori che per il 45% dei loro crediti sarebbero stati ricompensati con *equity*.

Si è quindi fatto avanti un gruppo di creditori garantiti, il *Ad hoc group of First Lien Lenders and Second Lien Lenders* costituito dai partecipanti al primo ed al secondo finanziamento di cui aveva beneficiato la società. La proposta prevede la ricapitalizzazione dell'impresa a fronte della cessione di tutte le

attività. Anche questa proposta è stata formulata nei termini di uno *Stalking Horse Asset Agreement*, vale a dire come base minima per una gara tra i potenziali offerenti che avrebbe potuto seguire.

Dai report del *monitor* che segue la procedura depositati nei dockets della Corte risulta che la Corte di Montreal ha approvato lo *Stalking Horse Asset Purchase Agreement*, vale a dire il procedimento che prevede la gara tra le diverse proposte che sarebbero state presentate. Nel corso del SISF sono stati presentate cinque manifestazioni di interesse, che hanno dato luogo all'accesso dei potenziali offerenti ad una *data room*. Dopo aver avuto accesso alle informazioni confidenziali e colloqui approfonditi con il *management*, ciascuno dei potenziali offerenti ha rinunciato a formulare un'offerta nell'ambito del SISF. A seguito delle trattative quindi, la proposta iniziale, opportunamente migliorata, dovrebbe essere approvata, con la conseguente cessione dell'azienda all'offerente.

Lo *stay* concesso dalla Corte di Montreal è stato prorogato sino al 9 ottobre 2020, in previsione dell'approvazione della proposta di acquisto delle attività.

La relazione del Monitor del 25 Agosto 2020, in ordine alla *feasibility* del piano di ristrutturazione in relazione alla pandemia, osserva che “ 7.5 *This Report does not consider all future impacts of COVID-19 (SARSO (“Coronavirus” or “Virus”) on the forecasts or projections or other actions by the CDSE Group as a result of the evolving Virus situation. Any reference made to the impact of the Coronavirus on the CDSE Group in this Report are based on preliminary enquiries and are not to be interpreted as a complete commentary or as an accurate assessment of the full impact of the Virus potential for unknown ramifications on consumers, supply chains, commercial counterparties (both direct and indirect to the CDSE Group’s operations), future decisions that the CDSE Group may make as a result of the evolving situation and potentially adverse geopolitical outcomes, means that the forecasts or projections may be impacted by the Coronavirus. The full impact of the Virus is not capable of being qualitatively or quantitatively assessed at this time”.*

Per chi abbia presente il dibattito italiano sul tema della fattibilità del piano in relazione alla pandemia, questa precisazione del *Report* può apparire significativa.

FlightHub

A maggio 2020 tale agenzia di viaggi, con base a Montreal, ha chiesto di accedere alla CCAA presso la Corte di Montreal. La società operava anche negli Stati Uniti come *JustFly*. Fondata a Montreal nel 2012 la società era divenuta uno dei maggiori *players* nell'industria dei trasporti, vendendo 3 miliardi di dollari di pacchetti vacanze nello scorso anno a cinque milioni di clienti. La società incassa dalle percentuali sui biglietti aerei di oltre 200 compagnie che vende sulla sua piattaforma. È stata travolta dalla stessa crisi che ha colpito le compagnie aeree. Gli incassi sono caduti del 90% e la società ha perso 8 milioni nel primo trimestre del 2020. La società era stata sottoposta ad indagini sia in Canada che negli USA per pratiche decettive nei confronti della clientela, prospettando tariffe inesistenti ed evitando di procedere prontamente ai rimborsi.

La pendenza di un procedimento davanti ad una Corte americana, promosso dalla Città di San Francisco, ha condotto a una parziale opposizione dell'amministrazione di San Francisco alla procedura di *Chapter 15* aperta da *FlightsHub* negli Stati Uniti per il riconoscimento della procedura canadese come *main proceeding*. La città di San Francisco non si è opposta al riconoscimento della procedura canadese in sé, ma all'estensione del *relief* richiesto dalla società, che a suo avviso avrebbe comportato la sospensione del procedimento avviato per le pratiche scorrette.

Il procedimento si è svolto davanti alla *Bankruptcy Court* del Delaware, che con provvedimento del 25 giugno (giudice Dorsey) ha respinto l'opposizione della Città di San Francisco. Ad avviso della Corte l'azione promossa dalla Città di San Francisco non riguardava l'*enforcement* di *police and regulation powers* da parte della Città, ma un semplice credito derivante dall'illecito commesso dalla società²⁵. Si tratta di un interessante precedente sulla discrezionalità del giudice americano nel riconoscimento del *relief* ed anche sulle modalità con cui si è tenuta l'udienza in cui le parti erano collegate da remoto.

Sail Outdoors Inc.

All'inizio di giugno 2020 la società ha presentato domanda di protezione secondo il *Bankruptcy and Insolvency Act*, come parte di un procedimento di ristrutturazione.

Cooperativa Mountain Equipment Co-operative (MEC) e la 1314625 Ontario Ltd.

Il 14 settembre 2020 entrambe le società (la seconda interamente controllata dalla prima), hanno richiesto alla *Supreme Court of British Columbia* (Vancouver) di accedere ad un procedimento CCAA. La domanda è stata accolta con il riconoscimento di uno stay sino al 24 Settembre 2020.

MEC è una cooperativa cui fa capo una rete di negozi specializzati nella vendita di articoli outdoor oltre che di vestiario. La rete di negozi è piuttosto importante e ad essa si associa anche un'attività di vendita on line, che, a differenza della vendita tramite i negozi, non è stata danneggiata dal Covid. Nel 2018, 2019, 2020 MEC era stata compresa tra le prime 100 imprese della British Columbia. La cooperativa ha 5.700.000 soci, ciascuno dei quali ha pagato una quota di 5 dollari acquisendo il diritto di fare acquisti nei negozi oltre a poter naturalmente partecipare all'attività sociale. La cooperativa ha anche una storia di coinvolgimento nella vita di comunità, avendo organizzato negli anni corse, raduni ciclistici, festival. Negli anni precedenti la pandemia, la cooperativa aveva ampliato la sua attività, con ottimi risultati, ma con una riduzione dell'EBITDA, ed aveva conseguentemente avviato una ristrutturazione e cambiato il management.

Si afferma nell'atto introduttivo che la crisi è essenzialmente una crisi di liquidità. La cooperativa presenta infatti attività per 388 milioni di dollari, di cui 114 in magazzino, 262 in proprietà e strutture organizzative, 12,5 in attività immateriali. A fronte dell'attivo vi sono passività a breve e lungo termine per 229 milioni, di cui 156 a breve. MEC ha stipulato accordi di finanziamento con alcune banche, che

²⁵ Il provvedimento della Corte può essere consultato in <https://mnpdebt.ca/-/media/files/mnpdebt/corporate/corporate-engagements/ccaafiling/flighthub-group/order-approving-motion-for-recognition.pdf>, dove anche il verbale dell'udienza.

prevedono una garanzia su tutte le attività, non soltanto sugli immobili. I finanziatori hanno assicurato il loro sostegno finanziario alla domanda di CCAA, assicurando l'*interim financing*.

