



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 7

OTTOBRE 2022

SOMMARIO

PRESENTAZIONE	1
1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE	3
2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI	13
3. CONVEGNI E WEBINAR	27
4. PUBBLICAZIONI	29
5. STATISTICHE E PREVISIONI	39
6. NOTIZIE DI INTERESSE	41
7. PROFILI DELLA PRATICA PROFESSIONALE	43
8. APPROFONDIMENTI	44
INDICE ANALITICO	81

Presentazione

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

Continuando il monitoraggio sull'attuazione della Direttiva Insolvency, tra le Novità normative, sono esaminate le riforme avviate in Lituania e Polonia. Attenzione è dedicata alla novellata Ley Concursal spagnola, nell'ambito della quale, grazie alle nuove disposizioni in ordine alla Solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas, è stata introdotta una disciplina dei pre-pack, in linea con la crescente attenzione da parte dei legislatori europeo e nazionali e degli organi giudiziari dei singoli paesi per questi istituti volti a facilitare il risanamento delle imprese.

Di particolare interesse, inoltre, si rivela la notizia relativa alla adesione dell'Unione europea alla convenzione dell'Aja sulle decisioni straniere in materia civile e commerciale (c.d. Judgments convention) la quale, sebbene non ricomprenda nel suo ambito di applicazione la materia dell'insolvenza, istituisce un sistema completo per il riconoscimento e l'esecuzione delle sentenze straniere in materia civile o commerciale e stabilisce, in particolare, le condizioni per il riconoscimento e l'esecuzione di dette sentenze, compresi i contratti di consumo e di lavoro, e i possibili motivi di rifiuto.

Oggetto di segnalazione sono anche state la decisione della Commissione europea che consente la partecipazione dell'Irlanda al Regolamento (UE) 2021/2260 del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del Regolamento (UE) 2015/848 relativo alle procedure di insolvenza allo scopo di sostituirne gli allegati A e B; per l'ordinamento francese, la pubblicazione del decreto n. 2022-890 del 14 giugno 2022, relativo al "Traitement des difficultés de l'entrepreneur individuel" inerente al regime concorsuale delle attività imprenditoriali individuali; e, infine, il Companies (Amendment) Act 2021 approvato nelle Isole Cayman, di rilevante centralità per favorire la ristrutturazione a livello transfrontaliero delle numerose società insolventi o in crisi con sede in tali Isole, spesso holding di società con sede in differenti giurisdizioni.

Nella sezione dedicata alle novità giurisprudenziali, continua la rassegna di casi nell'ambito di procedure di Chapter 11 aperte negli USA e viene fornito un aggiornamento sulla procedura canadese di ristrutturazione della Laurentian University. Di particolare interesse, restando in America, si mostra uno dei primi casi brasiliani di applicazione della nuova disciplina de la "Sociedade Anonima do Futebol".

Per quel che concerne le giurisdizioni di Stati europei, specifica attenzione è stata prestata al caso, particolarmente articolato e importante per le soluzioni adottate, della crisi di Abengoa SA, un'azienda internazionale di Siviglia che applica soluzioni tecnologiche innovative per lo sviluppo della sostenibilità nei settori delle infrastrutture, dell'energia e dell'acqua e che è la capogruppo di 325 società tra controllate, collegate e joint venture che solo in Spagna danno lavoro a circa 2.500 persone. Vengono

altresì approfondite le tematiche e le questioni relative alla domanda pregiudiziale alla CGUE relativa all'interpretazione dell'art. 1, paragrafo 2, lettera b) del regolamento n. 1215/2012 (regolamento Bruxelles I bis), in combinato disposto con l'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento n. 1346/2000 (regolamento sulle procedure di insolvenza).

La sezione dedicata agli Approfondimenti contempla cinque saggi, alcuni dei quali proposti in lingua inglese o francese con una breve introduzione in italiano.

Tale sezione contiene due approfondimenti a cura di Luciano Panzani. In particolare, il primo ha per oggetto "I dissesti legati all'andamento delle cryptocurrencies" e si sofferma sui primi casi di accesso a procedure di insolvenza da parte di gestori di cryptocurrencies, nonché dei problemi giuridici legati alla crisi o insolvenza dei gestori; il secondo approfondimento si sofferma sulla "Disparità di trattamento per gli oneri della procedura a carico del debitore nel Chapter 11 secondo la Corte Suprema degli Stati Uniti".

I restanti contributi riguardano interessanti profili della pratica professionale: si tratta, in particolare, di un articolo di David Buchler, noto insolvency practitioner inglese, sulla crisi delle compagnie aeree e sulle modalità di gestione; nonché di un articolo di Isabelle Didier, nota administrateur judiciaire e avvocato francese, sulla nascita in Francia della prima società multiprofessionale per la gestione delle insolvenze, costituita tra professionisti appartenenti a professioni regolamentate.

Chiude la sezione un contributo di Antonella Tanico sul fallimento delle banche rurali in Cina.

1. Novità normative e proposte di legge

A. EUROPA

- *Commissione Europea*

Adesione dell'Unione europea alla convenzione dell'Aja sulle decisioni straniere in materia civile e commerciale

Come noto, a partire dal 2000, l'Unione europea (UE) ha adottato diversi strumenti nel settore del diritto civile e commerciale, fra i quali, il **Regolamento (UE) n. 1215/2012** del 20 dicembre 2012 sulla competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale (Bruxelles I bis); nonché il **Regolamento (UE) n. 2015/848** del 26 giugno 2015 sulle procedure di insolvenza (*recast*).

Nella competenza esclusiva dell'UE è compresa anche la negoziazione e la conclusione di convenzioni internazionali per conto degli Stati membri, che, di conseguenza, sono stati sostituiti dall'UE (rappresentata dalla Commissione) a livello internazionale. Tale competenza trova fondamento nell'art. 3 par. 2 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione (TFUE), come chiarito dalla Corte di Giustizia nel parere 1/2003, al quale ha precisato che si tratta di competenze esclusive dell'UE.

Nei casi in cui l'UE non possa essere formalmente Parte contraente di una convenzione internazionale (perché la partecipazione di organizzazioni regionali/internazionali non è prevista dalla convenzione), l'UE esercita la propria competenza attraverso gli Stati membri. La promozione delle convenzioni multilaterali da parte dell'UE nelle sue relazioni con i Paesi terzi ha l'obiettivo di poter contare su un quadro giuridico comune su un'ampia gamma di questioni, rafforzando i valori dell'UE, la promozione del commercio nonché la protezione dei cittadini e delle imprese dell'UE a livello globale.

Il principale *partner* a livello internazionale dell'UE in materia di cooperazione giudiziaria civile è la Conferenza dell'Aia di diritto internazionale privato, di cui l'UE è membro a pieno titolo dal 2007. L'UE, tuttavia, partecipa con lo *status* di osservatore ad altre organizzazioni importanti quali Uncitral (Commissione delle Nazioni Unite per il diritto commerciale internazionale) e Unidroit (Istituto internazionale per l'unificazione del diritto privato).

Finora la Commissione europea ha negoziato **tre** importanti convenzioni multilaterali a nome dell'Unione europea in materia di competenza giurisdizionale ed elezione di foro:

- a. la **Convenzione di Lugano** con Norvegia, Svizzera e Islanda del 2007 sulla competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale, che estende sostanzialmente il sistema dell'Unione a questi tre Paesi;
- b. la **Convenzione dell'Aia** del 2005 sugli accordi di elezione esclusiva del foro, ratificata dall'UE nel 2015, che garantisce il rispetto del foro scelto dalle parti e il riconoscimento e l'esecuzione della sentenza che ne deriva, e

- c. la **Convenzione dell'Aia** del 2019 sul riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni straniere in materia civile e commerciale, nota anche come "*Judgments Convention*".

Con riguardo a quest'ultima convenzione, il 16 luglio 2021 la Commissione europea ha proposto che l'UE aderisca alla Convenzione sulle sentenze. Il Consiglio ha adottato la decisione di adesione il 12 luglio 2022 e l'UE ha aderito alla Convenzione sulle sentenze il 29 agosto 2022. La Convenzione entrerà in vigore per gli Stati membri dell'Unione europea il 23 settembre 2023¹.

Le Parti contraenti della ricordata Convenzione sono attualmente 28. Con l'espressione Parti contraenti si fa riferimento sia ai casi in cui la Convenzione è entrata in vigore, sia ai casi in cui la Convenzione non sia ancora entrata in vigore per quella Parte a seguito del deposito del suo strumento di ratifica, adesione, accettazione o approvazione.

La *Judgments Convention* istituisce un sistema completo per il **riconoscimento** e l'**esecuzione** delle sentenze straniere in materia civile o commerciale e stabilisce, in particolare, le condizioni per il riconoscimento e l'esecuzione delle sentenze in materia civile e commerciale, compresi i contratti di consumo e di lavoro, e i possibili motivi di rifiuto. In particolare, la Convenzione si applica al riconoscimento e all'esecuzione delle decisioni in materia civile o commerciale (art. 1), compresi i contratti con i consumatori e di lavoro individuale. La Convenzione esclude alcune materie dal suo campo di applicazione, come lo stato e la capacità giuridica delle persone fisiche, il diritto di famiglia, **l'insolvenza**, la privacy, la proprietà intellettuale, il diritto di proprietà intellettuale e alcune questioni antitrust (art. 2, par. 1). Inoltre, non si applica né all'arbitrato e ai procedimenti connessi (art. 2(3)), né alle misure cautelari. Le Parti contraenti possono anche dichiarare che la Convenzione non si applichi ad altre materie specifiche (art. 18, par. 1). La Convenzione stabilisce un quadro comune in base al quale le decisioni giudiziarie di una Parte contraente saranno riconosciute e/o eseguite in un'altra se sono idonee alla circolazione e se non si applicano i motivi di rifiuto. La Convenzione fornisce un elenco di criteri che il giudice richiesto deve utilizzare per accertare se la sentenza è riconoscibile o può essere eseguita (talvolta definiti "criteri indiretti di competenza"). Pertanto, la Convenzione non prevede norme di competenza diretta applicabili al giudice d'origine o al giudice richiesto.

Una decisione è idonea alla circolazione ai sensi della Convenzione se uno dei criteri elencati all'articolo 5, paragrafo 1, è soddisfatto. L'articolo 6 prevede una base esclusiva per le sentenze relative a diritti reali su beni immobili, che sarebbero ammissibili alla circolazione se, e solo se, i beni immobili siano situati nello Stato d'origine.

L'adesione dell'UE alla ricordata convenzione porterà certezza del diritto e prevedibilità per le imprese europee che operano in Paesi al di fuori dell'UE, facilitando il riconoscimento e l'esecuzione delle sentenze emesse dai tribunali dell'UE nei Paesi terzi, e consentendo al contempo che le sentenze

¹ Maggiori informazioni sulla Convenzione possono essere reperite sul sito <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/specialised-sections/judgments>.

straniere siano riconosciute ed eseguite nell'UE solo se vengono rispettati i principi fondamentali del diritto dell'UE².

Si discute in merito alla opportunità che le disposizioni di attuazione della Convenzione siano adottate dall'UE ovvero dai suoi Stati membri. La Convenzione dell'Aja ritiene che il riconoscimento e l'esecuzione delle sentenze straniere non saranno così significativamente semplificati come previsto, ove gli Stati membri adatteranno numerose norme individuali di attuazione della Convenzione sulle sentenze. In altri stati si pensa di procedere con norme di attuazione locali. Ad esempio, il Ministero della Giustizia tedesco ha già predisposto una proposta di legge di implementazione della Convenzione³

Decisione (UE) 2022/1437 del 30 agosto 2022. Conferma della partecipazione dell'Irlanda al Regolamento (UE) 2021/2260 del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del Regolamento (UE) 2015/848 relativo alle procedure di insolvenza allo scopo di sostituirne gli allegati A e B

Con la decisione 2022/1437 del 20 agosto 2022, la Commissione Europea ha confermato l'adesione dell'Irlanda al Regolamento (UE) 2021/2260 del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica il Regolamento (UE) 2015/848 sulle procedure di insolvenza per sostituirne gli allegati A e B inerenti rispettivamente all'elenco delle procedure di insolvenza nazionali e all'elenco degli incarichi svolti nelle procedure.

Come noto, l'articolo 3, paragrafo 2, del trattato sull'Unione europea (TUE) mira a definire gli obiettivi principali perseguiti dall'UE, e da priorità alla creazione di uno spazio di libertà, sicurezza e giustizia (SLSG) maggiore rispetto al precedente trattato di Nizza. In particolare, questo obiettivo viene ora menzionato prima ancora della creazione di un mercato interno, all'interno del titolo V del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) – articoli da 67 a 89 – dedicato all'SLSG. In aggiunta alle disposizioni generali, questo titolo contiene capitoli specifici, fra l'altro, in materia di cooperazione giudiziaria in materia civile. In esecuzione di tali disposizioni è stato emanato il Regolamento (UE) 2015/848 sulle procedure di insolvenza (*recast*).

Il Trattato di Amsterdam ha previsto una serie di c.d. *opt-out* a favore di Irlanda, Regno Unito e Danimarca in relazione allo SLSG. In particolare, il Regno Unito e l'Irlanda non partecipano all'adozione da parte del Consiglio delle misure proposte a norma della parte terza, titolo V del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, ai sensi del protocollo (n. 21) sulla posizione del Regno Unito e dell'Irlanda rispetto allo SLSG, allegato al TFUE. Pertanto, per le decisioni del Consiglio che devono essere adottate all'unanimità si richiede l'unanimità dei membri del Consiglio, ad eccezione dei

² Per una prima lettura della Convenzione si rinvia al blog a cura di **Franzina** e **Leandro**, reperibile sul sito <http://www.sidiblog.org/2019/07/11/la-convenzione-dellaja-del-2-luglio-2019-sul-riconoscimento-delle-sentenze-straniere-una-prima-lettura/>.

³ Reperibile alla pagina <https://anwaltsblatt.anwaltverein.de/de/zpblog/reform-von-internationaler-beweisufnahme-und-auslandszustellung-stellungnahme-der-max-planck-institute>.

rappresentanti dei governi del Regno Unito e dell'Irlanda (art. 1). Tuttavia, il Regno Unito o l'Irlanda, in qualsiasi momento dopo l'adozione di una misura da parte del Consiglio a norma della parte terza, titolo V del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, possono notificare al Consiglio e alla Commissione la loro intenzione di accettarla. In tal caso si applica, con gli opportuni adattamenti, la procedura di cui all'articolo 331, paragrafo 1 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (art. 4).

Nel Bollettino n. 6 si è dato atto della approvazione Regolamento (UE) 2021/2260 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 dicembre 2021, che ha modificato il citato regolamento (UE) 2015/848 relativo alle procedure di insolvenza allo scopo di sostituirne gli allegati A e B. L'Irlanda non ha partecipato all'adozione del ricordato regolamento, né da esso è stata vincolata né soggetta alla sua applicazione, a norma del citato protocollo n. 21 sulla posizione del Regno Unito e dell'Irlanda rispetto allo SLSG, e fatto salvo l'articolo 4 del medesimo.

Con lettera alla Commissione del 31 maggio 2022, tuttavia, l'Irlanda ha notificato l'intenzione, a norma del citato articolo 4 del protocollo n. 21, di accettare il Regolamento (UE) 2021/2260 del Parlamento europeo e del Consiglio e di esserne vincolata che modifica gli allegati A e B del Regolamento (UE) 2015/848. La partecipazione dell'Irlanda al Regolamento (UE) 2021/2260 non è subordinata ad alcuna condizione specifica e non occorrono misure transitorie, tenuto conto che l'Irlanda è vincolata dal Regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio e che la misura oggetto dell'attuale notifica dell'Irlanda si limita ad aggiornare gli allegati A e B di tale Regolamento contenenti, rispettivamente, l'elenco delle procedure di insolvenza nazionali e l'elenco degli amministratori delle procedure di insolvenza nazionali. È opportuno confermare la partecipazione dell'Irlanda al Regolamento (UE) 2021/2260.

Alla luce di quanto precede, con decisione (UE) 2022/1437 del 30 agosto 2022, la Commissione ha confermato la partecipazione dell'Irlanda al Regolamento (UE) 2021/2260 del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del Regolamento (UE) 2015/848 relativo alle procedure di insolvenza allo scopo di sostituirne gli allegati A e B.

- **FRANCIA**

- o *Il decreto n. 2022-890 del 14 giugno 2022 (relatif au traitement des difficultés de l'entrepreneur individuel)*

Il decreto n. 2022-890 del 14 giugno 2022⁴ pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 16 giugno 2022 dà attuazione all'articolo 5 della legge n. 2022-172 del 14 febbraio 2022, riguardante il regime concorsuale delle attività imprenditoriali individuali e di modifica della disciplina recata dal Codice del Commercio.

Più specificamente, il decreto in esame specifica le condizioni di applicazione del nuovo meccanismo per far fronte alle difficoltà del singolo imprenditore rientrante nella qualifica definita nella sezione 3 del capo VI del titolo II del libro V del Codice del commercio. Come accennato, il decreto dà attuazione

⁴ Disponibile al link: <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000045917983>.

alle previsioni della legge del 14 febbraio 2022 che ha creato un nuovo titolo VIII bis all'interno del libro VI del Codice di commercio e adattato al nuovo *status* dell'imprenditore individuale le disposizioni del libro VI dello stesso Codice di commercio, quelli del libro VII del Codice del consumo e quelli del capo 1 del titolo V del libro III del Codice della pesca rurale e marittima relativi al trattamento delle difficoltà aziendali.

La citata legge n. 2022-172 ha decretato la fine del regime dell'**EIRL** (*entrepreneur individuel à responsabilité limitée*), prevedendo che dal 16 febbraio 2022 non è più possibile adottare tale forma giuridica per esercitare attività d'impresa, ferme restando le imprese già costituite secondo tale modello. La riforma, quindi, si è occupata della disciplina dell'impresa individuale concentrandosi, per un verso, sull'impresa in bonis, determinando il perimetro dei patrimoni dell'imprenditore (quello personale e quello professionale) e individuando le azioni di cui tali patrimoni possono essere oggetto⁵, e affrontando, per altro verso, la crisi d'impresa.