Anche in questo caso MEC ha stipulato un accordo con una società disponibile a rilevare la maggior parte delle attività ad un prezzo tale da consentire l'intero soddisfacimento delle banche finanziatrici, oltre che il mantenimento di una parte rilevante dei dipendenti. Il procedimento previsto è un SISF, ma non si dice nell'atto introduttivo che altri potenziali investitori saranno messi in condizione di offrire.

Dynamite Group

L'8 settembre 2020 tale gruppo, composto dalla capogruppo con sede in Montreal, e da due società controllate, *GRG USA Holdings Inc.* e *GRG USA LLC*, operanti negli Stati Uniti, ha dovuto ricorrere alla CCAA. Si tratta di un'altra catena di negozi operanti nel settore dell'abbigliamento che ha preso il nome dall'omonima squadra di calcio di Montreal.

Anche in questo caso è competente la Superior Court di Montreal.

Il gruppo è titolare dei marchi *Garage* e *Dynamite* con 322 negozi in Canada e Stati Uniti. Anche in questo caso, dunque, si tratta di una catena di retail. I dipendenti a fine agosto erano 4.300. I negozi erano in gran parte oggetto di locazioni e leasing. La crisi è stata generata dalla pandemia che ha provocato la chiusura dei negozi ed il passaggio alla vendita on line, che però non è stata in grado di compensare le perdite dovute alle chiusure forzate. Dopo la riapertura le vendite sono rimaste limitate anche per la parziale chiusura dei centri storici di molte città e per l'aumento delle spese dovute alle misure sanitarie forzatamente adottate. I debiti ammontano a poco meno di 300 milioni di dollari per la società canadese ed a 70 per la principale società statunitense. I creditori privilegiati, banche che hanno finanziato l'attività, figurano principalmente nella società canadese per un ammontare di 138 milioni di dollari.

Come per altre società canadesi di retail, la garanzia è costituita da un pegno sui beni mobili. La CCAA è stata aperta con un progetto di progressiva ripresa dell'attività e dei margini di utile. La finanza ponte è assicurata dall'impegno del principale azionista Andrew Lufty, che si è impegnato per 20 milioni di dollari tramite la società controllata 10644579 Canada Inc. Nel suo secondo report di settembre il *Monitor* osserva che il *Cashflow Plan* predisposto dalla società canadese non è completamente attendibile nel caso di peggioramento della situazione pandemica.

Come in altre vicende analoghe è stata presentata domanda negli Stati Uniti per il riconoscimento della procedura canadese ai sensi del *Chapter 15* dell'*U.S. Code*. Il provvedimento è stato emesso dalla *Bankruptcy Court* del Delaware (Giudice Sontchi).

Ernest Enterprises (MTL) Ltd.

Società titolare di negozi nel settore dell'abbigliamento, con sede in Montreal (Quebec) è stata travolta dalla pandemia. Ha presentato domanda di ammissione alla procedura di CCAA con la previsione di

rinegoziare una parte dei contratti di affitto e di recuperare efficienza e margini di utile. In tutto si tratta di 37 negozi che occupano circa 350 persone. La procedura è in corso. Lo *stay* è stato autorizzato sino alla fine di ottobre 2020.

UrtheCast Group

Il gruppo è composto da diverse società che hanno chiesto l'accesso alla CCAA presso la Corte Suprema della British Columbia. La capogruppo, *UrtheCast*, quotata alla borsa di Toronto, ha sede a Vancouver e le altre società in vari Paesi. Il gruppo fornisce immagini satellitari, dati informativi e geoanalisi, attraverso le consociate, che operano negli Stati Uniti, Spagna, Francia, Australia, Svizzera, Brasile, Russia, Barbados e Malta. Le principali proprietà di *UrtheCast* sono due satelliti per osservazione *Deimos 1* e *Deimos 2*, attualmente in orbita nello spazio, due sensori EO (*Earth Observation*) attualmente installati nel modulo russo della Stazione Spaziale Internazionale (le *ISS Cameras*), che insieme ai due satelliti costituiscono gli "asset orbitali". I satelliti sono di proprietà della consociata spagnola e sono vincolati ad un pegno erogato da una banca spagnola. Nel gennaio 2019 *UrtheCast* ha acquistato *Geosys* che fornisce informazioni meteorologiche e dati satellitari e consente di sperimentare sistemi per monitorare piantagioni di prodotti agricoli. *Geosys* opera principalmente in *Maple Grove* (Minnesota) e *Tolosa* (Francia).

Il business plan di *UrtheCast* è stato focalizzato su due progetti EO: l'*Optisar Constellation project*, un progetto che incorpora tecnologia sensoriale radar ("SAR") in una costellazione di satelliti sincronizzati; e l'*UrtheDaily Constellation project*, un progetto concentrato sullo sviluppo di una seconda costellazione di satelliti sincronizzati equipaggiati con sensori EO ottici, che costituirebbe il primo sistema di osservazione della terra idoneo a fornire ogni giorno immagini dell'intera terra, esclusa l'Antartide, di adeguata qualità scientifica. Il gruppo ha anche sviluppato la *Urthepipeline*, vale a dire un *software* con le relative infrastrutture in grado di offrire elaborazione e distribuzione di immagini EO su scala. Il sistema è parzialmente operativo.

L'attività di *UrtheCast* richiede finanziamenti continui per elaborare le tecnologie adeguate. Storicamente il gruppo ha sempre ottenuto adeguati finanziamenti da parte di un gruppo di finanziatori garantiti da crediti privilegiati. Da ultimo la necessità di finanziamenti è cresciuta, ma la capacità di ottenerli si è ridotta per effetto della situazione di generale difficoltà dei mercati dovuta al Covid, situazione che ha inciso sulle vendite e sulla capacità del gruppo di raggiungere gli obiettivi prefissati. Il gruppo è gravato da un finanziamento a breve termine, con scadenza al 30 novembre 2020 concesso da 1262743 B.C. Ltd. per 1 milione di dollari, al tasso annuo del 18%. Il finanziamento ha permesso al gruppo di mantenere adeguato il capitale circolante e di poter chiedere di accedere alla procedura di CCAA. Il totale delle attività a valore di libro è pari a 126 milioni di dollari, di cui 66 milioni sono beni immateriali. Si tratta di valori di libro, di difficile realizzazione in questo momento. Il gruppo ha deciso di vendere i due satelliti *Deimos*, mentre le altre attività, in particolare quelle immateriali, non sono facilmente realizzabili.