Per quanto riguarda tale ultimo aspetto, il menzionato decreto n. 2022 – 890 prevede che il debitore individuale che voglia aprire una procedura prevista in caso di crisi d'impresa debba, all'atto della domanda di apertura presentare la documentazione prevista dall'articolo R. 681-1, I, 1° del codice di commercio (la situazione di tesoreria, lo stato attivo e passivo, le garanzie prestate e ricevute nonché quello degli impegni fuori bilancio e l'inventario sommario dei beni, il tutto distinguendo tra i beni, i diritti o le obbligazioni del debitore attinenti al suo patrimonio professionale e quelli attinenti al suo patrimonio personale). Occorrerà inoltre menzionare gli atti di rinuncia alla tutela del patrimonio personale dell'imprenditore individuale di cui all'articolo L. 526-25 precisando il nome del creditore interessato nonché l'importo dell'impegno. Tali informazioni andranno altresì corredate dai documenti e le informazioni di cui agli articoli R. 721-2 e R. 721-3 del codice del consumo - cognome, nome, indirizzo e situazione familiare - di un rendiconto dettagliato dei redditi e degli elementi attivi e passivi del patrimonio, del nome e dell'indirizzo dei creditori, dei procedimenti esecutivi in corso nei confronti dei suoi beni, nonché delle cessioni di retribuzione che il debitore medesimo ha concesso ai creditori, se è oggetto di un provvedimento di sfratto dal suo alloggio e, qualora benefici di una misura assistenziale o sociale, il nome e gli estremi del servizio incaricato della misura (C. com., art. R. 681-1, I, 2°).

Per quanto attiene al procedimento, a seguito della domanda, il Tribunale, con un unico provvedimento, decreta se il soggetto possa essere sottoposto contemporaneamente, oppure alternativamente, a una procedura di tipo concorsuale oppure alla procedura di sovraindebitamento dei soggetti non imprenditori. Nel caso di accesso alla procedura di sovraindebitamento, la decisione è assunta previo accordo con il debitore.

⁵ Per chi volesse approfondire la tematica della separazione dei patrimoni dell'imprenditore individuale prevista dalla legge n° 2022-172 del 14 febbraio 2022 si consiglia la consultazione del sito istituzionale <https://entreprendre.service-public.fr/vosdroits/F36354>.

La cancelleria notifica il provvedimento al debitore e, qualora il Tribunale abbia rigettato la domanda di apertura del procedimento collettivo (C. com., art. R. 681-4, comma 3), il debitore ha la possibilità di impugnare il provvedimento. Il cancelliere dovrà altresì trasmettere senza indugio alla segreteria della commissione per il sovraindebitamento eventualmente adita una copia della sentenza e di tutti i documenti del fascicolo (C. com., art. R. 681-3, commi 2 e 3). Negli stessi casi (C. com., art. L. 681-2, IV; C. com., art. L. 681-3, comma 2), il cancelliere notifica la sentenza al debitore e ai creditori di cui il debitore ha segnalato l'esistenza; ne informa altresì il mandatario, il pubblico ministero e l'amministratore giudiziario qualora ne sia stata designata la funzione. Per contro, la notifica prevista ai soggetti indicati dagli articoli R. 722-1 (creditori, istituti di credito titolari di conti del depositante) e R. 722-6 (agenti incaricati dell'esecuzione e cancellerie incaricate di provvedimenti di sequestro o cessione di quote di retribuzione) del codice del consumo è effettuata dalla commissione di sovraindebitamento (C. com., art. R. 681-4, comma 2).

Importanti provvedimenti riguardano la separazione dei patrimoni dell'imprenditore individuale e la loro reciproca permeabilità in caso di confusione.

Il menzionato decreto del 14 giugno modifica l'art. R 621-8-1, primo comma, del codice di commercio, specificando le modalità per procedere all'azione di riunione dei patrimoni, interviene anche sull'art. R. 681-6 che prevede che un creditore (non facente parte di un procedimento previsto dall'art. R. 681-5) possa contestare la separazione patrimoniale del debitore con dichiarazione resa avanti al cancelliere entro dieci giorni dalla ricezione della notifica o, in difetto di notifica, entro la data di pubblicazione del provvedimento nel bollettino ufficiale dei provvedimenti civili e commerciali. (C. com., art. R. 681-6, primo comma). In tal caso, il cancelliere convoca le parti (l'imprenditore i creditori noti, il mandatario giudiziario, il pubblico ministero o l'amministratore giudiziario, se nominato C. com., art. R. 681-6, comma 2).

Il Tribunale raccoglie le dichiarazioni dei convocati e procede con un provvedimento che, notificato a cura della cancelleria, è suscettibile di impugnazione entro 10 giorni dalla notifica.

Si prevede che gran parte del contenzioso riguarderà la separazione del patrimonio individuale e professionale dell'imprenditore.

- **LITUANIA**

- o *Attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023⁶*

Durante il 2021 la Lituania ha modificato in più occasioni la disciplina dell'insolvenza. Tali modifiche hanno inciso sulla disciplina generale delle crisi e dell'insolvenza in attuazione delle principali disposizioni della Direttiva (UE)2019/1023 sui quadri di ristrutturazione preventiva (la Direttiva)⁷. I dati

⁶ In merito all'attuazione della Direttiva (UE) n2019/1023 negli altri Stati membri, si rinvia al link <https://www.insol-europe.org/tracker-eu-directive-on-restructuring-and-insolvency>.

⁷ Per un approfondimento, <https://ccla.smu.edu.sg/sgri/blog/2022/07/18/implementation-directive-restructuring-and-insolvency-experience-lithuania>.

diffusi dalla stampa specialistica, informano che, negli ultimi 20 anni, il ricorso a procedure di ristrutturazione da parte delle imprese lituane è stato lento e limitato (solo 550 procedure avviate) e che solo il 12% delle procedure aperte è stato completato con successo. Risulta con evidenza, pertanto, che la normativa necessitava di significative riforme per favorire la ristrutturazione delle imprese in crisi. Considerato che la legislazione del 2021 è stata approvata sullo sfondo di una pandemia globale e di una crisi dell'immigrazione, è lecito ipotizzare che l'attuazione della Direttiva abbia riguardato solo gli aspetti non procrastinabili.

In linea con Direttiva, per favorire l'accessibilità ai regimi di ristrutturazione, nel luglio del 2021 è stato disciplinato l'**Early Warning System (EWS)** per le PMI, grazie al quale il fisco, sulla base di un'analisi dei dati disponibili, individua le società che potrebbero incontrare difficoltà finanziarie nei 6 mesi a venire e le informa tramite una piattaforma della possibilità di fruire della consulenza della Enterprise Lithuania, agenzia senza scopo di lucro.

La Lituania disponeva già di un sistema di ristrutturazione preventiva e, pertanto, non si è verificato alcun cambiamento significativo. È stato chiarito, però, che l'accesso a una procedura di salvataggio aziendale è disponibile non solo in caso di insolvenza, ma anche quando l'insolvenza è probabile. Con le modifiche apportate, il concetto di probabilità dell'insolvenza viene definito come la situazione in cui è realisticamente probabile che una persona giuridica diventi insolvente nei tre mesi successivi.

La Lituania non è riuscita a cogliere l'occasione per introdurre istituti stragiudiziali per le ristrutturazioni adatti a garantire processi semplificati, trasparenti e gestiti in assoluta confidenzialità e riservatezza che potrebbero esercitare forte appeal per le imprese che non desiderano rivelare le loro difficoltà finanziarie.

Diverse altre innovazioni sono state introdotte dalla legge del 2021. In primo luogo, è stato regolamentato il meccanismo di **cross-class cram-down** (CCCD), eliminando così il potere di veto dei creditori nell'approvare un piano di ristrutturazione e lasciandolo alla discrezione del tribunale senza il pieno consenso di tutti i creditori e ampliando, di conseguenza, il ruolo del tribunale. La modifica dovrebbe efficientare le ristrutturazioni in Lituania.

Un'altra innovazione ha riguardato l'introduzione dell'istituzione dei **substantive contracts**, sconosciuti nel diritto lituano, qualora si renda necessario garantire la continuità delle attività. Sebbene esista il divieto di risolvere tali contratti, la legge non specifica se il divieto operi nel caso in cui la società adempia correttamente ai propri obblighi, circostanza questa che dovrà essere chiarita dalla giurisprudenza. La nuova legge ha inoltre chiarito quando un *insolvency administrator* deve essere nominato durante il processo di ristrutturazione, nonché quando la maggioranza qualificata dei creditori può richiederne la nomina e i creditori (e non la società) ne sostengono il peso del compenso. Ancora una volta, un ruolo di maggior incisività è assegnato al tribunale che dovrà decidere in ogni caso se sia necessario o meno nominare l'*insolvency administrator*.

Alcune modifiche possono essere lette, poi, nella prospettiva di garantire maggiore **accessibilità** e **attrattività** delle procedure di ristrutturazione. Sono stati garantiti gli investitori vietando la

contestazione delle operazioni che forniscono finanziamenti nuovi o intermedi; è stato previsto inoltre che il fondo speciale di garanzia lituano fornisca un indennizzo non solo ai dipendenti delle società fallite, ma anche a quelli delle società ristrutturate.

Tuttavia, alcune previsioni contenute nella Direttiva, come ad esempio quella inerente ai doveri degli amministratori di agire per tutelare gli interessi dei creditori, sono state recepite solo tecnicamente, poiché si tratta di principi già affermati dalla giurisprudenza lituana: logicamente tali previsioni aggravano eventuali responsabilità dell'organo di amministrazione che non rispetti i doveri di attivazione.

- **POLONIA**

- o Nuove disposizioni per le ristrutturazioni aziendali

La normativa polacca prevede **quattro** procedure per la ristrutturazione delle imprese:

- a. procedura per l'**approvazione di un concordato**;
- b. procedura di **concordato accelerato**;
- c. procedura di **concordato**;
- d. procedura di **risanamento**.

La procedura di risanamento riguarda la riorganizzazione dell'impresa, mentre le altre tre procedure riguardano la ristrutturazione nel senso di modificare la struttura del debito, non l'impresa stessa.

Il 17 luglio 2022 è entrata in vigore una normativa che modifica la legge sulle ristrutturazioni aziendali al fine di salvaguardare posti di lavoro e aiutare le aziende che si trovano in una situazione finanziaria complessa, in osservanza con la Direttiva (UE) 2019/1023.

Le principali modifiche possono così essere descritte:

- a. *Approvazione del concordato anche nonostante le obiezioni di un gruppo di creditori*

Anche se un gruppo di creditori voterà contro il concordato, il tribunale polacco potrà adottare l'accordo di ristrutturazione sulla base della valutazione dell'azienda e degli interessi di tutti i creditori.

- b. *Verifica da parte di esperti della valutazione dell'azienda*

Le nuove modifiche alla legge sulle ristrutturazioni in Polonia consentono di ottenere una verifica da parte di un esperto giudiziario della valutazione dell'azienda nel caso in cui i creditori mettano in discussione il piano di ristrutturazione originale.

- c. *Inclusione obbligatoria nel concordato dei creditori titolari di un diritto reale di garanzia*

La modifica della legge sulla ristrutturazione polacca nel 2022 cambia anche la partecipazione alle procedure di ristrutturazione dei creditori titolari di diritti reali di garanzia (ad esempio con un'ipoteca): attualmente, fino al 17 luglio 2022 tali creditori partecipano alle procedure solo se vi acconsentono.

d. *Possibilità di sospendere le procedure esecutive per un anno*

Le modifiche alla legge sulle ristrutturazioni in Polonia consentiranno di sospendere l'esecuzione per un anno - ciò si applicherà a tutte e quattro le forme di procedure di ristrutturazione aziendale.

e. *Modifica della procedura di approvazione di un concordato (in Polonia noto con l'abbreviazione PZU)*

A partire da luglio 2022, verrà ripristinato il divieto di adempiere agli obblighi sorti prima che il debitore sia protetto dall'esecuzione. Questo vale per le obbligazioni sorte prima dell'annuncio della data del concordato nel KRZ, ovvero il nuovo Registro nazionale dei debitori polacco, in funzione dal dicembre 2021.

- **ISOLE CAYMAN**

Il 31 agosto 2022 è entrato in vigore il **Companies (Amendment) Act, 2021**⁸, che contiene modifiche di rilevante centralità per favorire la ristrutturazione a livello transfrontaliero nelle isole Cayman.

Con la nuova normativa, le isole Cayman si sono dotate di un importante strumento legislativo che consente di accedere alla ristrutturazione dell'impresa senza necessariamente passare per la liquidazione della medesima. Nel regime previgente, infatti, una società che intendeva ristrutturarsi doveva fare istanza di liquidazione al Tribunale, il che poteva contribuire a diffondere l'idea che la società stesse fallendo piuttosto che ristrutturarsi. La novella introduce la figura del **restructuring officer** e prevede che, a seguito dell'istanza presentata per la sua nomina, prenda avvio automaticamente una generale moratoria sui crediti per favorire il successo della ristrutturazione. Le modifiche sono di una certa rilevanza, attesto che fino all'entrata in vigore del provvedimento le ristrutturazioni avviate nelle isole Cayman erano gestite attraverso l'avvio della procedura di liquidazione e che un'ulteriore difficoltà si ravvisava nell'impossibilità per gli amministratori di presentare istanza di liquidazione al di fuori dei casi in cui lo statuto lo prevedesse espressamente o dei casi in cui esistesse una delibera dei soci assunta in tal senso, ritardando in alcuni casi l'avvio di un tempestivo processo di ristrutturazione.

Tali problematiche, con il nuovo intervento di modifica del Companies Act sembrano aver trovato soluzione. Di talché, in forza delle recenti previsioni, l'istanza di nomina del **restructuring officer** può essere presentata dagli amministratori di una società senza una preventiva delibera dei soci o senza che si rinvenga nello statuto una previsione espressa in tal senso. Sebbene sia possibile includere negli statuti una previsione di senso opposto - vale a dire che impedisca agli amministratori di muoversi in autonomia per la nomina del **restructuring officer** - la tendenza è stata quella di concedere questi poteri agli amministratori, abilitandoli, pertanto, a presentare istanza per la nomina del **restructuring officer**. Il tribunale può nominare anche un collegio che nei casi di ristrutturazioni transfrontalieri possa coinvolgere anche esperti stranieri

⁸ Pubblicato sulla Cayman Islands Legislation Gazette del 29 luglio 2022.

Come accennato, la presentazione dell'istanza dà luogo automaticamente a una **moratoria** sui crediti nei confronti della società. Nessuna causa, azione, altro procedimento o provvedimento emesso per lo scioglimento della società, diversi da quella penali, possono essere avviate o proseguite senza l'autorizzazione del tribunale. Tale divieto ha portata extraterritoriale e si applica espressamente ai procedimenti avviati nei confronti di una società in giurisdizione straniera.

Restano impregiudicati i diritti dei creditori provvisti di garanzia.

La nuova normativa è incentrata su una certa flessibilità dei procedimenti. A tal fine, viene previsto che, in qualsiasi momento, la società, il *restructuring officer*, i creditori possano chiedere al tribunale la modifica o la cessazione degli effetti correlati all'ordinanza di nomina del *restructuring officer*.

Quanto alle modalità della ristrutturazione, viene previsto che la ristrutturazione possa essere realizzata senza alcun coinvolgimento del tribunale se tutte le parti interessate sono d'accordo. Tuttavia, se non è possibile ottenere il consenso unanime, è possibile ricorrere a uno *scheme of arrangement* il quale, ben potrà essere adottato per modificare i diritti dei creditori o degli azionisti sotto la supervisione del tribunale. Quanto al procedimento, lo *scheme* deve essere approvato da parte di ciascuna classe di creditori o azionisti interessati (con una maggioranza numerica che rappresenta il 75 per cento del valore di coloro che votano all'assemblea relativa alla classe) e successivamente dal tribunale. In forza delle nuove previsioni, lo *scheme of arrangement* può essere negoziato e attuato sotto la supervisione del *restructuring officer*.

- **SPAGNA**

- o Ley Concursal riformata e pre-pack

Tra le novità apportate alla Ley Concursal spagnola dalla Legge 16/2022, del 5 settembre scorso, entrata in vigore il 26 settembre 2022, spicca senz'altro l'introduzione del nuovo art. **224-bis**, rubricato *Solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas*, il quale, come si ricava espressamente dal Preambolo della sopra citata Legge 16/2022, conferisce dignità normativa a strumenti tecnici per la risoluzione della crisi già radicati in altri ordinamenti giuridici, quali il c.d. **pre-pack concursal**, che consentono di superare con successo le difficoltà finanziarie in cui versa l'impresa, riducendo al minimo l'intervento degli organi giudiziari, grazie al pre-confezionamento della vendita dell'unità produttiva, scevra da passività, prima dell'apertura del concorso.

Secondo quanto previsto dal su richiamato art. 224-bis, il debitore, nel richiedere al Tribunale competente di aprire la procedura d'insolvenza a proprio carico, può, in quella stessa sede, depositare una proposta scritta vincolante, formulata da un creditore o da un terzo, avente ad oggetto l'acquisto di una o più unità produttive ricomprese nell'attivo⁹.