Il gruppo si propone di procedere ad un *sale and investment solicitation process* (SISP) per alienare i satelliti ed assicurare fondi per i progetti a lungo termine. I debiti corrispondono a 151 milioni di dollari. Il gruppo ha preparato un progetto di piano finanziario per le prime 13 settimane di durata della procedura, che il *Monitor* ritiene di difficile realizzo. Nel report dell'11 settembre 2020 il *Monitor* esprime parere favorevole per un'estensione dello *stay* e ribadisce le riserve sul *budget* finanziario. La Corte ha prorogato lo *stay*, autorizzato la capogruppo a contrarre un finanziamento interinale sino ad un milione di dollari, ad alienare talune attività, a trasferire fondi alle società controllate con sede in altri Paesi. Il piano di ristrutturazione dovrà essere presentato prima della scadenza del *relief*.

EUROPA

- FRANCIA

Alinea²⁶

La società Alinea, con sede ad Aubagne (presso Marsiglia), attiva nella vendita di mobili e gestita da Alexis Mulliez - già creatore e possessore del colosso *Auchan* dal 2017 -, è stata sottoposta nel maggio 2020 a procedura di amministrazione straordinaria. La società dovrebbe essere riacquistata da parte del medesimo Alexis Mulliez (per un 15%), per il resto l'imprenditore sarebbe sostenuto nella sua operazione dalla cassaforte di famiglia Mulliez (*AFM Holding*) fino all'85%. Il Tribunale di Commercio di Marsiglia il 14 settembre 2020 ha convalidato l'unica offerta pubblica di acquisto presentata dai dirigenti della società per rilevare questa catena di distribuzione²⁷. L'operazione non è a costo zero: si prevede di mantenere 9 negozi su 26 e di licenziare 992 dipendenti del marchio di arredamento; la società Alinea a seguito della crisi presentava un *deficit* di 18 milioni di Euro a fronte di un'esposizione verso i fornitori di 70 milioni di Euro.

Idfm

IDFM (Ile-de-France Mobilités), società pubblica che controlla e coordina le diverse società di trasporto che operano nella rete di trasporto pubblico dell'area parigina e nel resto dell'Ile-de-France ha subito una perdita di entrate legate all'emergenza sanitaria da Covid-19 stimate in 2,6 milioni di euro. Come noto, il settore del trasporto pubblico locale, dalle grandi metropoli ai piccoli comuni, sta subendo gravi conseguenze dall'emergenza Covid-19. I servizi considerati non interrompibili sono stati fortemente ridimensionati dalle autorità competenti, anche se la domanda di trasporto è crollata dall'inizio del *lockdown* (una media del 50% con punte fino al 90%) a causa della chiusura di scuole e attività economiche e della difficoltà per chi lavora di utilizzare un mezzo considerato pericoloso. Al tempo stesso i costi di funzionamento non si sono ridotti in modo proporzionale. Il rischio era quello

²⁶ <https://www.lefigaro.fr/societes/la-reprise-d-alinea-par-son-actuel-dirigeant-fait-polemique-20200901>; <https://france3-regions.francetvinfo.fr/provence-alpes-cote-d-azur/bouches-du-rhone/marseille-tribunal-commerce-valide-unique-offre-reprise-alinea-son-actuel-dirigeant-1867864.html>.

²⁷ <https://france3-regions.francetvinfo.fr/provence-alpes-cote-d-azur/bouches-du-rhone/marseille-tribunal-commerce-valide-unique-offre-reprise-alinea-son-actuel-dirigeant-1867864.html>.

di dovere ribaltare queste perdite sugli utenti finali del trasporto pubblico, o in termini di aumento del costo dei biglietti, o in termini di riduzione dell'offerta di trasporto, ovvero, infine, in termini di interruzione dei progetti di investimento.

L'azienda IDFM, incapace di fronteggiare da sola una perdita di queste dimensioni, ha iniziato delle interlocuzioni con il governo francese per individuare una soluzione. In base all'accordo di compensazione di recente sottoscritto tra IDFM e il governo francese, lo Stato pagherà all'autorità regionale dei trasporti un contributo variabile tra l'80 e il 100 % delle perdite derivanti dal mancato pagamento della "tassa sulla mobilità", cioè della tassa pagata dalle imprese con più di undici dipendenti per finanziare il costo del trasporto pubblico, con incasso stimato in circa 1 miliardo di euro.

Le minori entrate derivanti dalla mancata vendita dei biglietti di trasporto, quantificate in circa 1,6 miliardi di euro, saranno invece coperte da un finanziamento statale da 1,1 a 1,4 miliardi di euro a tasso zero, da rimborsare in sedici anni: le scadenze del rimborso sono state convenute in base alle previsioni, variabili, di recupero delle entrate. La crisi di IDFM ha provocato, di riflesso, anche l'interruzione dei pagamenti nei confronti dei due operatori nazionali del trasporto: RATP (la *Régie autonome des transports parisiens*, che è la società pubblica posta sotto l'autorità del *Syndicat des transports d'Île-de-France* che gestisce i servizi di trasporto di massa a Parigi e nel suo retroterra. Le sue divisioni operative includono la metropolitana, una parte del RER, un'estesa rete di autobus e tre linee tranviarie) e SNCF (la *Société Nationale des Chemins de fer Français*, che è il principale operatore ferroviario in Francia): l'accordo statale prevede, di conseguenza, anche la copertura del 10% delle perdite di queste due società, in virtù del contratto vigente con IDFM, in modo da consentire a quest'ultima di riprendere i normali pagamenti nei loro confronti, pagamenti che erano stati sospesi dall'inizio di luglio 2020. Nell'incertezza legate all'andamento futuro dell'epidemia da Covid 19, lo Stato e IDFM hanno altresì convenuto una clausola di revisione dell'accordo nel 2021 e nel 2022.

- **GERMANIA**

Wirecard

La società tedesca *Wirecard* ha presentato istanza per la dichiarazione di insolvenza lo scorso 20 giugno presso il Tribunale di Monaco di Baviera. Si tratta del primo fallimento di un'impresa del DAX: *Wirecard*, infatti, era una delle 30 top società tedesche quotate sul listino DAX della borsa di Francoforte. Alla vigilia del ricorso, il valore delle sue azioni è crollato da 100 a 5 euro.

Fondata nel 1999 da Markus Braun, ex amministratore delegato accusato di frode fiscale e manipolazione del mercato, *Wirecard*, società fintech che essenzialmente fornisce servizi di elaborazione dei pagamenti elettronici, ha conosciuto un rapido sviluppo anche in Asia. Nel 2006, *Wirecard* ha accorpato una filiale bancaria nel suo gruppo, *Wirecard Bank AG* soggetta alla supervisione dell'Autorità federale di vigilanza finanziaria tedesca (BaFin). Nel 2018, la società ha registrato un fatturato di 2,016 milioni di EUR, un utile netto di 347 milioni di EUR, un patrimonio netto

di 1,923 milioni di EUR e un organico di 5,154 dipendenti in totale. Il 7 giugno 2020, un comunicato stampa del consiglio di amministrazione esprimeva ancora fiducia nelle sue previsioni per il 2020.

La vicenda è inquietante²⁸. Circa 2 miliardi di euro registrati tra gli attivi di bilancio non esisterebbero e sarebbero stati depositati su due banche delle Filippine che però negano ogni contatto con *Wirecard*. Effettivi, invece, risultano essere i 3,5 miliardi di debiti registrati.

L'apertura della procedura, inoltre, produce notevoli ripercussioni per circa 15 banche, tra cui *Commerzbank*, *LBBW* e *ING* che stavano concludendo trattative con la società per il ripianamento dell'esposizione da 1,75 miliardi di euro, per la società Ernst & Young incaricata della revisione legale di *Wirecard* negli ultimi dieci anni, che ha dichiarato di essere stata ingannata da *Wirecard*, e per l'autorità di vigilanza, BaFin, il ruolo e le responsabilità della quale, come accennato, devono essere chiariti.

- **REGNO UNITO**

Virgin Atlantic Airways Limited

La società ha presentato il primo piano di ristrutturazione secondo le previsioni della Parte 26 A, recentemente introdotta nel *Companies Act* del 2006 tramite il *Corporate Insolvency and Governance Act 2020* (in vigore dal 26 giugno).

Il nuovo piano offre la possibilità di imporre una ristrutturazione ai portatori di interessi dissenzienti e la possibilità di ristrutturare il credito dei creditori operativi e finanziari.

L'accordo di ricapitalizzazione della Società - che ha il sostegno dei principali *stakeholder* finanziari - mira a garantire la sopravvivenza della compagnia aerea sullo sfondo della crisi esistenziale nel settore dei viaggi, a causa di Covid-19 e delle relative restrizioni.

L'udienza di convocazione si è tenuta il 4 agosto 2020 e nel corso di essa il Tribunale ha concesso l'autorizzazione a convocare le assemblee dei creditori. Le riunioni dei creditori e l'udienza di sanzione si sono tenute a fine agosto e i creditori hanno approvato la proposta²⁹.

Hema uk ltd

Il gruppo *HEMA* rivende, prevalentemente in Olanda, prodotti a basso costo per la casa, con oltre 32.000 prodotti e servizi a marchio proprio, quasi 800 negozi in 12 paesi in 3 continenti e oltre 19.000 dipendenti.

²⁸Ulteriori notizie sono disponibili su:

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/651357/IPOL_BRI\(2020\)651357_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/651357/IPOL_BRI(2020)651357_EN.pdf).

²⁹ Per alcuni approfondimenti si rinvia al webinar organizzato dal CNDCEC lo scorso 4 giugno "La legislazione di emergenza in materia di crisi di impresa conseguente alla pandemia da Covid-19. Esperienze straniere e possibili modifiche alla normativa italiana". Le relazioni e le schede di approfondimento degli interventi sono consultabili sul sito del CNDCEC.

Per finanziare la propria attività una società appositamente creata e di diritto olandese aveva emesso obbligazioni di diverso tipo disciplinate dalla legge dello Stato di New York.

A seguito della incorporazione di *HEMA BV*, il 15 luglio 2020 *HEMA UK Ltd*, divenuta co-emittente delle obbligazioni ricordate, ha comunicato alle banche creditrici e a un gruppo di obbligazionisti la volontà di ridurre il proprio indebitamento in modo controllato e salvaguardare il futuro della società. Gli obbligazionisti interessati detengono circa il 62% del prestito obbligazionario “senior secured notes bond” da valore nominale di 600 milioni di euro e oltre il 50% del prestito obbligazionario “senior notes bond” da 150 milioni di euro.

La proposta è stata formulata nell’ambito di uno scheme of arrangement regolato dal diritto inglese (art. 26 del *Companies Act 2006*), che prevede, fra l’altro, la riduzione del debito da 750 milioni di euro a 300 milioni di euro; la conversione del credito obbligazionisti titolari di *senior secured notes* in capitale; e il finanziamento aggiuntivo della società per 42 milioni di euro; l’affrancamento (*disenfranchisement*) dei *junior bondholders* e dei soci.

Il 29 luglio 2020 Mrs Justice Falk della *High Court of Justice* ha fissato una data per un *combined scheme meeting* per il voto dei creditori in una singola classe.

Il 19 agosto 2020 più del 98% dei creditori interessati ha votato a favore della proposta.

Il 24 agosto 2020 la *High Court of England and Wales* ha approvato lo *scheme of arrangement*, vincolando tutti gli obbligazionisti titolari di *senior secured notes* al piano di implementazione. Nell’ambito del giudizio, un esperto ha affermato che tale scheme sarebbe stato riconosciuto in Olanda e Belgio secondo il Regolamento (UE) 2015/848 ovvero secondo le disposizioni di diritto internazionale privato e processuale applicabili.

L’11 settembre 2020 il Tribunale di Amsterdam ha autorizzato la vendita forzata delle azioni gravate da pegno su tre entità del gruppo Hema mediante trasferimento di alla *Helix Newco*, una società di nuova costituzione di diritto lussemburghese controllata dai *senior secured noteholders*; e ha respinto l’opposizione dei creditori alla ristrutturazione.

Il 14 settembre 2020 il giudice Shelley Chapman della *US Bankruptcy Court del Southern District di New York* ha riconosciuto il provvedimento di approvazione dello scheme inglese come procedura principale secondo quanto previsto dal *Chapter 15*. Il riconoscimento si è reso necessario in quanto le obbligazioni sottoscritte, originariamente rette dalla legge dello stato di New York, il 13 luglio 2020, sono state convertite in un *trust* di diritto inglese che comprendeva una clausola di giurisdizione a favore delle corti inglesi.

L’esecuzione dell’accordo avverrà in circa tre settimane.

Secondo quanto dichiarato dalla società, gli obbligazionisti stanno attualmente cercando con *HEMA* un successivo proprietario con obiettivi a lungo termine. Questo processo dovrebbe essere completato entro la fine dell’anno.

3. Convegni e webinar

- **Insol Europe**

- *Insol Europe academic online conference*, 30 settembre 2020³⁰
- *Insol Europe, Towards a new world – Online conferences* 8, 15, 22 e 29 ottobre 2020³¹. Ecco i temi principali che verranno trattati:
 - Directors and shareholders' liability.
 - Implementation of the Directive on Restructuring and Insolvency.
 - Saving SMEs during the pandemic.
 - The (new) role of the practitioner in the field of restructuring.
 - Voluntary arrangements with creditors in the time of COVID-19: Has legislation helped?
 - Battle of Schemes: UK vs The Netherlands.
 - Lessons learned from the failures of the Fintech company Wirecard Case.
 - Judges faced with a COVID-19 World.