⁹ Di seguito si riporta, per una compiuta e dettagliata disamina dell'istituto, il testo integrale del sopracitato art. 224-bis. *Artículo 224-bis. Solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas.*

2. Novità giurisprudenziali

A. AMERICA

• STATI UNITI

Continuiamo la rassegna di alcune delle più rilevanti procedure di *Chapter 11* aperte negli ultimi mesi. Ancora evidenti le crisi nel settore del trasporto aereo, retaggio delle difficoltà incontrate durante il periodo pandemico.

o Chapter 11

Carestream Health

Il 23 agosto 2022 Carestream Health ha volontariamente presentato domanda di Chapter 11 come parte della fase finale del processo di ricapitalizzazione pianificato della società. La domanda è stata

-
- 1. El deudor puede presentar, junto con la solicitud de declaración de concurso, una propuesta escrita vinculante de acreedor o de tercero para la adquisición de una o varias unidades productivas. En la propuesta el acreedor o el tercero deberá asumir la obligación de continuar o de reiniciar la actividad con la unidad o unidades productivas a las que se refiera por un mínimo de tres años. El incumplimiento de este compromiso dará lugar a que cualquier afectado pueda reclamar al adquirente la indemnización de los daños y perjuicios causados.*
 - 2. En el auto de declaración de concurso, el juez concederá un plazo de quince días para que los acreedores que se personen puedan formular a la propuesta las observaciones que tengan por conveniente y para que cualquier interesado pueda presentar propuesta vinculante alternativa. En el mismo auto, el juez requerirá a la administración concursal para que, dentro de ese plazo, emita informe de evaluación de la presentada.*
 - 3. La propuesta escrita vinculante de adquisición podrá ser realizada por personas trabajadoras interesadas en la sucesión de la empresa mediante la constitución de sociedad cooperativa, laboral o participada.*
 - 4. Si se presentasen una o varias propuestas alternativas de adquisición, el juez requerirá a la administración concursal para que, en el plazo de cinco días, emita informe de evaluación.*
 - 5. En el informe la administración concursal valorará la propuesta o propuestas presentadas atendiendo al interés del concurso, e informará sobre los efectos que pudiera tener en las masas activa y pasiva la resolución de los contratos que resultare de cada una de las propuestas.*
 - 6. Una vez emitidos el informe o informes por la administración concursal, el juez, si se hubieran presentado varias propuestas, concederá un plazo simultáneo de tres días a los oferentes para que, si lo desean, mejoren las que cada uno de ellos hubiera presentado. Dentro de los tres días siguientes al término de ese plazo, el juez procederá a la aprobación de la que resulte más ventajosa para el interés del concurso. En caso de que se hubiera presentado una propuesta en los términos del apartado 3 y la oferta sea igual o superior a la de las demás propuestas alternativas presentadas, el juez priorizará dicha propuesta siempre que ello atienda al interés del concurso, considerando en el mismo la continuidad de la empresa, la unidad productiva y los puestos de trabajo, entre otros criterios.*
 - 7. Si la ejecución de la oferta vinculante aprobada estuviera sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones suspensivas, tales como la aprobación de la adquisición por parte de las autoridades de la competencia o supervisoras, o a la realización de una modificación estructural que afecte a los activos a transmitir, el concursado y la administración concursal llevarán a cabo las actuaciones precisas para asegurar el pronto cumplimiento. El juez podrá exigir al proponente adjudicatario que preste caución o garantía suficiente de consumación de la adquisición si las condiciones suspensivas se cumplieran en el plazo máximo para ello establecido en la oferta vinculante, o de resarcimiento de los gastos o costes incurridos por el concurso en otro caso.*
 - 8. La transmisión de la unidad o de las unidades productivas al adjudicatario estará sometida a las demás reglas establecidas en esta ley para esta clase de transmisiones.*
 - 9. La oferta de adquisición de una o varias unidades productivas se publicará en el portal de liquidaciones concursales del Registro público concursal el mismo día que se publique la declaración de concurso en la sección primera de dicho Registro. El juez podrá requerir tanto al deudor como al autor o autores de la oferta cuanta información considere necesaria o conveniente para facilitar la presentación de otras ofertas por acreedores o terceros. La información requerida se publicará igualmente en dicho portal.*

depositata presso la *Bankruptcy Court* presso il Distretto del Delaware e nella ristrutturazione non sono comprese le operazioni avviate al di fuori dei confini USA.

Sulla base di un **prepack** approvato dai suoi finanziatori, la società rende noto che il debito di 470 milioni di dollari sarebbe stato ripianato - 250 milioni di dollari in più rispetto all'accordo precedentemente annunciato ad aprile per convertire 220 milioni di dollari di debito in azioni. Il nuovo piano rafforzerà significativamente il bilancio della società e riuscirà a risollevere le sorti dell'azienda.

La ricapitalizzazione dovrebbe essere completata in 35-45 giorni. Nel frattempo, Carestream Health ha dichiarato che continuerà a funzionare normalmente e rimarrà concentrata sul servire i propri clienti e lavorare con i fornitori a condizioni normali. Per rafforzare la liquidità della società e finanziare i costi della riorganizzazione, alcuni istituti di credito esistenti si sono impegnati a finanziare la continuità per 80 milioni di dollari.

ExpressJet Airlines

Alla fine del mese di agosto 2022 la società ExpressJet Airlines, nata dalla Delta Connection e United Express, ha presentato istanza di Chapter 11 in Delaware e ha cessato le operazioni, secondo il sito web della società.

ExpressJet, con sede ad Atlanta, ha operato, nel periodo di massima espansione con oltre 450 aeromobili. La compagnia aerea era il più grande operatore al mondo di aeromobili Embraer ERJ145, un jet regionale, fino a febbraio 2020, ma i problemi indotti dalla pandemia si sono rivelati un colpo fatale.

Dopo aver acquisito la compagnia da SkyWest Airlines nel 2018, United Airlines ha deciso nel 2020 di cessare i suoi voli con la compagnia aerea per ridurre i costi a causa della pandemia. ExpressJet ha poi chiuso per circa un anno prima di rilanciarsi come low-cost divenendo Aha, ma il riavvio ha faticato a far fronte all'aumento dei costi e al cambiamento delle abitudini di viaggio. United ha venduto la sua partecipazione del 49,9% nella società madre di ExpressJet, la ManaAir a giugno.

Negli ultimi sei mesi, ExpressJet ha volato come low cost Aha dall'aeroporto internazionale di Reno-Tahoe verso 11 città negli Stati Uniti occidentali, oltre a fornire servizi charter ad hoc.

Nei suoi comunicati diffusi alla stampa, la società ha indicato nel limitato sviluppo del business, nell'aumento dei costi e nelle minori entrate dovute alla pandemia.

Genapsys INC.

Fondata nel 2010, Genapsys ha sviluppato uno strumento di sequenziamento da banco basato su chip di silicio. L'11 luglio 2022, la società con sede a Redwood City in California, ha presentato una domanda di accesso alla procedura di Chapter 11 presso la *Bankruptcy Court* per il distretto del Delaware (caso n. 22-10621). Genapsys ha passività totali di almeno 36 milioni di dollari e attività totali per almeno 10 milioni. La società ha ottenuto un prestito garantito di 4 milioni di dollari, con 1 milione disponibile su

base provvisoria e a un tasso di interesse del 14% all'anno. I termini del prestito suggeriscono che Genapsys potrebbe essere venduta entro due mesi.

Nelle memorie depositate presso la *Bankruptcy Court*, la società individua nella scarsa liquidità e nei contenziosi in corso le cause della crisi. In particolare, vengono additati i contrasti sorti all'interno della governance originate da una vera e propria lotta di potere tra Hesaam Esfandyaropour – cofondatore ed ex CEO dell'azienda – e il resto del suo consiglio di amministrazione, e una causa in corso con Foresite Capital, un importante investitore.

Per far fronte alla crisi, la società ha avviato una serie di licenziamenti a catena: nel mese di luglio, sempre stando ai documenti depositati, Genapsys aveva liquidità per circa 75.000 dollari in contanti, e contava 46 dipendenti assunti a tempo pieno, mentre i debiti per crediti di lavoro ammontavano a circa 1.100.000 dollari in pendenza di procedura. Dall'11 luglio scorso sono in corso trattative con Oxford Finance e Farallon Capital che hanno mostrato un certo interesse a presentare un'offerta di *stalking horse*, cioè a far da lepre in vista di una futura gara per la cessione della azienda.

First Guaranty Mortgage Corp

Il 30 giugno 2022, la finanziaria First Guaranty Mortgage Corp ("FGMC"), con sede a Plano, Texas, e la sua controllata Maverick II Holdings, hanno presentato domanda di Chapter 11 presso la *Bankruptcy Court* per il distretto del Delaware (caso n. 22-10584). Attiva nel settore da più di 30 anni, FGMC riporta 500 milioni e 1 miliardo di dollari rispettivamente tra attività e passività. Secondo un comunicato stampa diffuso da FGMC, la procedura non dovrebbe produrre alcun impatto sui mutui chiusi e FGMC sta finalizzando il finanziamento DIP che le consentirà di chiudere e finanziare i prestiti al consumo approvati, secondo i termini e le condizioni esistenti. Inoltre, FGMC ha individuato uno o più partner potenziali per fornire opzionalità a sostegno della pipeline dei prestiti in corso. La società ha dichiarato che intende sviluppare un programma di incentivi e fidelizzazione dei dipendenti.

OSG Group Holdings

Il 6 agosto 2022, OSG Group Holdings, Inc., che fornisce soluzioni transazionali, di marketing e di pagamento in vari settori, ha presentato domanda di Chapter 11 presso la *Bankruptcy Court* per il distretto del Delaware (caso n. 22-10718).

La società ha anche presentato un prepack per la riorganizzazione. Secondo il piano, le obbligazioni garantite e non garantite di OSG riceverebbero una combinazione di debito nuovo e rifinanziato, mentre i crediti non garantiti sarebbero pagati per l'intero o ricontrattati.

SAS AB

Il 5 luglio 2022, la compagnia aerea scandinava SAS AB, insieme a diverse affiliate, ha presentato una domanda di Chapter 11 presso la *Bankruptcy Court* per il distretto meridionale di New York (caso n. 22-10925). Secondo il comunicato della società, la pandemia di COVID-19 e le politiche correlate hanno ridotto drasticamente le sue entrate durante gli esercizi 2020 e 2021 di circa il 56% e il 70%,

rispettivamente, rispetto all'esercizio in corso al 2019. La società ora cerca di ristrutturare il suo debito e i suoi contratti di leasing di aeromobili, che ritiene siano significativamente al di sopra del mercato. La società ha in corso la negoziazione di prestiti DIP per circa 700 milioni di dollari e ha comunicato che le operazioni di volo, nonché gli orari programmati, non risentiranno dell'accesso alla procedura di Chapter 11.

- **CANADA**

- o Procedure CCAA

Il caso della Laurentian University¹⁰

Nei precedenti Bollettini abbiamo esaminato, in diverse occasioni, la questione della crisi della Laurentian University, soffermandoci sulle molte delle questioni sottese alla dichiarazione di insolvenza di enti differenti dalle società nell'ambito degli ordinamenti di common law¹¹.

Come informa la stampa di settore, in data 14 settembre 2022, i creditori si sono espressi a favore del **piano di risanamento** presentato dall'università, evitandone la liquidazione. Il ceto creditorio che ha votato rappresenta l'87,4% dei creditori (su di un totale di 522 creditori) pari al 68,9% del totale dei crediti dovuti dall'università (il minimo richiesto per l'approvazione era il 66,6%)¹².

La votazione ha rappresentato una delle fasi finali della procedura di CCAA iniziata, come abbiamo precedentemente descritto, nel febbraio 2021 e la bocciatura del piano da parte dei creditori avrebbe aperto le porte alla procedura di liquidazione giudiziaria ed alla conseguente chiusura dell'istituto.

I creditori verranno pagati in percentuale secondo il piano proposto e approvato (con una prospettiva di un recupero del proprio credito tra il 14% ed il 24% a seconda dei casi). Oltre alla continuazione dell'attività, la vicenda è da segnalare perché grazie al piano di ristrutturazione è stato evitato il licenziamento di quasi tutto il personale, fatta eccezione di una minima quota necessaria per gestire il trasferimento degli studenti ad altre facoltà. Oltre ai licenziamenti il personale avrebbe subito anche un ridimensionamento del proprio piano pensionistico.

I creditori sono rappresentati da grandi banche, come RBC che vanta oltre 71 milioni di dollari di crediti, da società edilizie locali, agenzie governative e personale.

Dopo la votazione, il 5 ottobre 2022, il piano è stato approvato dalla Corte Superiore di giustizia dell'Ontario.

Degno di nota è anche il fatto che grazie ad un accordo con le autorità locali (che si sono impegnate ad acquistare parte del patrimonio immobiliare di Laurentian per un importo fino a 53,5 milioni di dollari) il termine dei pagamenti verrà abbreviato da quattro a tre anni.

¹⁰ Ulteriori informazioni sono disponibili su <https://www.cbc.ca/news/canada/sudbury/laurentian-university-plan-vote-1.6581443>.

¹¹ Il caso della Laurentian è stato oggetto di approfondito esame nei nn. 4, 5 e 6 del Bollettino.

¹² Ulteriori informazioni sono disponibili al link: <https://laurentian.ca/news/creditors-vote-to-approve-plan-of-arrangement>.

Il piano oltre a definire i rapporti tra Laurentian e i suoi creditori, delinea altresì le misure che l'università dovrà intraprendere una volta superata la crisi. Occorre segnalare la circostanza in base alla quale, nonostante il sindacato dei lavoratori di Laurentian abbia indicato ai propri iscritti di votare a favore del piano, ci sono state anche voci discordanti, tra tutte quelle di un ex professore della Laurentian, Eduardo Galiano-Riveros, ora impiegato presso la Hamilton's McMaster University.

Secondo questo docente, intervenuto anche in rappresentanza di altri dei 111 ex docenti di Laurentian che hanno perso il lavoro lo scorso aprile a causa del taglio dei corsi di laurea, un voto contrario al piano non avrebbe necessariamente avviato la liquidazione giudiziale dell'università, ma comportato una sicura rinegoziazione delle condizioni previste con altre maggiormente favorevoli ai creditori.

Come dichiarato dallo stesso professor Eduardo Galiano-Riveros, trattandosi di ex docenti essi non sono più interessati alla sopravvivenza dell'istituto ma alla massimizzazione delle proprie ragioni di credito.

- **BRASILE**

Cruzeiro Esporte Club

Nel Bollettino n. 6 si è illustrata la nuova disciplina de la "Sociedade Anonima do Futebol" (SAF), introdotta e disciplinata dalla legge n. 14.193/2021, che ha previsto la possibilità per le società calcistiche di trasformarsi in società di capitali al fine, anche, di accedere a due strumenti per il risanamento del debito: i) l'esecuzione centralizzata (*regime centralizado de execuções - RCE*), strumento nuovo e peculiare; ii) il recupero giudiziario o stragiudiziario (*recuperação judicial e extrajudicial*), strumenti previsti per la generalità di imprese dalla riforma della legge fallimentare del dicembre 2020.

Tra i club che per primi hanno colto le opportunità offerte dalla nuova disciplina si segnala il Cruzeiro Esporte Clube. Il 6.12.2021 il club si è **trasformato in SAF**; il 17 dicembre 2021 ha presentato ricorso per accedere alla RCE, accolto il 4 aprile 2022 dal Tribunale di Belo Horizonte; l'11 luglio 2022 ha presentato ricorso per accedere al regime della *recuperação judicial*, valutato quale opzione più idonea a consentire il ripagamento dell'ingente indebitamento accumulato dal club, pari a circa 1 miliardo di R\$. Il 14 settembre 2022 ha depositato il Piano di ripagamento dei debiti articolato in classi.

Máquinas de Venda Brasil

La società Máquinas de Venda Brasil, costituita nel 2010 dalla fusione di Ricardo Eletro (Belo Horizonte) e Insinuante (Salvador de Bahia), nel giro di pochi anni è divenuta un colosso commerciale, raggiungendo il quinto posto tra i distributori di elettrodomestici in Brasile, con un fatturato pari a 9,5 miliardi di R\$ nel 2014. Successivamente è entrata in una spirale di crisi sempre più profonda che l'ha condotta nel 2019 a fatturare circa 2 miliardi R\$ nel 2019. Nel 2020 complice anche la crisi pandemica e le conseguenti restrizioni alla mobilità, la società ha chiuso i circa 300 punti vendita residui, ha puntato sull'e-commerce ed ha presentato ricorso per accedere al *recuperação judicial*.

In corso di procedura, l'amministratore giudiziario ha rilevato forti criticità che a suo giudizio pregiudicavano la possibilità di successo del piano, ed ha quindi presentato innanzi al Tribunale di San Paolo ricorso per convertire la procedura in fallimento.

Il ricorso è stato accolto con provvedimento che è stato successivamente revocato dalla Corte di Giustizia di San Paolo (TJSP) a fronte dell'impugnazione della società

Il 28 giugno 2022 la stessa TJSP, su istanza presentata dai tre principali creditori finanziari, Itaù, Bradesco e Santander, i cui crediti ammontano a circa 2 miliardi di R\$ in obbligazioni, a fronte di un indebitamento complessivo di euro 4,4 miliardi di R\$ distribuito tra circa 17 mila creditori, con la componente fiscale che ammonta a circa il 31% del totale, ha peraltro ribaltato detta decisione ed ha dichiarato nuovamente il fallimento.

Detta decisione è stata poi sospesa da un provvedimento dell'11 luglio 2022 del Presidente della Sezione di Diritto Privato della TJSP, in attesa che la Corte Superiore di Giustizia si pronunci in merito al ricorso presentato dalla società in ordine al rischio di un danno irreparabile che deriverebbe dalla conversione del *recuperação judicial* in fallimento.

Gruppo Itapemirim

La società Viação Itapemirim Ltda è stata costituita nel 1953 a opera dell'imprenditore Camilo Cola quale operatore del trasporto pubblico a lunga percorrenza, assumendo rilevanza strategica nel settore, non solo in Brasile ma anche in altri Paesi dell'America Latina, e diversificandosi e divenendo un gruppo piuttosto eterogeneo, al cui vertice era detta Viação. A partire dal 2005 la concorrenza sempre più agguerrita ha eroso man mano la quota di mercato e, complici anche i dissidi scoppiati all'atto della successione del fondatore, il gruppo è entrato in crisi, ridimensionandosi e venendo investito da molteplici iniziative giudiziarie nella cessione, culminate nel 2016 nell'accesso al **recuperação judicial** e alla sua cessione, al corrispettivo simbolico di 1 R\$, all'imprenditore Sidnei Piva de Jesus.

La procedura concorsuale è stata, ed è, piuttosto travagliata.

Tra la fine del 2020 e l'inizio del 2021, il gruppo si è diversificato anche al settore trasporto aereo passeggeri¹³, con la costituzione di Itapemirim Transportes Aéreos – ITA, che peraltro ha operato per non più di un semestre. Il gruppo, il 17 dicembre 2021 ha cessato senza preavviso ogni attività operativa il 17.12.2021, lasciando a terra migliaia di passeggeri, e il 5 maggio 2022 si è visto annullare il Certificato di Operatore Aereo.

A inizio 2022 il Pubblico Ministero presso il Tribunale di San Paolo ha chiesto, senza successo, che il *recuperação judicial* venisse **convertito in fallimento** in ragione di asserite interferenze tra l'andamento della procedura di *recuperação judicial* e gestione della compagnia aerea, in favore della quale sarebbero state dirottate risorse altrimenti destinate al soddisfacimento dei creditori.

¹³ Negli anni '90 era stata costituita Itapemirim Cargo, dotata di una piccola flotta di aerei, che aveva avuto vita breve.

Nel febbraio 2022 Sidnei Piva è stato estromesso dalle cariche rivestite nel gruppo ed è stato accusato di appropriazioni indebite in suo favore e di altri dirigenti del gruppo, di avere utilizzato risorse al fine di costituire e finanziare ITA; del tentativo di svendere taluni assets al di fuori della procedura concorsuale in essere.