4. Pubblicazioni

- ***The unidroit principles of international commercial contracts and the covid-19 health crisis***

Nel contesto dell'epidemia di COVID-19, a seguito della legislazione d'urgenza varata in Europa e negli altri Paesi e delle misure adottate per contenere gli effetti negativi della pandemia, il Segretariato di UNIDROIT ha preparato *The unidroit principles of international commercial contracts and the covid-19 health crisis*. Si tratta di utili linee guida che integrano i Principi relativi ai contratti commerciali internazionali (elaborati nel 1994 e giunti nel 2016 alla loro quarta edizione) con indicazioni che possono contribuire a individuare soluzioni per fronteggiare le interruzioni contrattuali causate dalla pandemia in relazione anche alle misure adottate in conseguenza della medesima.

Il documento analizza se le parti possono invocare la Covid-19 come giustificazione per l'inadempimento e, in caso affermativo, sulla base di quali concetti e a quali condizioni. L'analisi copre anche lo scenario, probabilmente comune nella pratica, in cui l'adempimento è ancora possibile, ma è diventato sostanzialmente più difficile e/o oneroso date le circostanze.

Il documento ha lo scopo di guidare il lettore attraverso il processo, portandolo a porre domande appropriate e a considerare i fatti e le circostanze rilevanti di ogni caso. Naturalmente, le soluzioni variano a seconda del contesto particolare della pandemia in ogni giurisdizione e non esiste un approccio unico. In particolare, il documento, considerando i diversi modi in cui i Principi sono stati finora utilizzati nella pratica, mira a:

³⁰ Il programma è reperibile su https://www.insol-europe.org/events/all/5/start_date/asc/2020.

³¹ Il programma è reperibile su https://www.insol-europe.org/events/all/5/start_date/asc/2020.

- (i) aiutare le parti ad utilizzare i Principi nell'attuazione e nell'interpretazione dei loro contratti esistenti o nella redazione di nuovi contratti al momento della pandemia e delle sue conseguenze;
- (ii) assistere i tribunali e i tribunali arbitrali o altri organi giudicanti nella decisione delle controversie derivanti da tali contratti; e
- (iii) fornire al legislatore uno strumento per modernizzare la normativa in materia di diritto contrattuale, laddove necessario, o eventualmente anche per adottare norme speciali per l'attuale situazione di emergenza.

La natura aperta dei Principi fornisce alle parti e agli interpreti la necessaria flessibilità in un contesto così estremo, costituendo uno strumento efficace per offrire una soluzione sfumata che può aiutare a preservare i contratti di valore per le parti. Soprattutto nei contratti a medio-lungo termine, e in considerazione della natura - apparentemente - temporanea dell'impedimento, meccanismi che consentono un'adeguata rinegoziazione e un'allocatione proporzionata delle perdite potrebbero in ultima analisi contribuire a preservare il contratto e a massimizzare il valore per la giurisdizione o le giurisdizioni coinvolte.

Si può affermare che il mondo dei contratti non ha mai subito un'interferenza così imprevedibile, globale e intensa. Situazioni straordinarie richiedono soluzioni straordinarie, e vi è la necessità globale di garantire che il valore economico sancito dagli scambi commerciali non venga distrutto. I Principi offrono strumenti all'avanguardia e le migliori pratiche per affrontare il problema; un insieme di regole che derivano da anni di studio e analisi, con la partecipazione e il consenso dei più importanti accademici e professionisti del settore, dal diritto civile e dalle tradizioni del common law.

- ***Asian Principles for the Recognition and Enforcement of Foreign Judgments (Asian Principles)***³²

All'inizio di settembre 2020 l'Asian Business Law Institute ha pubblicato i Principi asiatici per il riconoscimento e l'esecuzione delle sentenze straniere (*Asian Principles*)³³. Questa pubblicazione conclude la seconda fase del progetto *ABLI Foreign Judgments Project*. La prima fase era stata rappresentata da un rapporto sulla disciplina dell'insolvenza nei paesi del sud-est asiatico, preparato da esperti locali, sotto la direzione di un comitato di esperti e secondo criteri comuni, pubblicato ad aprile 2020. Non si è trattato soltanto di un'analisi della legislazione, ma un'indagine che contiene approfondimenti sulle pratiche in atto in ogni Paese a livello giudiziario. ABLI ha operato insieme all'International Insolvency Institute, pubblicando il Report *Corporate Restructuring and Insolvency in Asia 2020*, che comprende un accurato *report* per quindici Paesi del Sud Est asiatico ed aree commercialmente confinanti. Si tratta di Australia, Brunei, Cambogia, Cina, Hong Kong, India, Indonesia, Giappone, Laos, Malesia, Myanmar (Birmania), Filippine, Singapore, Sud Corea, Thailandia,

³² Il Report è disponibile al seguente link: <https://ebooks.abli.asia/insolvency/>.

³³ I principi sono disponibili sul sito <https://info.sal.org.sg/abli/ebooks/recognition-enforcement-foreign-judgments/>, dove è possibile scaricare il primo capitolo in anteprima.

Vietnam. All'Advisory Committee che ha coordinato l'opera ha partecipato anche Luciano Panzani. È la prima volta che tutti i dieci Stati membri dell'Associazione delle Nazioni del Sud-Est Asiatico (ASEAN) vengono inclusi in uno studio completo sulla riorganizzazione aziendale e sulle norme in materia di insolvenza, oltre a sei dei principali partner commerciali del blocco: Australia, Cina, Regione amministrativa speciale di Hong Kong, India, Giappone e Corea del Sud. Si tratta anche della prima pubblicazione che esamina in dettaglio le nuove leggi sulla ristrutturazione e l'insolvenza del Laos e del Myanmar, due nazioni ASEAN emergenti in rapida crescita che sono sempre più nel mirino degli investitori globali.

- ***Rescue of Business in Europe, European Law Institute, Oxford University, 2020³⁴, a cura dell'Istituto di diritto europeo (parte I) e di B. Wessels, S Madaus, G.Boon (parte II)***

Basato sul progetto dell'Istituto di diritto europeo, il progetto "Rescue of Business in Insolvency Law", lanciato nel 2013 in risposta alla crisi finanziaria globale, contiene raccomandazioni per l'armonizzazione delle leggi sull'insolvenza in materia di salvataggio degli Stati membri dell'UE e non solo, sulla base di un'analisi completa dei regimi di insolvenza in 13 Stati membri dell'UE

Il team del progetto e i corrispondenti nazionali comprendono un'ampia gamma di accademici e di eminenti esperti nelle tematiche dell'insolvenza.

- ***Harmonisation of Insolvency and Restructuring Laws in the EU³⁵***

La pubblicazione raccoglie i *Papers* dell'*INSOL Europe Academic Forum Annual Conference* tenutasi a Copenhagen, Denmark, il 25-26 September 2019

- ***European Preventive Restructuring, 2020³⁶***

Il testo contiene un commentario della 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. I commenti ai singoli articoli sono curati da Christoph Paulus, Reinhard Dammann, Irene Lynch Fannon, Michael Veder, Giorgio Corno, and Ulrik Rammeskov Bang-Pedersen.