Il 15 luglio 2022 l'amministratore giudiziario, EXM Partners, ha chiesto a sua volta il fallimento in quanto: a) il gruppo non sarebbe in grado di fare fronte ai pagamenti correnti in favore dei dipendenti, dei fornitori e dell'erario; b) il piano di *recuperação judicial* non sarebbe stato realizzato, poiché i pagamenti ai creditori non rispettano i tempi previsti; c) sarebbero state distratte ingenti risorse, anche in favore di ITA.

Con ordinanza del 25 luglio 2022 il TJSP ha concesso termine di 5 gg. al Pubblico Ministero per esprimere il suo parere in ordine a detto ricorso. Il 21 settembre 2022 il Tribunale di San Paolo ha infine dichiarato il fallimento di Viação Itapemirim Ltda e di altre sei società del gruppo; peraltro, anche detta decisione è stata impugnata, sul presupposto che sia stata assunta unicamente sulla base della richiesta dell'amministratore giudiziario, in assenza del necessario contraddittorio con i creditori.

B. EUROPA

- CORTE DI GIUSTIZIA

Domanda pregiudiziale alla CGUE relativa all'interpretazione dell'art. 1, paragrafo 2, lettera b) del regolamento n. 1215/2012 (regolamento Bruxelles I bis), in combinato disposto con l'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento n. 1346/2000 (Causa C-394/22) (2022/C 359/37)

Con domanda di pronuncia pregiudiziale in data 15 giugno 2022, nella causa Oilchart International NV / O.W. Bunker (Netherlands) BV, ING Bank NV (Causa C-394/22), pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 19 settembre 2022, la Corte di Appello (Hof van beroep) di Anversa (Belgio) ha sottoposto alla Corte di Giustizia dell'Unione europea le seguenti questioni pregiudiziali:

- 1) se l'articolo 1, paragrafo 2, lettera b) del **Regolamento n. 1215/2012** (regolamento Bruxelles I bis), in combinato disposto con l'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento n. 1346/2000 sulle procedure di insolvenza debba essere interpretato nel senso che nelle nozioni di «fallimenti, (...) procedure relative alla liquidazione di società o altre persone giuridiche che si trovino in stato di insolvenza, (...) concordati e (...) procedure affini», di cui all'articolo 1, paragrafo 2, lettera b), del regolamento n. 1215/2012 (regolamento Bruxelles I bis), comprenda anche una procedura con cui l'azione viene descritta nell'atto di citazione come vertente su un semplice credito commerciale, senza menzione del fallimento già aperto del convenuto, mentre l'effettivo fondamento giuridico di detta azione va rinvenuto nelle specifiche disposizioni di deroga della legge dei Paesi Bassi del 30 settembre 1893 sul fallimento e l'amministrazione controllata (Wet van 30 september 1893, op het faillissement en de surséance van betaling - in prosieguo la «**NFW**») e con cui si deve accertare, secondo le norme specifiche del diritto fallimentare dei Paesi Bassi:

- se un siffatto credito debba essere considerato un **credito verificabile** (articolo 26 in combinato disposto con l'articolo 110 NFW) oppure un **credito non verificabile** (articolo 25, paragrafo 2, NFW);
 - se entrambe le azioni possano essere esercitate **contemporaneamente** o se un'azione non risulti escludere l'altra, in considerazione delle specifiche conseguenze giuridiche di ciascuna di esse (tra l'altro con riguardo alla possibilità di invocare una garanzia bancaria fornita dopo il fallimento). Ed inoltre
- 2) se le disposizioni dell'articolo 25, paragrafo 2, **NFW** debbano essere considerate compatibili con l'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento n. 1346/2000 sulle procedure di insolvenza, nei limiti in cui questa disposizione consentirebbe di esercitare siffatta azione (articolo 25, paragrafo 2, NFW) dinanzi al giudice di un altro Stato membro anziché dinanzi al giudice della procedura di insolvenza dello Stato membro in cui è stata aperta detta procedura.

- **OLANDA**

AmsterdamTrade bank

L'Amsterdam Trade Bank (ATB), una controllata della russa Alfa Bank, è stata dichiarata fallita nel mese di aprile 2022 dal tribunale distrettuale di Amsterdam. La banca centrale olandese (DNB) ha dichiarato che la. La banca contava circa 23.000 clienti, di cui la maggior parte olandesi ma 6.000 erano tedeschi e che i depositanti ATB sarebbero coperti fino a 100.000 euro (\$ 108.000) ciascuno dal sistema di garanzia dei depositi dei Paesi Bassi. Secondo il bilancio 2020, il più recente registrato presso la Camera di Commercio, ATB aveva un patrimonio di circa 1,2 miliardi di euro e un patrimonio netto di 174 milioni di euro. Ha realizzato un profitto di 27 milioni di euro quell'anno.

Secondo i documenti depositati presso la Camera di commercio olandese, l'ultimo beneficiario della banca è Mikhail Fridman, il miliardario russo-israeliano che contesta le sanzioni occidentali lui imposte in seguito all'invasione russa dell'Ucraina. Si diceva che la sua partecipazione in ATB fosse superiore al 25% ma non superiore al 50%. Secondo il bilancio 2020, il più recente registrato presso la Camera di Commercio, ATB aveva un patrimonio di circa 1,2 miliardi di euro e un patrimonio netto di 174 milioni di euro. Ha realizzato un profitto di 27 milioni di euro quell'anno.

La controllante Alfa Bank, dal canto suo, è soggetta a sanzioni statunitensi, ma non a quelle varate dall'Unione Europea.

In una dichiarazione sul suo sito web, ATB ha confermato di aver richiesto e ottenuto il fallimento. La banca ha affermato che le sanzioni statunitensi e britanniche hanno "causato difficoltà operative, poiché la maggior parte delle controparti di ATB, comprese le banche corrispondenti ... trova difficile continuare a supportare ATB."

La stampa di settore aveva precedentemente riferito che i proprietari di ATB stavano cercando di vendere la banca e i depositanti hanno scoperto che altre banche europee non erano disposte ad accettare trasferimenti da ATB per timore di violare le sanzioni imposte.

- **SPAGNA**

La crisi di Abengoa

Abengoa SA con sede a **Siviglia** è un'azienda internazionale che applica **soluzioni tecnologiche innovative** per lo sviluppo della sostenibilità nei settori delle **infrastrutture, dell'energia e dell'acqua** ed è la capogruppo di 325 società tra controllate, collegate e joint venture che solo in Spagna dà lavoro a circa 2.500 persone.

L'azienda, che è diventata un riferimento mondiale nel settore delle "rinnovabili", quotata all'Ibex e anche al Nasdaq non ha mai smesso di crescere, fino a contare 653 aziende in 80 paesi. Questa crescita, tuttavia, è stata ottenuta a fronte di un **indebitamento oltre i propri mezzi per sostenere** la forte crescita delle energie rinnovabili negli Stati Uniti, in Cina e in India.

Il tracollo del gruppo, in parte legato alla frenata economica dell'America Latina, dove Abengoa ha sempre avuto un'importante presenza, si inserisce nella più ampia crisi che ha colpito il mercato delle rinnovabili spagnolo, già a far data dal 2013, quando il governo spagnolo, per ridurre il proprio indebitamento, ha deciso di tagliare bruscamente i sussidi alla *green economy*, che fino a quel momento erano stati cospicui.

Già nel 2016, la multinazionale era riuscita ad evitare la bancarotta depositando presso il Tribunale Mercantile di Siviglia l'istanza per l'approvazione giudiziale (*homologación judicial*) di un Accordo di Ristrutturazione del debito¹⁴ e ricapitalizzazione di oltre 8 miliardi di euro.

Con l'Accordo, oltre alla capitalizzazione del debito, Abengoa riceveva liquidità sotto forma di nuova finanza per consentire all'azienda di continuare ad operare e con una nuova linea di garanzie¹⁵ (elemento chiave per una società di infrastrutture per ottenere nuovi contratti). Per il riequilibrio economico-patrimoniale della Società veniva inoltre intrapresa una lunga azione di dismissione delle attività considerate "non core", in favore di contratti di costruzione e ingegneristica "chiavi in mano", nel tentativo di ridurre il più possibile i progetti che avrebbero potuto compromettere la già drammatica situazione di liquidità.

¹⁴ L'Accordo, la cui omologazione giudiziale è stata rilasciata in data 8 novembre 2016 e che, dopo sette mesi di trattative ha ricevuto l'adesione del 94% dei creditori finanziari cui si rivolgeva (consegnando di fatto tali creditori il controllo dell'azienda, con una diluizione dei precedenti azionisti pari al 95%) è stato successivamente impugnato ed ha portato all'emissione da parte della Corte di una nuova sentenza, che ha parzialmente modificato il piano aprendo la via ad una serie di contenziosi in tutto il mondo, che hanno in parte compromesso il delicato processo di risanamento della compagnia.

¹⁵ Per le società di infrastrutture, uno dei maggiori rischi sono rappresentati dalle garanzie, che possono essere fatte valere dai clienti e, allo stesso tempo, sono necessarie per accedere alla stipula di nuovi contratti.

Grazie alla prima ristrutturazione, il debito si è ridotto di quasi la metà e dal 2017, sotto il profilo operativo, Abengoa è riuscita a stipulare contratti per un valore di oltre 4 miliardi di euro, di cui 3,6 portati ad esecuzione, il che le ha garantito a fine 2019 un portafoglio¹⁶ di 1.514 milioni di euro.

Dopo un ulteriore accordo stipulato con i creditori, l'esposizione finanziaria così ridotta e l'andamento delle vendite hanno reso possibile prevedere una vicina ripresa. Ad esito del primo processo di ristrutturazione, inoltre, al fine di attribuire maggior tutela ai soggetti che avevano fornito nuova finanza al gruppo, sostanzialmente **tutte le attività aziendali operative di Abengoa SA venivano conferite in Abenewco 1**, società di diritto spagnolo (holding delle attuali società operative), alla quale facevano capo altresì le attività di gestione del fabbisogno finanziario del gruppo.

Negli anni successivi sono proseguiti i tentativi di ristrutturazione¹⁷ sia in Spagna, sia in diversi stati esteri da parte delle controllate per poter proseguire l'attività.

Le numerose ristrutturazioni poste in essere sino ad oggi, tuttavia, si sono rivelate insufficienti a garantire il risanamento del gruppo. Abengoa, infatti, **non è riuscita a ridurre ulteriormente il debito**, ad **oggi** pari a circa **6 miliardi di euro** (rispetto ai circa 9 miliardi iniziali) ma divenuto insostenibile nel contesto della recessione causata dalla crisi sanitaria globale del SARS-CoV-2, in quanto ha determinato non solo il blocco di tutti i progetti in essere ma ha ridotto pesantemente anche la possibilità di porre in essere nuove iniziative e ha significativamente peggiorato le condizioni di approvvigionamento nei vari cantieri, impattando sulla già drammatica situazione finanziaria.

Nel 2021 l'azienda, ancora in piena crisi, per evitare il fallimento ha richiesto l'erogazione di un pacchetto temporaneo di aiuti statali del valore di 249 milioni di euro a sostegno diretto di sei società operative controllate da Abenewco 1 (holding che riunisce i principali asset del gruppo e impiega la maggior parte degli 11.500 dipendenti). L'erogazione degli aiuti statali era la condizione essenziale per la proposizione di un intervento esterno da parte del **fondo di private equity TerraMar Capital LLC**, con sede a Los Angeles, del valore di 200 milioni di euro, di cui 140 milioni a titolo di finanziamento e 60 milioni a titolo di capitale. La complicata operazione avrebbe visto una completa separazione della holding Abenewco 1 da Abengoa SA ed una contestuale parziale conversione in capitale della nuova finanza emessa nelle diverse operazioni di ristrutturazione concordate con i creditori dal 2015 al 2019. Con il buon esito dell'operazione, Terramar avrebbe acquisito il 70% del capitale di Abenewco mentre il restante 30% sarebbe andato agli altri finanziatori.

Il governo spagnolo, tuttavia, a fine giugno 2022 attraverso la SEPI (la Società Statale per le Partecipazioni Industriali) **ha ufficialmente comunicato la sua decisione di non procedere al salvataggio della multinazionale sivigliana**, attraverso il fondo Covid (*Fasee*) istituito per le imprese

¹⁶ Le vendite erano aumentate del 15%, a 1.493 milioni di euro, l'Ebitda era aumentato del 60%, a 300 milioni di euro, e le perdite erano state ridotte del 65%, a 571 milioni rispetto all'esercizio precedente.

¹⁷ Abengoa a giugno 2020 era al quarto piano di ristrutturazione presentato in 5 anni dopo aver superato due salvataggi, nel 2017 e nel 2019.

strategiche colpite dalla pandemia¹⁸, nonostante, a parere dei consulenti nominati, la società, seppur con alcune criticità e ad alcune condizioni, disponesse dei requisiti necessari per poterne beneficiare

Nel rapporto *Fasee* sono state evidenziate due ragioni principali che hanno portato all'esclusione di Abenewco 1 dall'elenco delle società oggetto di salvataggio. La prima, attiene al fatto che, alla luce della sua esposizione, vi erano più che ragionevoli dubbi sulla redditività dell'azienda nel medio e lungo termine e, la seconda, ha considerato insufficienti le garanzie di rimborso dei 249 milioni di euro richiesti in prestito. Il tutto aggravato anche dai rilevanti contenziosi giudiziari per un miliardo di euro unitamente ai 2 miliardi di altri rischi fiscali.

A parere di alcuni operatori del settore, dietro alle ragioni del rifiuto all'erogazione vi sarebbero dissidi politici tra governo spagnolo e andaluso. La ministra delle Finanze spagnola, ha infatti sostenuto che Abengoa *“avrebbe potuto essere salvata se il governo andaluso avesse erogato i 20 milioni di euro”* che l'azienda aveva chiesto al governo regionale nel 2020 e che lo stesso ha negato perché non disponeva di *“strumenti legali”* per dare aiuti diretti alle aziende. Diversamente il governo regionale andaluso ha sostenuto che criteri politici anziché di meritevolezza hanno prevalso nell'allocazione o meno dei fondi *Fasee* in favore delle aziende richiedenti (riportando i casi molto discussi di altre società beneficiarie).

Sta di fatto che dopo il rifiuto, all'azienda non sono rimaste molte opzioni per uscire dall'ennesima crisi che potrebbe condurla alla liquidazione e al più grande fallimento nella storia della Spagna dai tempi della società immobiliare Martinsa-Fadesa, con 7.200 milioni di debiti.

Dopo aver appreso del rifiuto della SEPI di concedere il finanziamento, Abenewco 1, è stata costretta a presentare una nuova procedura pre-concorsuale per 27 società del gruppo. Si tratta di una procedura prevista dalla Legge Fallimentare spagnola che concede alle imprese un termine ultimo di quattro mesi per poter negoziare con i propri creditori prima della formale dichiarazione di insolvenza. Tra le società controllate per le quali è stata richiesta la procedura rientrano anche le sei¹⁹ che hanno richiesto il salvataggio da parte di SEPI, che sono tra le più redditizie e con il fatturato più alto della società.

Nel frattempo, la capogruppo Abengoa SA, già in fase concorsuale e in amministrazione fallimentare dal 2021, nonostante le richieste di proroga presentate (in presenza di un'offerta vincolante da parte dei fondi RCP e Sinclair con la quale si erano impegnati a investire nel gruppo più di 200 milioni), è stata messa in liquidazione, dal Tribunale di Istanza Mercantile di Siviglia, che ha ritenuto scaduto il termine²⁰ per la presentazione della proposta di concordato preventivo, fissato per il 1 luglio scorso.

¹⁸ Si tratta di un fondo di 10.000 milioni di euro di cui il governo spagnolo ha speso ad oggi solo la metà.

¹⁹ Abener Energía, Abengoa Energía, Abengoa Agua, Abengoa Operation and Maintenance, Abengoa Solar España e Inabensa.

²⁰ La società, tuttavia, ritenendo che il termine periodo non sia scaduto ha formalizzato davanti al giudice incaricato del procedimento, la suddetta proposta con l'offerta di Sinclair e RCP. L'accordo prevede: una riduzione del 97% del debito della capogruppo e il pagamento del restante 3% nei prossimi otto anni con la possibilità di convertire il debito in un prestito partecipativo. Al di là dell'indebitamento della capogruppo, l'offerta dei due fondi di capitale significherebbe, secondo la società, rilanciare l'attività delle società controllate da Abenewco dopo le successive ristrutturazioni che la multinazionale ha

L'amministrazione fallimentare dovrà ora presentare il piano di liquidazione dei beni di Abengoa SA, tenuto conto, che i creditori nel 2020, come citato hanno concordato di trasferire gli asset produttivi dalla capogruppo ad Abenewco 1.

Tra i pochi asset che la capogruppo, Abengoa SA ancora possiede, spicca un quadro di Murillo, il "San Pedro Penitente", che la società ha acquisito nel 2014 per sei milioni di euro e il cui valore attuale sarebbe stimato in circa otto milioni, un immobile a La Antilla (Lepe, Huelva) destinato alle vacanze dei propri dipendenti, ma in disuso da anni, e il 100% delle azioni di Abenewco 2.

Il governo centrale e il governo andaluso, nel frattempo, anche a tutela dei numerosi posti di lavoro in gioco, hanno annunciato di voler valutare uno "strumento" per tentare il salvataggio delle 27 società sulle quali si concentra gran parte dell'attività del gruppo riconducibili ad Abenewco 1, tale strumento sembrerebbe la direttiva 2014/C 249/1 sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in crisi che la Commissione Europea ha pubblicato nel luglio 2014 e che prevede una serie di deroghe al divieto generale di soccorsi diretti di imprese da parte degli Stati membri, soggetti, sì, a una serie di requisiti non facili da soddisfare ma che Abengoa potrebbe rispettare perché è un'azienda "in crisi" come le linee guida di Bruxelles prevedono, in quanto *"senza l'intervento dello Stato, la sua scomparsa economica sarebbe quasi certa nel breve o nel medio termine"* e in quanto *"l'impresa è immersa in una procedura fallimentare o concorsuale che soddisfa i criteri stabiliti dal proprio diritto nazionale per essere soggetti a procedure fallimentari o concorsuali su richiesta dei suoi creditori"*.

Nel frattempo a fine agosto, mentre la capogruppo è in liquidazione e le principali attività della multinazionale sono in vendita è stato nominato Presidente di Abenewco1, la filiale operativa di Abengoa, Pablo Infante, già amministratore delegato delle infrastrutture e direttore generale di Inabensa e responsabile di uffici in Spagna e in filiali europee ed è stato costituito un nuovo comitato di ristrutturazione interno per "mantenere il gruppo operativo" e "completare il processo di ristrutturazione in questa fase pre-concorsuale".

Il ruolo del nuovo Presidente ora, insieme a quello dell'amministrazione fallimentare e del Tribunale Mercantile, è quello di concentrarsi sul mantenimento dell'attività e dell'occupazione, e di cercare investitori disponibili a salvare il gruppo.

In questo clima di grande incertezza, è degna di nota l'impresa di Abengoa Innovation, che ha completato con successo l'avvio di un impianto dimostrativo pilota per la produzione di energia dall'idrogeno che è stato poi trasferito nei Paesi Bassi. Il progetto, supportato dal programma quadro

subito. In particolare, l'intenzione di Sinclair e RCP sarebbe l'acquisizione di quelle controllate "di interesse" per la loro attività, essenzialmente quelle focalizzate sui settori dell'energia, dell'acqua e dell'ambiente, che si ipotizza possano fondersi "successivamente" con la capogruppo. Allo stesso modo si prevede il contributo di fondi per il pagamento dei crediti privilegiati nell'ambito del concorso, nonché fondi per riattivare le unità produttive e fornire loro liquidità con cui possano continuare a sviluppare la loro attività, "salvaguardando in questo modo i lavori". È inoltre prevista la concessione di garanzie per tali società controllate. Sinclair e RCP si sono impegnate inoltre a fornire contratti che generino affari per il gruppo Abengoa in modo che possa sostenere la nuova ristrutturazione e il pagamento ai creditori, con i quali i due fondi esprimono la loro disponibilità a negoziare per soddisfare "per quanto possibile" le loro pretese.

dell'Unione Europea Horizon 2020 per la ricerca e l'innovazione, il cui obiettivo è la produzione di energia sostenibile attraverso l'utilizzo di celle a combustibile da idrogeno rappresenta una pietra miliare fondamentale per Abengoa Innovation, poiché apre le porte a nuovi sviluppi in questo campo, riaffermando al contempo la posizione di leadership dell'azienda a livello mondiale in questo settore nonostante le gravi difficoltà finanziarie in cui versa il gruppo.

C. ASIA

- HONK KONG

Rare Earth²¹

Rare Earth fa parte di un gruppo più ampio la cui attività comporta lo sviluppo e la produzione di fertilizzanti verde con basi di produzione nelle province di Jiangsu e Jiangxi, nonché la produzione di magnesio nella Provincia di Jilin e Regione autonoma uigura dello Xinjiang. La posizione finanziaria del gruppo si è deteriorata nel 2020 a causa della pandemia COVID-19. Rare Earth ha nominato liquidatori provvisori **pls** in Bermuda a metà 2020 per assistere e facilitare la ristrutturazione del debito. La nomina di tali **pls** è stata riconosciuta dalla Corte di Hong Kong

L'impresa e i **pls** hanno avviato una ristrutturazione del debito che ha portato alla presentazione di una proposta di accordo (*scheme of arrangement*) a Hong Kong.

Tale proposta prevede la riduzione del debito principale delle obbligazioni fruttifere (disciplinato dalla legge di Hong Kong). L'indebitamento totale era di circa 852 milioni di HKD, che erano dovuti a 10 creditori. Ai creditori è stata proposta di optare tra: i) la possibilità scegliere tra una delle due opzioni ovvero per una combinazione delle stesse: i) l'estensione a termine; ii) un'opzione di swap su obbligazioni convertibili. I creditori che avevano già accettato i termini della ristrutturazione hanno ricevuto una commissione per il consenso in contanti pari al 3% dell'importo principale del debito dovuto dalla Rare Earth.

La prima riunione dei creditori si è tenuta il 15 febbraio 2022. Alcune modifiche sono state apportate in seguito alle trattative condotte con un importante creditore. Alla riunione dei creditori del 1º marzo 2022, il 79,06% dei creditori ha votato a favore delle condizioni dell'accordo proposto. La questione è poi passata davanti al giudice Harris e, il 6 giugno 2022, la Corte di Hong Kong ha approvato lo *scheme of arrangement*. Nella valutazione della **fattibilità** della proposta, la Corte si è rifatta a consolidati principi relativi, come, a titolo d'esempio, ai termini dell'accordo di ristrutturazione ai contenuti dell'accordo, alle tutele dei creditori contenuti nel regime, al processo intrapreso dai **pls** nel spiegare la proposta di accordo, convocare e tenere l'assemblea dei creditori. È stata richiesta una piccola modifica ai termini dell'accordo per dar seguito alle osservazioni della SEHK sulla struttura del regime di collocamento delle azioni. La Corte ha autorizzato tali modifiche (anche se sono state apportate

²¹ La decisione è disponibile al link: <https://email.insol.org/4WAM-PF3C-19L94L-MD51H-1/c.aspx>.

dopo la riunione dei creditori) in quanto migliorative delle prospettive di recupero dei creditori. L'accordo è stato approvato.

D. OCEANIA

- AUSTRALIA

Wells Fargo trust company, National association (as owner trustee) & Anor v VB Leaseco Pty Ltd (administrators appointed) ACN 134 268 741 & ORS [2022] HCA 8²²

Il 16 marzo scorso, la High Court ha respinto all'unanimità un ricorso contro una decisione della Full Court della Federal Court of Australia ("la Full Court").

La questione principale del ricorso riguardava il contenuto dell'obbligo di "**dare il possesso**" ai sensi di un trattato avente forza di legge in Australia: il Protocollo alla Convenzione relativa alle garanzie internazionali sui beni mobili strumentali su questioni specifiche dei beni aeronautici ("il Protocollo")²³.

La prima parte convenuta nel ricorso ("Leaseco"), che fa parte del gruppo Virgin Australia, ha preso in *leasing* dei motori per aerei dalla prima ricorrente ("Wells Fargo").

Nell'aprile 2020, Leaseco è stata ammessa alla procedura di *administration*.

I contratti di *leasing* prevedevano che in caso di inadempimento - in questo caso di nomina di amministratori - Wells Fargo avrebbe potuto richiedere la riconsegna dei motori per aerei in una località della Florida.

Questi diritti contrattuali sono stati tutelati dalla **Convenzione sulle garanzie internazionali su beni mobili strumentali** ("la Convenzione"), ma la loro applicazione è stata limitata, in quanto materia di diritti interno, dall'applicazione della norma 440B del Corporations Act 2001 (Cth).

L'articolo XI (2) del Protocollo imponeva inoltre agli amministratori di Leaseco l'obbligo di "cedere il possesso" dei motori dell'aeromobile a Wells Fargo entro un determinato periodo di tempo.

Nel giugno 2020, Wells Fargo ha fatto una richiesta agli amministratori di Leaseco di riconsegnare i motori dell'aeromobile in una località della Florida. In risposta, gli amministratori di Leaseco hanno

²² Il testo della sentenza è disponibile al link: <https://cdn.hcourt.gov.au/assets/publications/judgment-summaries/2022/hca-8-2022-03-16.pdf>.

²³ Si tratta del Protocollo annesso alla Convenzione di Città del Capo relativa alle garanzie internazionali su beni mobili strumentali riguardante alcuni aspetti inerenti al materiale aeronautico del 16 novembre 2001. La Convenzione, sottoscritta da 83 Stati, è entrata in vigore il 1° marzo 2006. Il testo della Convenzione e del Protocollo è reperibile su: <https://www.unidroit.org/instruments/security-interests/cape-town-convention/overview/>. È doveroso porre in evidenza come la Convenzione non trovi applicazione nell'Unione Europea, poiché non è stata sottoscritta dall'Unione e non è stata ratificata da alcuno degli Stati membri, cui, peraltro, è impedito concludere accordi internazionali che si discostano dalla posizione adottata dall'UE. In occasione della decisione assunta il 6 aprile 2009, il Consiglio della Comunità europea decise di non esprimersi circa l'adozione del Protocollo aeronautico - senza optare per l'alternativa A o l'alternativa B - dichiarando che gli Stati membri mantenevano la propria giurisdizione in materia di insolvenza. Pertanto, nel caso in cui la Comunità avesse reso la dichiarazione circa l'applicazione dell'alternativa A o dell'alternativa B, tutti gli Stati membri dell'UE che avessero scelto di ratificare la convenzione e il protocollo avrebbero dovuto fare la stessa dichiarazione.

offerto al proprietario effettivo dei motori dell'aeromobile (e quindi, di fatto, a Wells Fargo) l'opportunità di prendere il controllo dei motori dell'aeromobile dove si trovavano in Australia.

L'offerta è stata rifiutata e Wells Fargo ha avviato un procedimento presso la Corte Federale per ottenere l'ordine di obbligare gli amministratori di Leaseco a riconsegnare i motori dell'aeromobile nel luogo in cui si trovavano in Florida. Wells Fargo ha avuto successo in prima istanza presso la Corte Federale. La Corte Suprema ha accolto l'appello.

Dopo la decisione della Corte Suprema, i motori degli aerei sono stati restituiti negli Stati Uniti.

Alla base dell'appello alla Corte c'è una questione di importanza generale per l'industria aeronautica sul contenuto dell'obbligo di "dare il possesso" ai sensi dell'articolo XI(2) del Protocollo. L'effetto pratico della risposta della Corte a tale questione di fondo determinava chi avrebbe pagato le spese sostenute per la restituzione dei motori degli aerei agli Stati Uniti.

La Corte ha ritenuto che il contenuto dell'obbligo di "prendere possesso" ai sensi dell'art. XI(2) del Protocollo, tenendo conto in particolare delle questioni di contesto, fosse quello di "*dare a Wells Fargo l'opportunità di prendere possesso*" - spettava agli amministratori di Leaseco prendere tutte le misure necessarie per dare a Wells Fargo l'opportunità di esercitare il suo diritto di prendere possesso ai sensi della Convenzione.

L'invito rivolto dagli amministratori di Leaseco a Wells Fargo a prendere il controllo dei motori dell'aeromobile in Australia soddisfaceva tale obbligo. L'articolo XI, paragrafo 2, così interpretato, opera in modo coerente con le realtà di fondo della moderna finanza strutturata, in particolare per facilitare il finanziamento sul mercato dei capitali.

3. Convegni e webinar

✓ *Uncitral, Esecuzione forzata su beni digitali*

Il 10 giugno 2022 si è svolto a Roma un workshop sulle questioni relative all'esecuzione dei beni digitali come evento collaterale alla 101^a sessione del Consiglio direttivo dell'UNIDROIT.

Il workshop si è concentrato sui problemi e sulle possibilità di esecuzione giudiziale ed extragiudiziale dei crediti nell'ambiente digitale, affrontando le questioni della tracciabilità, del congelamento e del recupero dei beni digitali e dell'esecuzione automatica e algoritmica offerta dalla tecnologia degli *smart contract*. Ha inoltre evidenziato le aree di trattamento divergente dei beni digitali, i tipi di diritti che possono essere riconosciuti nei beni digitali, i rimedi post-default e generali disponibili e le indicazioni ottimali per gli ufficiali giudiziari nell'esecuzione dei beni digitali. Il concetto di controllo è un elemento di fatto, piuttosto che di diritto²⁴.

²⁴ La sintesi delle conclusioni preparate dal Segretariato UNIDROIT nel luglio 2022 è reperibile sul sito dell'Uncitral alla pagina <https://www.unidroit.org/workshop-on-issues-related-to-enforcement-in-digital-assets/>.

✓ *International Insolvency Institute, 22nd Annual Conference*

Si è tenuta a Toronto, il 6 e il 7 settembre 2022 la 22a conferenza annuale dell'International Insolvency Institute²⁵.

✓ *Consiglio d'Europa, Performance of insolvency administrator activities in EU Member States*

Il 26 settembre 2022 si è svolto a Praga il convegno sul ruolo, gli adempimenti degli *insolvency administrators* nell'ambito dei paesi. Il convegno, organizzato dal Consiglio d'Europa sotto la presidenza Ceca, ha fatto il punto sulle questioni relative alla regolamentazione dell'insolvenza nelle diverse giurisdizioni e sul coordinamento tra le prassi.

✓ *Insol Europe Academic Forum,*

Si è tenuto a Dubrovnik il 5 e il 6 ottobre 2022 il secondo convegno annuale dell'Academic Forum di Insol Europe. Il convegno, che ha visto incontrarsi accademici e practitioners provenienti da tutta Europa, ha visto quattro sessioni dedicate, rispettivamente, a: "The Widescreen View of Insolvencies and Restructurings" "Insolvency Law at a Time of Crisis"; "National Reports on Insolvency and Restructuring Laws"; e Debt Mediators, State Guarantors, and Interim Financiers.

✓ *Insol Europe, Resilience in the face of adversity*

Si è tenuto fra il 6 e il 9 ottobre 2022 a Dubrovnik (Croazia) il secondo convegno annuale di Insol Europe dal titolo "*Resilience in the face of adversity*"²⁶. Il convegno, che ha visto la partecipazione di insolvency practitioners, avvocati e giudici da tutta Europa, ha trattato i seguenti temi:

- Aggiornamenti sulla attuazione della direttiva UE sulla ristrutturazione preventiva e l'insolvenza
- Casi di studio del settore sanitario
- Tracciabilità e recupero degli asset
- Riconoscimento delle decisioni in materia di insolvenza: gioco di norme!
- Armonizzazione delle leggi sull'elusione delle transazioni
- I pericoli dei cyberattacchi
- Soft Skills vs Hard Skills
- Settore energetico in crisi
- Organismi di gestione/vigilanza dell'insolvenza sottoposti al rischio

Regimi di ristrutturazione

✓ *SICC, Successes, Challenges, and the Expanded Role of the SICC.*

Si è tenuta il 6 ottobre 2022 la conferenza organizzata dal SICC, nell'ambito della quale esperti internazionali nella ristrutturazione si sono confrontati sulle rispettive esperienze passate e attuali al

²⁵ Informazioni e materiali disponibile al link <https://www.iiglobal.org/events/annual-conferences/22nd/>.

²⁶ Informazioni disponibili al link: https://www.insol-europe.org/events/0/start_date/asc/2022.

cospetto di una situazione di probabile recessione globale. Particolare attenzione è stata prestata alle giurisdizioni della zona Asia-Pacifico²⁷.

✓ Insol International, Primo seminario portoghese

Si è tenuto a Lisbona il 13 ottobre 2022 il seminario di Insol International, organizzato in collaborazione con APDIR (associazione di diritto privato che ha come fine istituzionale lo studio del diritto della crisi e dell'insolvenza). Il programma articolato in quattro sessioni si è focalizzato sulle questioni di maggior rilievo per le giurisdizioni di lingua portoghese.

✓ SGRI, *The SGRI Inaugural Conference*

La Conferenza inaugurale della Singapore Global Restructuring Initiative (SGRI) si terrà il 14-15 novembre 2022. SGRI è un progetto della Singapore Management University con il supporto del Ministry of Law che mira a promuovere una approfondita ricerca in materia di normativa sulle ristrutturazioni e sull'insolvenza societaria e alla promozione della cooperazione fra accademici, practitioners, giudici e policymakers da tutto il mondo.

Nell'ambito della conferenza esperti locali e internazionali, tra cui eminenti studiosi, professionisti, giudici, e politici provenienti da tutto il mondo si confronteranno su alcuni dei temi più discussi della ristrutturazione aziendale, tra cui quelli relativi all'insolvenza transfrontaliera (con particolare attenzione ai gruppi societari, ai protocolli di insolvenza, alla legge applicabile, alla cooperazione e all'applicazione).

✓ Insol International, *Terzo seminario delle Isole Vergini*

Si terrà il 17 novembre 2022 presso il BVI International Arbitration Centre di Road Town, Tortola. Organizzato il terzo seminario di INSOL nelle Isole Vergini britanniche, organizzato in collaborazione con RISA BVI.

4. Pubblicazioni

• **PUBBLICAZIONI DI ISTITUZIONI, ENTI ED ORGANIZZAZIONI INTERNAZIONALI**

✓ The World Bank, *World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery*

Il rapporto 2022, articolato in sei capitoli, esamina il ruolo centrale della finanza nella ripresa economica dalla pandemia. Evidenzia le conseguenze della crisi che molto probabilmente colpiranno le economie emergenti e sostiene una serie di politiche per mitigare i rischi finanziari interconnessi derivanti dalla pandemia e guidare le economie verso una ripresa sostenibile ed equa. La crisi sanitaria globale causata dalla pandemia di COVID-19 si è rapidamente trasformata nella più grande crisi economica globale in più di un secolo, con conseguente forte calo della crescita, aumento dei tassi di povertà e crescenti disuguaglianze. Di fronte a questa situazione, le autorità pubbliche hanno

²⁷ https://www.linkedin.com/posts/scottatkinsnrf_debt-restructuring-in-the-asia-pacific-activity-6983343988334354432-6VvE?utm_source=share&utm_medium=member_android.

urgentemente intrapreso una serie di misure di sostegno senza precedenti e di vasta portata che hanno consentito di mitigare alcune delle peggiori conseguenze economiche e sociali della crisi e di aumentare il debito sovrano, che ha raggiunto già a livelli record in molti paesi. Questa risposta ha anche rivelato diversi problemi di debito privato che devono essere affrontati in anticipo, inclusa la mancanza di trasparenza nella segnalazione dei prestiti deteriorati.

Il nuovo Rapporto richiama l'attenzione su diverse aree d'azione prioritarie, inclusa l'individuazione precoce dei rischi finanziari. Poiché pochi paesi hanno lo spazio fiscale e la capacità di affrontare tutte le sfide che devono affrontare contemporaneamente, il rapporto dimostra come possono assegnare priorità alle risorse in base alle loro circostanze. I sondaggi delle aziende nei paesi in via di sviluppo durante la pandemia hanno rilevato che il 46% dei partecipanti prevedeva di accumulare arretrati. I default potrebbero aumentare in modo significativo e il debito privato si trasformerà rapidamente in debito pubblico man mano che i governi introdurranno misure di sostegno. Nonostante la forte contrazione dei ricavi e del fatturato delle imprese dovuta alla crisi, l'incidenza dei crediti deteriorati rimane sostanzialmente stabile e al di sotto delle aspettative. Ciò può essere attribuito alle politiche di tolleranza e all'allentamento dei principi contabili che nascondono un'ampia gamma di rischi nascosti che diventeranno visibili solo una volta ritirate le politiche di supporto.