- ***Corporate Restructuring and Insolvency in Asia 2020, Asian Business Law Institute (2020, ABLI, Singapore) 804 pp., SGD 495, ISBN 978-981-14-4963-5 (print), 978-981-14-5158-4 (e-book)³⁷***

³⁴ <https://global.oup.com/academic/product/rescue-of-business-in-europe-9780198826521?cc=gb&lang=en&>.

³⁵ *Papers from the INSOL Europe Academic Forum Annual Conference*, Copenhagen, Denmark, 25-26 September 2019.

³⁶ In corso di pubblicazione (novembre 2020) - www.beck-shop.de/30815240.

³⁷ Per una revisione di Paul Omar vedasi <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/iir.1394>.

- ***Coronavirus and the Law of Obligations***, Michael Douglas and John Eldridge, luglio 2020, in *Legal Studies Research Paper Series*, No. 20/41, *The University of Sydney Law School*.

L'articolo si sofferma sulle ricadute del Covid-19 sulla disciplina delle obbligazioni e dei contratti alla luce delle misure varate in Australia.

5. Approfondimenti

- **CINA**

Pechino ha annunciato le prossime date in cui la Quinta Sessione Plenaria del 19° Comitato Centrale del PCC presenterà, discuterà ed approverà il Piano di sviluppo economico e sociale 2021-2025.

Il congresso si terrà, infatti, dal 26 al 29 ottobre prossimo e c'è da scommettere che il documento sulla formulazione del XIV Piano quinquennale conterrà molti elementi di interesse.

Nel passato, uno dei punti salienti dei piani economici è stato l'obiettivo di crescita del PIL. Se questo è stato fissato a due cifre dopo l'inizio del millennio – legato ad una crescita economica basata sulla grande circolazione internazionale dei prodotti per il vantaggio competitivo del ridotto costo del lavoro – è poi sceso sia per effetto della crisi finanziaria globale del 2008-2009 che per effetto del riconoscimento da parte di Pechino del "New Normal" ovvero di una via economica che dal 2015 in poi avrebbe dovuto puntare più sulla qualità dei prodotti che sulla quantità.

Tuttavia, da una crescita del PIL attestata più o meno al 6,5% nel quinquennio passato, di poco inferiore a quella del 2012-2016 fissata al 7% è innegabile che le conseguenze del coronavirus, della quarantena e della recessione globale possano aver indotto Xi Jinping e i suoi economisti a discutere preventivamente sull'opportunità di abbandonare l'obiettivo di crescita ufficiale, eredità di decenni di pianificazione economica centrale e a ridefinire, in agenda, le priorità economiche. "La Cina farà maggiore affidamento su se stessa senza chiudersi al mondo" (AsiaNews) seguendo la strategia, voluta da Xi, della "doppia circolazione": pur mantenendo una stretta connessione con la domanda internazionale si punterebbe sulla circolazione dell'economia domestica, come volano dei consumi interni.

Il Prof. Wang Yiwei (*School of International Relations della Renmin University of China*) ha ricordato che già nel mese di maggio 2020 il governo presieduto da Li Keqiang ha deciso, per la prima volta in 18 anni, di non inseguire la crescita a tutti i costi difendendo piuttosto, in una visione tutta pragmatica, l'occupazione e la qualità della vita del popolo, ancora reduce dalla pandemia. Questo, anche se nel secondo trimestre 2020 l'economia è cresciuta del 3,2% invertendo la contrazione del 6,8% del primo trimestre, al contrario di quanto accaduto nel resto del mondo. Questo, anche se la *World Bank* ha preventivato una complessiva crescita al 2%, dovuta dal sostegno della spesa pubblica, dalle forti esportazioni nonché da un basso tasso di nuove infezioni da coronavirus a partire dal mese di aprile, al contrario del resto dei Paesi dell'Asia orientale e Paesi del Pacifico che registrerebbero, invece, una contrazione del 3,5%.

Al di là delle previsioni e delle raccomandazioni economiche dei *think-tank* vicini al governo, potrebbe verificarsi, come pronostica il Prof. Lin Yifu della *National School of Development* dell'Università di Pechino, che fondamentale non sia tanto la fissazione dell'obiettivo di crescita quinquennale in sé quanto la fissazione di un obiettivo di crescita intorno al 5% che, seppure inferiore ai passati quinquenni, favorisca l'economia interna ed il superamento della c.d. "trappola del reddito medio", situazione che ha colpito Paesi come l'Argentina, il Brasile ed il Sud Africa in cui nonostante l'aumento della produttività il reddito medio annuo non è riuscito ad oltrepassare i 12.535 dollari USA pro capite.

Il XIV Piano quinquennale potrebbe quindi segnare, si legge sul *Global Times*, "l'inizio del viaggio della Cina verso la costruzione completa di un paese socialista moderno", ponendo le basi per raggiungere, entro il 2035, uno dei più importanti obiettivi strategici del Sogno cinese di Xi Jinping ovvero la "modernizzazione socialista" momento in cui la Cina, qualunque sia la situazione internazionale e nazionale, diventerà un Paese ad alto reddito, con PIL medio pro capite superiore alla soglia dei 12.700 dollari Usa.

Secondo Xinhua la portata storica del Piano andrà attribuita anche agli impegni per la riduzione delle emissioni di carbonio, in sintonia con quanto già annunciato dal Ministero dell'Ecologia e dell'Ambiente di voler raggiungere, prima del 2060, la "neutralità carbonica", con completa sostituzione delle fonti di energia rinnovabile.

Antonella Tanico

Avvocato presso il Foro di Roma

- **GERMANIA**

Disegno di Legge sulla ristrutturazione extragiudiziale – una rivoluzione del diritto dell'insolvenza di imprese?

In data 14 ottobre su 265 pagine, è stata pubblicata in Germania una proposta di legge con la quale il Governo tedesco intende recepire la Direttiva 2019/1023 EU in materia di Ristrutturazione preventiva, ma non solo! Mentre al momento (ed ancora almeno fino al 31.12.2020 a causa della pandemia Covid e del suo impatto massiccio anche sull'economia tedesca) l'obbligo (anche penalmente sancito!) di presentare istanza di fallimento in caso di sovraindebitamento, spada di Damocle che per legge pende sopra le società di capitali in Germania, è sospeso, con questa legge che dovrebbe entrare in vigore già il 1.1.2021 si intende mettere a disposizione nell'ambito di una nuova legge dedicata, uno strumento efficace di ristrutturazione extra-giudiziale ("Restrukturierungsrahmen") dagli operatori del settore da tempo auspicato. Lo scopo è evidente: evitare procedure d'insolvenza vere e proprie che anche in Germania vengono ancora viste come sconfitta dell'imprenditore, anche se alla fine della procedura d'insolvenza si esce con un'impresa risanata ed in grado di fronteggiare le sfide del mercato.