- ✓ The World Bank, *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, 2021 Edition*²⁸

Il Gruppo della Banca Mondiale ha lavorato con le organizzazioni partner per sviluppare **principi** per l'insolvenza e i sistemi di diritti dei creditori e dei debitori. I principi per l'insolvenza efficace e i regimi dei creditori e dei debitori sono un distillato delle migliori pratiche internazionali sugli aspetti progettuali di questi sistemi, sottolineando le soluzioni contestuali e integrate e le scelte politiche coinvolte nello sviluppo di tali soluzioni. I principi sono stati concepiti come uno strumento di valutazione ad ampio spettro per assistere i paesi nei loro sforzi per valutare e migliorare gli aspetti fondamentali dei loro sistemi di diritto commerciale che sono fondamentali per un clima di investimento sano e per promuovere il commercio e la crescita economica. Regimi di creditori e debitori efficienti, affidabili e trasparenti e sistemi di insolvenza sono di fondamentale importanza per la riallocazione delle risorse produttive nel settore aziendale, per la fiducia degli investitori e per la ristrutturazione aziendale lungimirante.

- ✓ Uncitral, Clout Issue 217

Disponibile nelle sei lingue ufficiali la banca dati Clout che, nel numero 217, ospita le pronunce giurisprudenziali e le decisioni arbitrali resi in ordine all'interpretazione della **legge modello** sull'insolvenza transfrontaliera, con particolare attenzione ai casi di Arabia Saudita, Uganda, Grecia, Regno Unito e Australia.

²⁸ <http://hdl.handle.net/10986/35506>.

- ✓ Asian Business Law Institute (ABLI) e l'International Insolvency Institute (III), *Guida sul trattamento delle micro e piccole imprese insolventi in Asia*²⁹

Il 10 maggio 2022, l'Asian Business Law Institute (ABLI) e l'International Insolvency Institute (III) hanno pubblicato congiuntamente la **Guida sul trattamento delle micro e piccole imprese insolventi in Asia** afferente al più ampio progetto comune nell'ambito asiatico relativo ai Principi di ristrutturazione delle imprese. La Guida individua cinque principi chiave per l'adozione di quadri di ristrutturazione e insolvenza efficienti per le MSE e sei principi i che, a lungo termine, dovrebbero idealmente essere considerati e adottati nelle differenti giurisdizioni per fornire alle MSE un assetto giuridico e un sistema istituzionale completo per affrontare le difficoltà finanziarie in cui vengono a trovarsi.

- ✓ Ceril, *Statement 2022 – 1; Report 2022 – 1, On confidentiality, secrecy, and privilege – The position of the insolvent debtor*³⁰

In questo rapporto, il Working Party 13 di CERIL si è soffermato su questioni relative alla riservatezza, segretezza e confidenzialità in relazione alla Direttiva UE sui **quadri di ristrutturazione preventiva**. valutando le informazioni raccolte in vari paesi europei e proponendo sette raccomandazioni da prendere in considerazione in sede di attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023 o di modifica della legislazione già esistente³¹.

CERIL evidenzia come l'accesso alle informazioni sia un aspetto essenziale per un efficiente processo di ristrutturazione aziendale, in quanto consente a coloro che vi sono coinvolti di agire o decidere sulla base di informazioni adeguate che sono state messe a loro disposizione nel modo più libero e rapido possibile. Tuttavia, normative di settore in materia o contrattuali in materia di riservatezza possono ostacolare o limitare il processo di ricezione delle informazioni.

Dopo aver affrontato la problematica attinente alla divulgazione delle informazioni del debitore insolvente al pubblico, il report si concentra sulla complessità della disponibilità di informazioni ai creditori.

- ✓ Ceril, *Statement 2022-2; Report 2022-2, on Cross-Border Effects in European Preventive Restructuring*³²

In questo secondo rapporto annuale, CERIL affronta gli effetti transfrontalieri delle procedure nella ristrutturazione preventiva europea, introdotte nella maggior parte degli Stati membri dell'UE in attuazione di misure preventive **quadri di ristrutturazione** derivanti dalla direttiva (UE) 2019/1023 sulla ristrutturazione e sull'insolvenza.

CERIL accoglie con favore qualsiasi azione anticipata, se non immediata, della Commissione europea verso l'adozione di uno speciale quadro transfrontaliero per le procedure di ristrutturazione che

²⁹ Ulteriori informazioni sono disponibili al link: <https://abli.asia/>.

³⁰ Statement e Report sono disponibili sul sito www.ceril.eu.

³¹ Gli altri due progetti si concentreranno su amministratori delle procedure di insolvenza, tribunali e altre autorità in materia di insolvenza.

³² Statement e Report sono disponibili sul sito www.ceril.eu.

potrebbe essere incluso (come capitolo specifico) nel Regolamento (UE) 2015/848 o assumere la forma di un regolamento separato. CERIL invita inoltre tutti gli Stati membri a rivedere tempestivamente il proprio quadro giuridico transfrontaliero al fine di consentire o facilitare il riconoscimento dei provvedimenti relativi a ristrutturazioni preventive pronunciati in altri stati membri.

- ✓ Insol international, *From Hibernation to Revitalization: Analysis of Insolvency COVID-19 Response Measures and their Wind-Down*

Il rapporto origina da un'indagine originale condotta congiuntamente alla Banca mondiale e dall'Associazione Internazionale delle autorità di regolamentazione dell'insolvenza (IAIR) al fine di analizzare e comprendere l'impatto causato dalla pandemia di COVID-19 nelle differenti giurisdizioni, alla luce delle misure adottati negli ordinamenti di riferimento (la maggior parte delle quali è oramai cessata). I dati finora diffusi suggeriscono che le dichiarazioni di insolvenza sono state rinviate, ma non evitate anche per il prossimo futuro.

A causa dell'elevato livello di incertezza dell'economia globale, è fondamentale comprendere le misure temporanee introdotte all'inizio della pandemia, per fronteggiare le crisi e prevenire le insolvenze diffuse e la situazione che verrà a crearsi. È altresì importante garantire che, quando le misure temporanee saranno gradualmente eliminate, siano messe in atto procedure efficaci per contribuire ad affrontare il probabile aumento delle insolvenze, attraverso la ristrutturazione di imprese redditizie o la liquidazione di imprese non redditizie.

- ✓ Insol international, *Collection of Practical Issues Important to Smaller Practitioners – Hong Kong*, agosto 2022

Il documento redatto da Mat Ng, Nigel Trayers (direttore) e Denny Tse di Grant Thornton, sede di Hong Kong, è un aggiornamento della versione pubblicata nel marzo 2012, alla luce delle importanti novità che hanno interessato il tema dell'insolvenza a Hong Kong che logicamente hanno riguardato l'attività degli *insolvency practitioners* (IP). Il documento si sofferma sull'esame dell'attività degli IP e delle attribuzioni delle differenti associazioni cui sono attribuiti compiti di controllo e vigilanza sull'attività di questi ultimi.

- ✓ The European Law Institute, *Principles on the use of digital assets as security*³³

I principi riguardano l'uso, da parte di soggetti privati, siano essi persone fisiche o giuridiche, di beni digitali come garanzia di credito, conformemente ai termini di un accordo di sicurezza, e sono destinati ad essere utilizzati in tutti i sistemi giuridici, ma principalmente nell'UE. Si applicano solo in base a una convenzione tra le parti e non concernono beni sequestrati; non possono essere derogate le

³³ I principi approvati sono cinque: 1. Scopo e ambito di applicazione; 2. Gli asset digitali come garanzia di sicurezza; 3. Diritto applicabile; 4. Efficacia rispetto a terzi; 5. Applicazione ed estinzione degli interessi di sicurezza nelle risorse digitali. L'intero documento è disponibile al link:

https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user_upload/p_eli/Publications/ELI_Principles_on_the_Use_of_Digital_Assets_as_Security.pdf.

disposizioni previste dalle leggi di settore nazionali in merito alle discipline vigenti sugli strumenti finanziari.

✓ Financial Stability Board, *Thematic Review on Out-of-Court Corporate Debt Workouts*³⁴

Il Financial Stability Board (FSB) ha pubblicato nel mese di maggio, un *paper* sulle esperienze stragiudiziali per sistemare il debito societario. Sono necessari quadri efficaci di ristrutturazione delle imprese e di insolvenza per contribuire a ridurre al minimo i danni al sistema economico e finanziario che potrebbero essere causati da gravi inadempienze. Out-of-court workouts (OCWs) possono rappresentare un'alternativa meno costosa e più flessibile alle procedure di insolvenza complete e formali e possono svolgere un ruolo utile nel trattare un numero maggiore di casi, in particolare se il coinvolgimento dei tribunali è minimo.

Vengono esaminate, pertanto, le pratiche, le esperienze e le lezioni delle giurisdizioni dei paesi membri dell'FSB in merito alle esperienze stragiudiziali come alternativa meno costosa e più flessibile alle procedure di insolvenza formali.

Lo studio evidenzia come le giurisdizioni dell'FSB abbiano adottato vari approcci per integrare le procedure di insolvenza in tribunale e facilitare le ristrutturazioni attraverso quadri extragiudiziali. La maggior parte di questi quadri erano in vigore prima della pandemia di COVID-19, ma alcuni sono nuovi o sono stati modificati. Tuttavia, i dati sull'uso e sui risultati ottenuti da queste esperienze sono scarsi, rendendo difficile confrontare le prestazioni di diversi framework all'interno e tra le giurisdizioni. Un aspetto attiene alla PMI. Considerati i costi e le complessità per dotarsi di un'efficiente organizzazione, circa la metà delle giurisdizioni esaminate ha sviluppato quadri specifici o semplificati per le PMI. Inoltre, con riferimento al coinvolgimento delle autorità vigilanti operanti del settore finanziario, il rapporto chiarisce come esso può essere diretto – ad esempio attraverso l'elaborazione di codici di condotta e di principi – o indiretto, basandosi principalmente su accordi volontari siglati con i privati.

- **VOLUMI**

✓ AA.VV., *Insolvabilité et restructuration en Allemagne - Annuaire 2022*, Schultze&Braun

La colletanea si sofferma sulla disciplina di attuazione della Direttiva (UE)2019/1023 in Germania e sviluppa alcune tematiche di grande interesse per gli operatori di settore, quali ad esempio la gestione dell'impresa da parte del debitore, le problematiche relative alla gestione delle criptovalute e il progetto di un codice degli affari franco-tedesco.

✓ R. Bork - K. van Zwieten, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, second edition
Pubblicata il mese di maggio 2022, la seconda edizione del Commentario al regolamento europeo sull'insolvenza amplia le questioni già sviluppate in precedenza e dà atto degli importanti sviluppi nella giurisprudenza. Come avvenuto in occasione della prima edizione, il volume fornisce un dettagliato

³⁴ Disponibile al link: <https://www.fsb.org/2022/05/thematic-review-on-out-of-court-corporate-debt-workouts/>.

commento articolo per articolo del Regolamento, grazie alla collaborazione di un gruppo di studiosi e professionisti provenienti da diverse giurisdizioni dell'Unione.

- ✓ R. Bork - R. Mangano, *European cross-border insolvency law, second edition*, Oxford University Press, agosto 2022

Nella seconda edizione del volume *European cross-border insolvency law*, accanto all'esame della normativa sull'insolvenza vigenti nelle differenti giurisdizioni europee in relazione anche alle prassi in uso, particolare attenzione viene prestata all'impatto provocato dall'attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023, agli effetti causati nel Regno Unito dalla Brexit, nonché alle nuove pronunce della Corte di Giustizia.

- ✓ Insol Europe, *Insolvency Law: Back to the future*

Insol Europe ha pubblicato gli atti della Conferenza annuale dell'Academic Forum tenutasi a Dublino il 2 e il 3 marzo 2022. Nel Bollettino n. 6 abbiamo fornito un report dettagliato dell'evento³⁵.

- ✓ W. Kennett, *Civil Enforcement in a Comparative Perspective*, Intersentia, novembre 2021

In tutte le giurisdizioni diverse istituzioni sono state incaricate dell'esecuzione forzata in ambito civile: tribunali, funzionari sotto la supervisione dei tribunali ma esterni a loro, agenzie amministrative, professionisti indipendenti e persino agenti certificati freelance. Le funzioni che queste istituzioni svolgono spesso si estendono oltre l'esecuzione delle sentenze e di altri titoli esecutivi: in alcuni paesi possono emettere ingiunzioni di pagamento o agire come curatori fallimentari; possono svolgere un ruolo significativo nel recupero amichevole dei crediti o essere coinvolti in procedure di ristrutturazione del debito; possono essere limitati all'esecuzione delle decisioni giudiziarie e degli atti pubblici, o anche riscuotere imposte e altri debiti di diritto pubblico. In quest'ultimo caso, i requisiti di trattamento di massa modellano il carattere dell'istituzione esecutiva.

Il libro mira ad evidenziare e spiegare la diversità delle organizzazioni di ufficiali giudiziari in Europa, nonché a valutare fino a che punto i governi si stiano assumendo la responsabilità della gestione pubblica delle attività di applicazione alla luce del loro impatto sui cittadini e della maggiore importanza attribuita all'autonomia personale e alla capacità finanziaria nell'era "neoliberista".

- **SAGGI E ARTICOLI**

- ✓ A. Abu Awvad, *Concorrenza fra ordinamenti e diritto della crisi di impresa*, in Riv. Dir. Comm. 2, 2022

Le imprese non sono libere di scegliere il regime fallimentare applicabile all'interno dell'Unione Europea perché la normativa unionale stabilisce che la competenza per le procedure concorsuali spetta ai giudici dello Stato membro in cui il debitore ha il COMI. Tuttavia, le imprese hanno posto in essere alcuni accorgimenti per riuscire a realizzare forme di *forum shopping*. L'articolo confronta l'assetto giuridico europeo con quello americano e analizza le possibili conseguenze del forum

³⁵ Gli atti del convegno sono reperibili sul sito <https://www.insol-europe.org/events/event-details/277>.

shopping, con l'obiettivo di dimostrare la ragionevolezza delle regole unionali e della rigorosa interpretazione per l'individuazione del COMI. Infine, si sostiene che l'esistenza di regole cogenti e uniformi, in termini di legge applicabile, è preferibile anche per l'individuazione degli istituti giuridici da applicare nelle situazioni di crisi.

- ✓ A. Gurrea-Martínez, *Guide on the Treatment of Insolvent Micro and Small Enterprises in Asia* (aprile 2022, ABLI)

La guida è stata predisposta per tentare di suggerire principi e raccomandazioni per l'attuazione di un quadro efficiente ed efficace in materia di insolvenza delle micro e piccole imprese che in Asia, nonostante i rilevanti numeri, non trovano un'adeguata legislazione sui quadri di ristrutturazione e sull'insolvenza.

- ✓ A. Gurrea-Martínez, *The Future of Insolvency Law in a Post-Pandemic World*, destinato alla pubblicazione su *International Insolvency Review*

La crisi provocata dalla pandemia di COVID-19 ha determinato le modifiche della normativa sull'insolvenza di molti Paesi o accelerato riforme già programmate e valorizzato l'opportunità di introdurre o rivedere i quadri di ristrutturazione. L'articolo esamina le tendenze attuali, le riforme attuate e quelle progettate per ridisegnare il futuro della normativa sull'insolvenza in un mondo post-pandemia.

- ✓ A. Gurrea-Martínez, *The Rise of Pre-Packs as a Restructuring Tool: Theory, Evidence and Policy*, destinato alla pubblicazione su *European Business Organization Law Review*

L'uso di pre-pack come strumento di ristrutturazione particolarmente in uso nel Regno Unito e negli Stati Uniti. Negli ultimi anni, tuttavia, diverse giurisdizioni in tutto il mondo hanno promosso la diffusione dei pre-packs, considerato che, riducendo la durata delle procedure di insolvenza, i costi sostenuti sono nettamente contenuti e si riesce a massimizzare il valore dell'azienda a beneficio di debitori, creditori e della società nel suo complesso. Tuttavia, l'opacità dell'operazione, eventuali conflitti di interesse, e atteggiamenti opportunistici, rappresentano alcune criticità dei pre-packs che potrebbero disincentivarne l'utilizzo. L'articolo esamina i differenti tipi di pre-packs e fornisce alcuni suggerimenti per promuoverne la diffusione nelle varie giurisdizioni.

- M. Arthur, J. Marcetic, J. Jones, *Australian / New Zealand insolvency law comparison*, in *Chapman Tripp*, giugno 2022

L'articolo pone in evidenza le differenze tra la normativa australiana e neozelandese sulle ristrutturazioni e le insolvenze. Anche se i due regimi hanno molti punti di contatto, esistono alcune peculiarità nei due Paesi che le imprese, gli *insolvency practitioners* e i creditori dovrebbero tenere in considerazione.

- S. Sinha, *Dilution of Secured Creditor Rights under the Indian Insolvency Regime*, Oxford University, 17 giugno 2022

La posizione dei creditori garantiti ai sensi del nascente codice indiano di insolvenza e fallimento (2016) ("IBC") è stata indebolita da una recente ordinanza della Corte suprema dell'India – *India Resurgent*

ARC Private Limited contro Amit Metaliks (2021) (“ordinanza della Corte suprema”). Ai sensi dell’IBC, all’avvio di una procedura di insolvenza, viene costituito un comitato dei creditori («CoC»), composto esclusivamente da creditori finanziari (ossia banche e obbligazionisti). Un piano di risoluzione di successo deve ottenere almeno un voto positivo del 66% del CoC in base all’esposizione debitoria dei prestatori, indipendentemente dal fatto che siano garantiti o meno. Tuttavia, se la ristrutturazione non viene risolta con successo e la società è posta in liquidazione, la liquidazione “a cascata” (cioè le regole che regolano la priorità nella distribuzione dei proventi di una realizzazione) tiene conto dello status garantito di un creditore e accorda loro una priorità più alta nell’ordine gerarchico. Prima che il tribunale fallimentare indiano – il National Company Law Tribunal (‘NCLT’) – approvi un piano di ristrutturazione, deve garantire che i creditori finanziari dissenzienti (cioè i creditori contrari al piano di ristrutturazione) ricevano almeno l’importo che avrebbero ricevuto in caso di liquidazione. Il professionista della ristrutturazione deve commissionare due rapporti di valutazione indipendenti della società per accertare il valore della società in un’ipotetica liquidazione per ancorare il pagamento minimo ai creditori finanziari dissenzienti. La controversia nell’ordinanza della Corte suprema riguarda la determinazione del pagamento minimo da pagare ai creditori finanziari dissenzienti.

- **BLOG**

- S. Atkins, *The Model Law on Cross-Border Insolvency turns 25*, in *SMU*, 2 giugno 2022

Il blog intende celebrare il 25° anniversario dell’adozione da parte dell’ UNCITRAL della legge modello sull’insolvenza transfrontaliera che ha consentito a rendere più efficienti le procedure di ristrutturazione e insolvenza che coinvolgono creditori e debitori attivi in più giurisdizioni - istituendo un quadro internazionale per il riconoscimento, la cooperazione e il coordinamento secondo principi e concetti giuridici chiari e ben compresi, e garantire maggiore coerenza e prevedibilità dei risultati per creditori e investitori.

- C. Chong – M. I. Noordin, *The Singapore International Commercial Court and its role in establishing Singapore as a nodal jurisdiction*, in *SMU*, 14 luglio 2022

Negli ultimi anni sono state apportate significative modifiche normative volte a perfezionare gli strumenti disponibili per la ristrutturazione delle imprese a Singapore. Tra questi figurano l’introduzione di una moratoria rafforzata, la super-priorità per il finanziamento del salvataggio, i sistemi di pre-pack degli accordi e le restrizioni al funzionamento delle clausole ipso facto.

Una delle più recenti novità ha riguardato l’istituzione della Corte Commerciale Internazionale di Singapore (SICC) che è divenuta competente a conoscere delle ristrutturazioni transfrontaliere e delle questioni di insolvenza. Questo è un passaggio degno di nota perché la SICC rappresenta, nelle intenzioni del Governo, una corte favorevole, se non naturale, per le questioni relative all’ insolvenza transfrontaliera che hanno un elemento di esterneità significativo. La SICC possiede, allora, prerogative per risolvere adeguatamente le questioni di diritto straniero, e ciò rappresenta un ulteriore elemento a favore di Singapore come centro di coordinamento delle ristrutturazioni e delle insolvenze internazionali.

- B. Wessels, *Privacy Codes in Insolvency and Restructuring*, 16 ottobre 2022³⁶

Si riporta il blog di Bob Wessels del 16 ottobre 2022 relativo alle interferenze tra normativa in materia di trattamento dei dati personali e normativa sulla ristrutturazione e insolvenza. Si ringrazia Bob Wessels per l'autorizzazione alla pubblicazione

One of the novelties in the recast European Insolvency Regulation (EIR 2015), in force since 2017, is its set of rules for data protection. Generally, the aims of most national insolvency laws and those of data protection laws are contradictory. The former are designed to facilitate access to information by creditors and courts. Data protection-rules, however, aim rather to restrict access. The EIR 2015 tries to overcome this conflict. It wishes to create "... the proper balance by ensuring access to no more information than what is necessary for the efficient and effective conduct of cross-border insolvency proceedings" (see recital 3). For the full data-protection rules in the EIR 2015, see Articles 78 to 83.

GDPR. The EU's general data protection rules date from 2018. (See the reference list below for the General Data Protection Regulation (GDPR), applicable as of 25 May 2018 in all member states, which aims to harmonize data privacy laws across the EU). Where information and data are engrained in an insolvency and restructuring process, it is important that insolvency practitioners are knowledgeable about these rules. The method in any insolvency case for processing personal data (including collecting, recording, storing, using, disclosing or transmitting that data) should be tested against the GDPR and in particular its special rules on different categories of personal data. Insolvency practitioners (IPs) should be acquainted with the GDPR and fully comply with it. Failure to do so may trigger large fines of up to € 20 million under Article 83(5) of the GDPR.

Standards etc. Compliance with the rules and principles of data protection ensures processing that is lawful, fair and transparent, limited in purpose and scope, accurate, carried out for only as long as necessary, secure, confidential and accountable (Article 5 GDPR). Recitals 167 and 168 of the GDPR confer specific powers on the European Commission to ensure uniform conditions for its implementation. Recital 167 suggests that the Commission should consider specific measures for micro, small and medium-sized enterprises. Recital 168 provides the following: "The examination procedure should be used for the adoption of implementing acts on standard contractual clauses between controllers and processors and between processors; codes of conduct; technical standards and mechanisms for certification; the adequate level of protection afforded by a third country, a territory or a specified sector within that third country, or an international organisation; standard protection clauses; formats and procedures for the exchange of information by electronic means between controllers, processors and supervisory authorities for binding corporate rules; mutual assistance; and arrangements for the exchange of information by electronic means between supervisory authorities, and between supervisory authorities and the Board." One may need to read this complex sentence twice. The "Board" mentioned is the European Data Protection Board, which

³⁶ Il blog è disponibile al sito: <https://bobwessels.nl/blog/2022-10-doc2-privacy-codes-in-insolvency-and-restructuring/>

was established by the GDPR. This broad set of activities is clear evidence that the subject is rather complex. Why should any individual IP invent the wheel just by him- or herself?

Developing Codes of Conduct. Related to this long list, Article 40 of the GDPR (which has 11 subparagraphs) foresees the development of codes of conduct. It says that EU member states, their supervisory authorities, the European Data Protection Board and the European Commission shall encourage “the drawing up of codes of conduct intended to contribute to the proper application of this Regulation, taking account of the specific features of the various processing sectors and the specific needs of micro, small and medium-sized enterprises.” Article 40(2) of the GDPR calls for associations and other bodies representing categories of controllers or processors. They may prepare codes of conduct, or amend or extend such codes, for the purpose of specifying the application of the GDPR. In essence, codes of conduct are similar to practical guides providing easily understandable interpretation of the GDPR’s abstract rules.

Support for such Codes. Recently, in Dutch literature, it has been noted that, in practice, relatively little use has been made of the opportunity offered by the GDPR to draw up a code of conduct by associations of insolvency practitioners to determine how the GDPR is dealt with. The author, *Mincke Reijneveld*, a PhD candidate at Radboud University in Nijmegen, sketches that there are many advantages for IPs in drawing up a code of conduct: it would create clarity, legal certainty, help to demonstrate compliance with the GDPR and could also lead to a practical and cost-effective handling of the GDPR. At the same time, she is pragmatic in noting that it could take a long time to draw up a code of conduct and the result could be quite static once approved by the national supervisory authorities. A few years ago, *Ilya Kokorin*, a PhD candidate at Leiden University’s Department of Financial Law, and myself were just as positive about drawing up such a code of conduct when we co-authored an article in *International Corporate Rescue*. We suggested that in the world of restructuring and insolvency, national associations of turnaround managers, IPs, accountants and insolvency lawyers, as well as representative bodies such as INSOL Europe should step forward because data protection laws will play even bigger role in the future, with the full functioning of national insolvency registers in the EU, their interconnectivity and the establishment of a centralized search engine via the European e-Justice portal. Another consideration is that the capital structures of companies in the 21st century will be starkly different from those of the past century. Once driven by hard assets such as real estate, natural resources and machinery, modern businesses have become highly dependent and valued on the basis of intangible assets-claims, licenses, know-how, customer and database data and goodwill. The increased value of data in debtors’ insolvency estates together with the expansive process of digitisation and data collection (big data) will bring data protection issues to the forefront of legal and insolvency practice.

5. Statistiche e previsioni

A. EUROPA

Dati sull'andamento delle procedure di insolvenza nei Paesi membri dell'Unione europea sono disponibili sul sito di Insol Europe al seguente indirizzo: <https://www.insol-europe.org/technical-content/national-insolvency-statistics>.

Vengono di seguito riportate informazioni di maggior dettaglio relativamente ai dati registrati nel Regno Unito

- **REGNO UNITO**

- o Statistiche 2022 sulle procedure di insolvenza nel Regno Unito³⁷

R3 (Rescue Recovery Renewal), una delle principali associazioni di categoria di professionisti dell'insolvenza e della ristrutturazione del Regno Unito, ha diffuso alcune statistiche sulle procedure di insolvenza registrate nel mese di secondo trimestre in Inghilterra e nel Galles.

Nel secondo trimestre 2022 si sono registrate:

- a. 5.629 procedure di insolvenza societarie, con un aumento del 12,7% rispetto alle 4.995 del primo trimestre 2022 e un aumento dell'81,3% rispetto al secondo trimestre 2021 (3.105).
- b. 28.946 procedure di insolvenza individuali, con una diminuzione del 10,1% rispetto alle cifre del primo trimestre 2021 di 32.197 e un aumento del 6,5% rispetto al secondo trimestre 2021 (27.179).

Secondo i professionisti, i dati fotografano i più alti livelli di insolvenza aziendale dal 2012. Ciò è in gran parte dovuto all'assenza di fiducia e di prospettiva per il prossimo futuro in considerazione dell'attuale contesto economico e sociale e al costante aumento, dall'inizio dell'anno, del numero delle liquidazioni, escluse quelle volontarie, domandate dai creditori. Incidono sulle performance l'aumento dei costi delle materie prime, i problemi nella catena di approvvigionamento e un mercato del lavoro ristretto, che si innestano su un tessuto economico ancora provato dalla pandemia. Inoltre,

la circostanza che il reddito disponibile delle famiglie sia in calo per l'ottavo mese consecutivo a giugno 2022 costringe i consumatori a dare priorità alle incombenze domestiche prima di poter pensare di spendere altrove – provocando effetti dirompenti per le aziende che perdono clientela.

Con riferimento alle procedure di insolvenza delle persone fisiche, pur se si registra una flessione, i livelli di insolvenza personale sono ancora più alti rispetto a un anno fa. Tuttavia, con l'inflazione che continua a salire e il tetto dei prezzi dell'energia che dovrebbe venir meno a partire dal prossimo mese di ottobre c'è forte preoccupazione tra i consumatori, specie per le classi più deboli dove il ricorso al credito viene utilizzato anche per far fronte ai bisogni essenziali.

³⁷ Disponibili al link: <https://lnkd.in/eK9HAUBw>.

A detta degli esperti, con pochi segni di diminuzione del tasso di inflazione in tempi brevi, e con i prezzi dell'energia che dovrebbe a stretto giro aumentare, i mesi invernali saranno faticosi per consumatori e famiglie che potrebbero vedersi costretti a considerare una procedura di insolvenza per sistemare definitivamente i propri problemi finanziari.

o *Sharp increase in insolvencies as government support expires*

Segnaliamo il report di Atradius del 18 ottobre 2022, relativo alle stime e alle previsioni sulle insolvenze, a seguito della cessazione delle misure emergenziali di sostegno varate durante la pandemia³⁸.

Mentre nel corso del 2020, in quasi tutte le giurisdizioni, si è assistito a un evidente calo delle dichiarazioni di insolvenza grazie alle misure governative di sostegno alle imprese, già dal 2021 si è registrata una tendenza di segno opposto con ritorno ai dati pre-pandemia (come è avvenuto in Spagna e Repubblica ceca). Nel corso del 2022, sia in molti paesi dell'Europa occidentale, sia in Australia e Canada, il numero delle dichiarazioni di insolvenza è in aumento. L'aumento più sensibile, secondo le previsioni di Atradius, dovrebbe interessare Regno Unito, Francia, Austria, Belgio, Canada e Australia; diversamente, in Nuova Zelanda e Hong Kong, essendo ancora in corso i programmi di sostegno varati dal governo, anche il tasso di insolvenza dovrebbe restare immutato e sostanzialmente basso. In altri Paesi (USA, Giappone, Paesi Bassi e Corea del Sud), dove le aziende hanno potuto beneficiare in modo significativo delle misure di sostegno varate rafforzandosi sul fronte patrimoniale e acquistando nuova liquidità, i previsti effetti negativi dovrebbero prodursi nel 2023. Stando al report, allo scadere del 2023, quando saranno state già eliminate dal mercato le imprese che non siano riuscite a riorganizzarsi e a risanarsi, le dichiarazioni di insolvenza dovrebbero tornare a diminuire. Il report evidenzia, infine, come la situazione economica in generale e la "resilienza" delle imprese saranno fortemente influenzate dal conflitto in Ucraina.

B. AMERICA

Informazioni aggiornate quotidianamente su procedure di 93 corti statunitensi, con utili illustrazioni delle tendenze, delle aree geografiche e dei periodi di riferimento, sono reperibili sul sito <https://bankruptcy.epiqglobal.com/analytics>.

³⁸ Disponibile al link: <https://www.helsinki.fi/world-int/22370-sharp-increase-in-insolvencies-as-government-support-expires.html>.

6. Notizie di interesse

- **GERMANIA**

- o Nuove misure di sostegno per le imprese

Reuters informa che il ministro della giustizia tedesco sta pianificando una disciplina emergenziale di disapplicazione della normativa sull'insolvenza per mantenere in vita le aziende che hanno modelli di business fundamentalmente solidi ma risultano indebitate a causa degli elevati costi energetici. La nuova disciplina emergenziale esonererebbe le aziende dall'obbligo di presentare istanza di insolvenza se un esperto attesti il *going concern* per quattro mesi e non per 12 mesi come attualmente previsto. La notizia del progetto giunge in un momento di particolare criticità per le aziende tedesche messe a dura prova dall'aumento dei costi energetici e dalle difficoltà riscontrate negli approvvigionamenti: i dati dell'istituto economico IWH diffusi il mese di settembre, informano come, nel mese di agosto, si è registrato un aumento del 26% delle procedure di insolvenza.

- **REGNO UNITO**

- o Consultazione sul recepimento di due Model Law Uncitral in materia di insolvenza³⁹

Come noto, i principi e linee guida contenuti in testi di *soft law* rivestono un importante ruolo ai fini della evoluzione della disciplina sulla crisi e sull'insolvenza internazionale. Fra di essi un particolare rilievo assumono le leggi modello e le guide legislative della United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL), un organo sussidiario dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite con il mandato generale di promuovere la progressiva armonizzazione e unificazione del diritto del commercio internazionale. Con riguardo alle procedure di insolvenza, i principali testi adottati sono:

- a. Model Law on Cross-Border Insolvency [1997] with Guide to Enactment and Interpretation [2013]; la Model Law on Recognition and Enforcement of Insolvency-Related Judgments with Guide to Enactment [2018]; la Model Law on Enterprise Group Insolvency with Guide to Enactment (2019);
- b. La Legislative Guide on Insolvency Law, divisa in quattro parti: (a) nella prima parte vengono discussi gli obiettivi chiave di una legge sull'insolvenza; (b) nella seconda parte vengono trattate le caratteristiche fondamentali di una legge sull'insolvenza efficace; (c) la terza parte riguarda il trattamento dei gruppi di imprese in caso di insolvenza, sia a livello nazionale che internazionale; (d) la quarta parte si concentra sugli obblighi che potrebbero essere imposti ai responsabili delle decisioni relative alla gestione di un'impresa quando questa si trova di fronte ad un'imminente insolvenza o l'insolvenza diventa inevitabile; (e) la quinta parte realizzata per tenere conto delle caratteristiche uniche delle micro e piccole imprese (MSE) e per rispondere alle esigenze e alle circostanze specifiche del loro stato di crisi dal punto di vista finanziario.

³⁹ <https://www.gov.uk/government/consultations/implementation-of-two-uncitral-model-laws-on-insolvency>.

Il governo inglese ha promosso una **consultazione**, che è terminata il 29 settembre 2022, relativa alla attuazione della Legge modello UNCITRAL sul riconoscimento e l'esecuzione delle sentenze collegate alle procedure insolvenza che si occupa del riconoscimento transfrontaliero delle stesse; come pure della legge modello sui gruppi di imprese insolventi, volta a fornire strumenti per gestire e coordinare le insolvenze all'interno dei gruppi societari, nel rispetto del fatto che ogni società del gruppo rimane un'entità giuridica separata. Queste due leggi modello si aggiungono e completano la Legge modello sull'insolvenza transfrontaliera, che fornisce un quadro di base per la cooperazione internazionale in materia di procedure d'insolvenza e che il Regno Unito ha attuato nel 2006 e nel 2007 (e che è stata, finora, adottata da 48 stati).

L'attuazione di tali leggi modello può essere raggiunta attraverso i poteri contenuti nel Private International Law (Implementation of Agreements) Act 2020 e si prevede una attuazione parziale della prima legge modello, stante la posizione unica attualmente detenuta dai contratti disciplinati dalla legge dell'Inghilterra e del Galles; e l'attuazione integrale della legge modello sull'insolvenza del gruppo di imprese.

- **ABLI**

- o *Asian Business Law Institute- Progetto su questioni legali relative alle cryptocurrencies*

Il 22 febbraio 2022 l'Asian Business Law Institute ha pubblicato un documento, denominato "*Fifteen legal issues for cryptocurrency*".

Le criptovalute sono oggetto da qualche tempo di molte discussioni. Si dice che stia raggiungendo un momento liminale, segnato da una massiccia diffusione unita ad un discorso normativo in rapida evoluzione su questioni fondamentali: la criptovaluta è un bene soggetto a diritto di proprietà? O una merce? Quali strumenti esistono a favore di una parte ove la sua criptovaluta venga rubata? Come si fa a identificare l'autore, visto che le criptovalute sono anonime?

Le criptovalute sono il punto di partenza del progetto di ABLI, che ha intenzione di esaminare il fenomeno nel loro complesso in modo ampio, soffermandosi su questioni ben identificate e mira a elaborare guide che possano essere di diretta fruizione nella pratica.

Il documento ha individuato alcune questioni di rilevanza nelle procedure di insolvenza con riferimento al tema delle criptovalute:

- raccolta di prove - Quali sono i metodi a disposizione di un curatore fallimentare per obbligare la produzione di prove che aiutino a identificare e realizzare i beni appartenenti alla massa fallimentare?
- recupero di beni - È possibile "recuperare" beni che sono stati trasferiti prima o durante la procedura di insolvenza? Se sì, che tipo di "beni" possono essere recuperati?
- liquidazione dei beni della massa - Quali sono i doveri o gli obblighi che incombono ai gestori di procedure di insolvenza al momento della liquidazione dei beni di una società fallita o in stato

d'insolvenza? (ad esempio, quali obblighi sono imposti al gestore per liquidare i beni al prezzo più alto? Quali regole sono imposte al gestore per determinare il prezzo e il momento in cui i beni dovrebbero essere realizzati? Quali diritti hanno i creditori di contestare la valutazione del gestore sul prezzo migliore e sul momento migliore per realizzare i beni?; Quali opzioni sono disponibili per il gestore per ridurre il rischio di contestazione da parte dei creditori della loro valutazione del prezzo migliore e del momento migliore per liquidare i beni?