Dall'altro lato la proposta di legge prevede alcune – anche rilevanti – modifiche e precisazioni riguardanti la procedura (giudiziale) di fallimento gestita in (quasi) autonomia dal debitore, cosiddetta "Insolvenz in Eigenverwaltung" nonché una (lunga serie) di modifiche di altre norme correlate. Altre

modifiche alla legge fallimentare riguardano – per esempio – il raddoppio del termine massimo (da tre a sei settimane) entro il quale gli amministratori di una impresa insolvente devono presentare istanza di fallimento. Poi, per il periodo 1.1.2021 – 31.12.2021, per sostenere di non essere o diventare a breve insolvente, la prognosi di “sopravvivenza garantita” per i casi di “sovraindebitamento” è limitata a soli 4 mesi anziché 12.

La presentazione di detto disegno di legge che dovrebbe dare, appunto, vita ad una legge speciale per la ristrutturazione di aziende che probabilmente avrà il nome (*mostruos*) “Unternehmensstabilisierung - und - restrukturierungsgesetz (StaRUG)” ha suscitato moltissimo interesse degli “addetti ai lavori”, che entro il 2 ottobre hanno potuto segnalare le loro opinioni in relazione ad una prima bozza pubblicata solo il 19 settembre u.s.. E talvolta non sono mancate parole e giudizi come “Rivoluzione del diritto d’insolvenza” o “La riforma più profonda degli ultimi 20 anni”. Ora si vedrà se, e in caso affermativo, quali modifiche subirà il disegno di legge durante l’iter parlamentare.

Certo è che con l’iniziativa del legislatore tedesco, nello spirito della Direttiva, si tenta di mettere a disposizione un sistema giuridico che permette – all’interno di una “procedura” definita e regolata da una legge speciale – di risanare e ristrutturare aziende in crisi ma non (ancora) insolventi.

Premettendo che già con effetto dal 1° ottobre 2020 è tornato in vigore l’obbligo (anche penalmente sanzionato) di depositare istanza di fallimento in caso di insolvenza, inteso come “*impossibilità non solo temporanea di adempiere ad almeno il 90% degli obblighi di pagamento*” (“Zahlungsunfähigkeit”), che a causa della pandemia era stato temporaneamente sospeso, vediamo di seguito alcuni dettagli di quello che probabilmente dal prossimo anno oltre Alpi sarà a disposizione per spianare la via all’uscita della crisi per aziende “sostanzialmente sane”.

1. L’aiuto di un moderatore: “Sanierungsmoderation”

Tanto per cominciare, ispirato dall’idea della mediazione, che a livello mondiale incomincia a prendere piede anche nel campo della ristrutturazione, dalla nuova legge viene “offerta” la possibilità di far nominare in una prima fase un “moderatore della ristrutturazione” (“Sanierungsmoderator”) con l’aiuto del quale l’impresa in crisi potrà tentare di raggiungere un accordo con i propri creditori.

2. Il Piano di Ristrutturazione

Ma a prescindere da questa opzione, un’azienda che si trova in uno stato di crisi, definito come “*imminente stato di insolvenza*” (intesa come rischio - che si verifica nei prossimi 24 mesi - di non poter far puntualmente fronte ai debiti esigibili per oltre il 10% del totale; “*drohende Zahlungsunfähigkeit*”), con la nuova legge potrà ricorrere ad una procedura (quasi) extra-giudiziale di ristrutturazione che si sostanzia nella presentazione di un “Piano di Ristrutturazione” (“Restrukturierungsplan”) da mettere al voto dei creditori “colpiti”. Se l’azienda si trova già in una situazione d’insolvenza, allora resta solo l’ipotesi di ristrutturazione in seno ad una procedura d’insolvenza vera e propria, eventualmente nella forma particolare della “Eigenverwaltung”, ovvero con il “debtor in possession”.

Il “Restrukturierungsplan”, in analogia al Piano di Insolvenza (“Insolvenzplan”), attualmente a disposizione nell’ambito delle procedure fallimentari di ristrutturazione “vere e proprie”, è da suddividere in due parti: una parte “illustrativa” della situazione ove vengono, tra l’altro, fornite dettagliate informazioni sulla la situazione debitoria come pure sulle intenzioni, la fattibilità e gli effetti della ristrutturazione, con espressa conferma come l’azienda tornerà economicamente in stabilità. Questa parte getta la base informativa per consentire il voto dei creditori.

Nella parte “decisionale” del Piano sono poi da specificare le misure da intraprendere in concreto per superare la crisi e per dare nuovamente stabilità all’azienda. Per citarne alcune: rinuncia da parte dei creditori a parte dei propri crediti, dilazioni dei pagamenti, *debt-equity-swap*, liberazione di beni da garanzie, apporto di nuova finanza da parte di terzi o da parte dei soci, modifica della posizione dei soci in generale.

“Intoccabili” dal Piano di Ristrutturazione restano, tuttavia, le posizioni dei lavoratori, ivi inclusi eventuali sistemi pensionistici aziendali che però in molte aziende “pesano” molto sul futuro di questi ultimi.

Il debitore potrà eventualmente affiancare alle misure di ristrutturazione previste nel piano, anche la richiesta di adottare misure “stabilizzanti”, tra l’altro:

- lo scioglimento di contratti pendenti;
- la sospensione di atti esecutivi fino a tre mesi.

Questi accorgimenti, però, possono essere adottati solo con il beneplacito da parte di un giudice come infra meglio descritto.

Il Piano è da mettere a disposizione dei creditori “interessati” con un anticipo di almeno 14 gg prima del voto e sarà approvato se almeno il 75% dei creditori coinvolti votino a favore. Se il Piano prevede la suddivisione dei creditori in classi “omogenee”, in linea di principio, ogni classe deve approvare il Piano con una maggioranza qualificata del 75%, da conteggiare in funzione dei crediti interessati. In certe circostanze il piano potrà essere approvato anche se singoli gruppi esprimono un voto contrario.

La votazione non deve necessariamente avvenire in occasione di una adunanza dei creditori, ma le adesioni possono essere raccolte anche per corrispondenza, dando ai debitori almeno 14gg di tempo per esprimere il loro voto per iscritto.

Nella prassi molto importante sarà il fatto che gli atti giuridici (e quindi non solo pagamenti ma anche la restituzione di finanziamenti concessi al fine della ristrutturazione) eseguiti sulla base di e conformemente ad un Piano “omologato” dalla Pretura competente (cfr. sotto 6.), non possano essere oggetto di revocatorie fallimentari nell’ipotesi subentrasse l’insolvenza vera e propria dell’azienda nonostante il tentativo di ristrutturazione.

3. L'azienda e gli amministratori

In questo scenario, logicamente, compete in *primis* all'amministrazione dell'azienda in difficoltà trattare con i propri creditori e cercare in autonomia, con l'utilizzo anche di strumenti che prima erano a disposizione solo all'interno di una procedura "formale" di insolvenza, una soluzione che si colloca all'interno del quadro legislativo nuovo.

Ma come contropartita, in questa fase di "imminente stato d'insolvenza" è prevista una responsabilità dell'organo amministrativo accentuata e personale, in quanto lo stesso deve agire per tutelare gli interessi dei creditori (anche contro precise indicazioni contrarie da parte dei soci) e non deve compiere nessun atto che possa pregiudicare la ristrutturazione dell'azienda dallo stesso guidata.

Onde monitorare meglio l'andamento di un'azienda e per rilevare tempestivamente eventuali situazioni o quanto meno segnali di crisi, diventerà obbligatorio l'introduzione di determinati sistemi di allerta.

4. L'esperto: "Restrukturierungsbeauftragter"

Sebbene una ristrutturazione secondo la nuova legge si svolga, di regola tra l'azienda rappresentata dagli amministratori e i creditori di essa, in determinati casi e circostanze potrà essere nominato anche un esperto particolarmente qualificato in materia, persona fisica indipendente dall'azienda e dai creditori, con compiti di sorveglianza, di sostegno e funzione di "relatore" al Pretore competente.

Qualora vi sia istanza del debitore o di un quarto dei creditori il "Restrukturierungsbeauftragter" deve essere nominato. Lo stesso dicasi qualora siano "coinvolti" dal Piano i diritti di consumatori, microimprese e/o PMI.

Rientra nei compiti del "Restrukturierungsbeauftragten" anche la sorveglianza sull'adempimento del Piano.

5. I Creditori

La nuova legge darà la facoltà di suddividere i creditori in gruppi e di limitare la ristrutturazione anche ad alcuni gruppi di creditori, lasciando "indisturbati" altri, cosa che non sarebbe possibile in seno ad una procedura d'insolvenza vera e propria in cui vige la regola della *par conditio creditorum*.

Ulteriore novità (per una procedura di ristrutturazione extra-giudiziale) è costituita dal fatto che il Piano potrà essere realizzato anche in presenza di creditori dissenzienti (coinvolti nel piano) che abbiano espresso voto contrario (c.d. *cram down*), cosa che finora era possibile solo all'interno di una procedura d'insolvenza vera e propria. Ora, per rendere il Piano vincolante anche nei confronti di creditori dissenzienti, occorre l'omologa del Piano da parte del Giudice competente.

6. Competenze di Uffici Giudiziari con sezioni specializzate ("Restrukturierungsgerichte")

Sebbene la nuova procedura sia da considerare sostanzialmente extra-giudiziale, in certe circostanze sarà necessario l'intervento di un Giudice.

Poiché si è capito che la materia della ristrutturazione aziendale è da considerare (molto) specialistica, il legislatore ha inteso concentrare le competenze in questo concetto riservate ad un Giudice presso Uffici Giudiziari specializzate, di regola collocata presso un solo ufficio giudiziario nell'ambito della circoscrizione di ogni Corte d'Appello. L'intenzione del legislatore tedesco, evidentemente, è di tenere queste nuove procedure, anche fisicamente, fuori dalle aule di Uffici Giudiziari oggi competenti per la gestione delle procedure d'insolvenza vere e proprie.

Gli addetti del settore lamentano infatti da tempo che, in materia fallimentare, risultino competenti Uffici Giudiziari, di modeste dimensioni, talvolta costituite da Giudici non specializzati che devono occuparsi non solo di casi fallimentari ma anche di materie completamente differenti.

Su richiesta del debitore, rientra nella competenza del nuovo "Ufficio giudiziario per la Ristrutturazione", qualora ricorrano determinate condizioni (tra cui l'assenza di arretrati nei confronti del fisco e nei confronti dei dipendenti):

- l'organizzazione della procedura di voto;
- la dichiarazione dello scioglimento di contratti pendenti;
- la sospensione di procedure esecutive, di regola fino a tre mesi, in casi eccezionali fino a 8 mesi.

A tutela in particolare dei creditori dissenzienti che non hanno aderito al Piano di Ristrutturazione e, pertanto, ne devono subire le conseguenze pur non avendolo accettato, il Piano per avere efficace anche nei loro confronti, su istanza del debitore deve essere "confermato" (omologato) dal "Ufficio giudiziario per la Ristrutturazione" che deve concedere - in particolare ai creditori dissenzienti - la facoltà di prendere posizione in merito al Piano stesso. Essi possono dedurre di subire un peggioramento della propria posizione creditoria rispetto alla situazione riferibile senza l'adozione del Piano. In tal caso l'ufficio giudiziario deve negare l'omologa del Piano che in tal caso resta privo di efficacia.

Di particolare importanza sarà anche un altro effetto di un Piano "omologato": in caso di successivo fallimento del debitore, quindi nel caso in cui la ristrutturazione non porti al risultato auspicato, gli eventuali contributi effettuati dai i creditori in esecuzione del Piano omologato non saranno soggetti ad alcuna azione revocatoria fallimentare.

7. Conclusione

La crisi da corona virus ha spinto il legislatore tedesco a mettere a disposizione alle aziende un quadro normativo ispirato dalla Direttiva Europea 2019/1023. La nuova procedura di "Ristrutturazione preventiva" è da collocare a cavallo tra la "ristrutturazione stragiudiziale civilistica" e la "ristrutturazione in seno ad una procedura fallimentare".

Già il mero fatto che sia prevista una legge apposita e non solo una "integrazione" della legge fallimentare tedesca ("Insolvenzordnung") costituisce un segnale forte: la ristrutturazione al di fuori di



una procedura fallimentare, disponibile per aziende in crisi ma non insolventi, è uno strumento che non lascia all'imprenditore la "macchia" di uno che ha "fallito".

Gli strumenti di ristrutturazione messi a disposizione, in parte si rinvengono anche nel Codice della Crisi italiano, la cui entrata in vigore a causa COVID, come si sa, è slittata. Comunque sia, le proposte offerte dal legislatore tedesco alle aziende tedesche vanno in ogni caso anche oltre a quanto richiesto a livello europeo, e saranno messe a (dura) prova una volta finite le misure straordinarie in atto come risposte alla sfida pandemica per combattere la crisi economica. Si vedrà se le nuove misure saranno adatte per attenuare lo "tsunami di fallimenti" che tanti addetti ai lavori vedono già all'orizzonte anche in Germania.

Karl-Heinz Lauser

Rechtsanwalt

dmp - Derra, Meyer & Partner Rechtsanwälte - Düsseldorf/Milano

Il presente numero è stato curato da Luciano Panzani, Giorgio Corno, Luca Caloni, Silvia Zenati e Cristina Bauco. Si ringrazia l'avv. Maria Antonietta Tanico del foro di Roma per la redazione della news sul codice civile cinese e l'avv. Karl-Heinz Lauser per l'articolo sulla riforma del diritto della crisi tedesco.

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 CALONI - *Componente*

SILVIA ZENATI - *Componente*

GIORGIO CORNO - *Esperto*

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

NOEMI DI SEGNI - *Staff di presidenza CNDCEC*