7. Profili della pratica professionale

All'interno della sezione vengono segnalate alcune notizie di particolare interesse sulla regolamentazione dell'attività degli *insolvency practitioners* nel Regno Unito.

Sempre con riguardo alla pratica professionale, è doveroso rinviare alla sezione dedicata agli Approfondimenti dove gli articoli di David Buchler e Isabelle Didier forniscono interessanti contenuti sull'evoluzione della professione nel Regno Unito e in Francia.

A. EUROPA

• REGNO UNITO

- o *Insolvency Service - Giro di vite sugli amministratori che sciolgono le società per non far fronte ai propri debiti*⁴⁰

Come esaminato nel Bollettino n. 6, il *Rating (Coronavirus) and Directors Disqualification (Dissolved Companies) Act*, divenuto legge nel dicembre 2021, ha attribuito nuove competenze all'Insolvency Service per individuare e sanzionare gli **amministratori di società insolventi** che aggirano le regole della procedura e la tutela dei creditori con lo scioglimento della società.

Laddove siano riscontrati illeciti, tra le sanzioni, oltre il risarcimento diretto da parte dell'amministratore ai creditori per i danni provocati, il provvedimento ha previsto l'incompatibilità alle cariche direttive per un massimo di 15 anni.

Sono stati assunti i primi provvedimenti e sanzionati quattro amministratori. Nel caso più recente, Sirfraz Ahmad, di Leeds, è stato interdetto dalla funzione per 10 anni dopo aver incrementato il suo fatturato per assicurarsi un prestito di rimbalzo di valore più elevato a cui non aveva diritto. Invece di utilizzare il prestito sostenuto dal governo per sostenere la società Food Box Leeds Limited, Sirfraz Ahmad ha sperperato £ 25.000 per rimborsare i membri della famiglia. Sirfraz Ahmad si unisce a Max Hadley, Lewis Wright e Jake Joynt, nel registro delle interdizioni dopo che l'Insolvency Service ha usato nuovi poteri per affrontare amministratori senza scrupoli che sciolgono le società per evitare di pagare le loro passività. L'Insolvency Service ha il potere di **indagare** sugli amministratori di società che entrano in procedure di insolvenza, compresa l'amministrazione e la liquidazione. L'Insolvency Service può anche essere

⁴⁰ <https://www.gov.uk/government/news/crackdown-on-directors-who-dissolve-companies-to-evade-debts>.

incaricato di indagare sulle società in tempo reale in cui vi sono prove di illeciti. Se viene riscontrata una cattiva condotta, gli amministratori possono essere soggetti a sanzioni, tra cui l'interdizione come amministratore della società per un massimo di 15 anni o, nei casi più gravi, l'azione penale. A tutti e quattro gli amministratori è vietato partecipare direttamente o indirettamente alla promozione, alla costituzione o alla gestione di una società, senza il permesso del tribunale. L'Insolvency Service sta valutando il recupero dei fondi, con le modalità previste dalla legge, anche agendo per le vie legali⁴¹.

8. Approfondimenti

- STATI UNITI

I dissesti legati all'andamento delle cryptocurrencies

di **Luciano Panzani**

SOMMARIO. 1. Introduzione; 2. Lo Stablecoin Luna di Terra; 3. Three Arrows Capital; 4. Voyager Digital Holdings; 5. Celsius Network LLC.; 6. Vauld; 7. Hodlnaud; 8. Nuri GmbH; 9. I problemi giuridici legati alla crisi o insolvenza dei gestori.

1. Introduzione

Tra luglio ed agosto di quest'anno si sono verificati otto dissesti di importanti società legati all'andamento delle **criptovalute**. Altri forse se ne aggiungeranno nei prossimi mesi, anche se forse il momento più difficile è stato superato.

Il mercato dei *cryptoasset* ha raggiunto a novembre del 2021 secondo le stime della BCE il valore di 3.000 miliardi di dollari, ma negli ultimi mesi gli investitori hanno sofferto, secondo la stessa fonte, perdite pari a 1,3 miliardi a seguito del default della TerraUSD *stablecoin* e della Tether *stablecoin*, che ha provocato la brusca discesa della quotazione di altre criptovalute.

A partire da maggio i valori della maggior parte delle criptovalute, comprese le principali come Bitcoin ed Ethereum, hanno continuato a scendere. Qui interessa in particolare l'andamento del prezzo di una *stablecoin*, una forma di criptovaluta legata a un'altra valuta, ad esempio il dollaro o l'euro, ad una merce o ad uno strumento finanziario, prezzo che si è staccato dal suo parametro di riferimento ed è entrato in una spirale discendente. Alla fine, la *stablecoin* e il token crittografico a cui era ancorato sono crollati, cancellando con essa 18 miliardi di dollari di valore.

A ciò va aggiunto che una delle principali piattaforme di scambio di criptovalute nel chiedere l'apertura della procedura di *Chapter 11* ha avvertito gli investitori che, in sede di procedura, i beni dei suoi utenti potrebbero essere trattati come **parte dell'attivo** della società, il che comporterebbe che gli utenti

⁴¹ Sui doveri degli amministratori, è doveroso segnalare la pronuncia della Corte Suprema – BTI 2014 LLC (Appellant) v Sequana SA and others (Respondents) - del 5 ottobre 2022 oggetto di approfondimento sul prossimo numero del Bollettino.

dovrebbero essere considerati **creditori chirografari**. Questa presa di posizione, che ancora deve essere verificata in giudizio, ha causato il crollo del valore delle azioni.

La gestione delle criptovalute e dei depositi è avvenuta quasi sempre nella forma della gestione in monte, senza che fosse possibile distinguere il patrimonio investito da ogni cliente e quindi separare le sorti di ogni investitore.

Va poi aggiunto che la gestione delle criptovalute da parte di alcune delle piattaforme investite dalla crisi delle *stablecoin* è stata caratterizzata dallo svolgimento da parte delle piattaforme stesse di un'attività che sostanzialmente aveva natura bancaria, perché da un lato attraverso il deposito di criptovalute le piattaforme raccoglievano provvista e dall'altro provvedevano a concedere finanziamenti, lucrando sulla differenza tra i tassi. Non soltanto si è trattato di attività bancaria non autorizzata e non sottoposta a vigilanza prudenziale, ma gli investitori che hanno riportato ingenti perdite non sono stati tutelati dalla presenza di coperture assicurative che sono obbligatorie anche negli Stati Uniti. Qui taluni *attorneys general* hanno agito giudizialmente contestando la violazione del regime delle *securities*, sul presupposto che le piattaforme avessero operato sull'equivalente di strumenti finanziari.

Si tratta di un fenomeno imponente che dimostra in tutta la sua drammaticità le conseguenze dell'abbandono di ogni garanzia a fronte dell'utilizzo di uno strumento, la criptovaluta, che è moneta non sottoposta a vigilanza⁴². I commentatori americani prevedono che occorrerà tempo prima che la giurisprudenza dirimi le complesse questioni relative alla legittimità dei comportamenti tenuti dai gestori delle criptovalute ed all'utilizzabilità dei rimedi legali previsti per la negoziazione degli strumenti finanziari. Per il nostro Paese non è tanto questione della mancanza di norme perché il quadro di riferimento è sufficientemente nitido, quanto piuttosto della difficoltà di applicarle a negoziazioni telematiche ed a società che operano al di fuori del territorio nazionale.

2. Lo Stablecoin Luna di Terra

Come si è accennato, gli *stablecoin* nascono dall'esigenza di avere una moneta digitale stabile rispetto all'alta volatilità delle criptovalute. Si tratta di una **moneta digitale ibrida**, che unisce le caratteristiche delle criptovalute a quelle delle tradizionali valute a corso legale. Gli *stablecoin* come Tether USD (USDT) e USD Circle (USDC), ad esempio, sono legate 1:1 al valore del dollaro statunitense. Per ogni USDT emesso (*minted*), avremo un dollaro USA depositato sui conti bancari delle società emittenti. Tra i vari tipi gli *stablecoin* si distinguono a seconda della valuta al cui valore sono legati: valute fiat; criptovalute; algoritmiche; materie prime. Lo *stablecoin* algoritmico è il tipo a cui appartiene lo *stablecoin* UST dell'ecosistema crypto Terra (LUNA).

⁴² Su queste tematiche per diritto italiano si veda F. DALAITI, *Cripto-valute e abusivismo finanziario: cripto-analogia o interpretazione estensiva?*, nota a Cass. Sez. II, 17 settembre 2020, n. 26807, in *Sistema penale*, 37 e ss.; L. SANTONI, *Operazioni in criptovaluta e abusivismo finanziario: Nota a Cass. Pen., Sez. II, 25 settembre 2020, n. 2680*, in *Riv. Dir. Risparmio*, 2021, 1 e ss. Si veda anche G. GHIDINI e E. GIRINO, *Criptovalute, criptoattività, regole e concorrenza: la ricerca imperfetta di un equilibrio perfetto*, in AA.VV., *Financial Innovation tra disintermediazione e mercato* a cura di V. Falce, 2021, 64 e ss.

Come si è detto, il crash della criptovaluta Luna deriva dal suo collegamento a TerraUSD (UST), la *stablecoin* algoritmica dell'ecosistema Terra.

UST è una *stablecoin* algoritmica ed è gestita tramite codici informatici che aiutano a mantenere il suo equilibrio di prezzo. Il processo prevede la masterizzazione o il conio di LUNA/UST per mantenere il prezzo di questi token.

In sostanza quando viene emesso un UST, viene “bruciato” un dollaro di Luna, ma il meccanismo consente che possa verificarsi anche il fenomeno opposto per la moneta Luna e la masterizzazione UST. Quando UST minaccia di scendere al di sotto del suo ancoraggio, i possessori venderanno il loro UST per un dollaro di Luna, realizzando un leggero profitto. Questo fino a quando UST non supererà il valore di un dollaro, consentendo il verificarsi del fenomeno opposto ed assicurando in questo modo l'equilibrio del sistema.

Questa almeno è l'impostazione teorica in base alla quale sono state emesse queste *stablecoin*, anche se quanto è accaduto dimostra, con il senno di poi, che il sistema presentava evidenti falle.

Il crollo delle quotazioni sarebbe avvenuto a seguito di una massiccia speculazione al ribasso. Dopo che una grande quantità di UST è stata venduta, la *stablecoin* ha iniziato a deprezzarsi. N'è seguito un panico di massa, da cui è derivato un aumento delle emissioni di Luna, diretta conseguenza delle vendite di UST, da cui è seguito un aumento del circolante di Luna. Da ciò è derivato, a catena, il crollo del prezzo di Luna. I tentativi di salvare la criptovaluta sono falliti. Alla fine Terra ha abbandonato Luna ed ha lanciato una nuova criptovaluta Luna 2, il cui prezzo è rimasto volatile.

3. Three Arrows Capital

Three Arrows Capital, nota anche come 3AC, è una società di investimento focalizzata sul **trading** di criptovalute. Three Arrows Capital gestiva un importante crypto hedge fund che amministrava circa 10 miliardi di dollari in asset. La società con sede a Singapore era stata fondata dieci anni fa da Su Zhu e Kyle Davies, che avevano entrambi studiato alla Columbia University di New York City e avevano lavorato per la stessa banca d'investimento prima di farsi un nome come *influencer crypto* e gestori di un fondo multimiliardario. Il 27 giugno il crypto broker Voyager Digital dichiarava che Three Arrows Capital non aveva rimborsato un prestito per più di 665 milioni di dollari. Pesantemente coinvolta nella vicenda Terra-Luna e in generale nel cattivo andamento delle criptovalute, essa ha depositato nelle Isole Vergini britanniche la richiesta di apertura di una procedura di liquidazione delle attività, con la conseguente nomina di **liquidatori provvisori** incaricati della liquidazione dei beni. Quattro giorni dopo, 3AC ha presentato una domanda di riconoscimento della procedura aperta nelle Isole Vergini davanti alla Bankruptcy Court di Manhattan ai sensi del Chapter 15 dello U.S. bankruptcy code.

I liquidatori nominati dal tribunale - Russell Crumpler e Christopher Farmer della società di consulenza globale Teneo - hanno lamentato la mancanza di cooperazione da parte di Zhu e Davies in un atto depositato l'8 luglio. I due fondatori di 3AC avrebbero fatto perdere le loro tracce, anche se l'avvocato del fondo in Singapore sarebbe stato in contatto con loro.

Zhu e Davies hanno replicato via Twitter lamentando che la domanda presentata negli Stati Uniti, che è prassi frequente quando vi sono attività e creditori negli States e la procedura è stata aperta nelle Isole Vergini, costituisse un “adescamento” nei loro confronti. Hanno anche lamentato di aver dovuto rispondere alle domande dell’Autorità monetaria di Singapore e di aver ricevuto minacce da terzi.

A seguito dell’udienza tenutasi nella seconda metà di agosto il giudice Glenn della Bankruptcy Court di Manhattan ha accolto la richiesta dei liquidatori autorizzandoli a disporre di tutti gli asset di 3AC siti negli Stati Uniti, ordinando anche la comparizione di Zhu e Davies, che si ignora dove attualmente si trovino.

Con un affidavit reso a Bangkok, Su Zhu ha accusato i liquidatori di aver fornito informazioni non corrette sulla struttura di 3AC alle autorità di Singapore, dove è pendente un altro procedimento. Il fondo aveva trasferito la sua sede nelle Isole Vergini dopo aver operato in Singapore e Zhu aveva anche annunciato in aprile l’intenzione di trasferire la sede a Dubai. Nell’affidavit Zhu cita varie entità che farebbero capo a 3AC.

Vi sarebbero due fondi: Three Arrows Fund Ltd, o TAFL, registrato nelle Isole Vergini britanniche, e Three Arrows Fund LP, o TAFLP, registrato nello stato americano del Delaware, svolgenti le funzioni di fondo *feeder*. Queste entità sarebbero state alimentate da un fondo principale denominato nell’affidavit come “la Società”. L’entità precedentemente registrata a Singapore, TACPL, avrebbe cessato di essere il gestore degli investimenti per i fondi master e feeder a partire dal 1° settembre 2021. Al suo posto, dovrebbe essere stata inserita una quarta entità: ThreeAC Ltd, domiciliata nelle Isole Vergini britanniche e che ha operato come gestore degli investimenti per quei fondi all’incirca dall’agosto 2021.

Secondo Zhu, queste operazioni spiegherebbero perché l’entità di Singapore, la TACPL, di cui Zhu si è qualificato amministratore, potrebbe non essere in grado di soddisfare pienamente le richieste di informazioni ad ampio raggio dei liquidatori. TACPL sarebbe preoccupata per le possibili gravi conseguenze dell’esercizio da parte dei liquidatori dei loro ampi poteri.

I liquidatori hanno replicato osservando soltanto che sono ottimisti sulla possibilità di collaborazione di tutte le parti nell’interesse dei creditori.

Secondo un’analisi di Rodrigo Zepeda, CEO, Storm-7 Consulting⁴³ il crollo di 3AC deriva dal collasso di Terra USD e della criptovaluta Luna il 12 maggio 2022, dal più generale crollo delle criptovalute che ha avuto una prima ondata a maggio 2022 e una seconda ondata a giugno, dalla conseguente incapacità del Fondo a giugno di far fronte alle sue obbligazioni. Questi eventi hanno prodotto il dissesto in ragione delle numerose debolezze sul piano organizzativo ed operativo che hanno caratterizzato l’operatività del fondo. In sintesi, si è trattato, secondo Zepeda, di errori diffusi nella gestione del rischio; errori della funzione di *compliance*; errori nella valutazione delle attività; errori nella

⁴³ R. ZEPEDA, *Caso di studio dell’analisi crittografica - “Tre frecce capitali”*: PARTE IV, in *Caso di studio dell’analisi crittografica - “Tre frecce capitali”*: PARTE IV (Rodrigo Zepeda) (coingenius.news).

valutazione del rischio di investimento; e dell'eccessiva leva finanziaria. L'investimento nelle sole criptovalute ha determinato un'eccessiva concentrazione del rischio e la gestione non è mai stata prudentiale.

Mentre rinviando all'analisi tecnica di Zepeda, merita riportare la sua opinione secondo la quale, a differenza di altri grandi operatori sul mercato alle prime avvisaglie della crisi hanno ritenuto di vendere e di assumere misure prudentiali, 3AC non ha fatto altrettanto ed è stata travolta.

Tuttavia, vi sarebbe una precisa responsabilità della *Monetary Authority of Singapore* (MAS). 3AC Singapore era stata autorizzata a detenere un massimo di non più di 250 milioni di dollari di Singapore (179,78 milioni di dollari), ovvero circa 180 milioni di dollari di *asset under management* (AuM). Il MAS aveva aperto un'indagine ufficiale su 3AC Singapore nel giugno 2021 e nel 2022 stava ancora indagando su 3AC Singapore in merito alla sua potenziale violazione del limite autorizzato. A prima vista sembrerebbe che il MAS in nessun momento abbia sospettato che 3AC Singapore stesse in qualche modo operando con più di sedici volte il limite autorizzato (cioè, \$ 180 milioni rispetto a \$ 3.000 milioni). Vi sono anche accuse, indimostrate, di comportamenti illeciti di 3AC, che sarebbe ricorso allo schema Ponzi e, secondo alcuni, avrebbe impiegato denaro proveniente anche dalla criminalità organizzata, il che spiegherebbe l'improvvisa sparizione dei fondatori.

Il collasso di 3AC Singapore ha avuto ad oggi il merito di indurre le società di investimento in criptovalute e le autorità di regolamentazione di tutto il mondo a mettere in discussione l'adeguatezza rispettivamente delle metodologie di gestione del rischio e delle pratiche di vigilanza esistenti

4. Voyager Digital Holdings

Il 6 luglio 2022, la richiesta di messa in liquidazione di Three Arrows Capital nelle Isole Vergini ha indotto uno dei suoi principali creditori, Voyager Digital Holdings, a presentare domanda di Chapter 11 davanti alla *Bankruptcy Court* di Manhattan. Pochi giorni prima la società aveva annunciato la sospensione di ogni attività. Voyager Digital è una società di **intermediazione** di criptovalute che consente ai clienti di acquistare, vendere e scambiare criptovalute sulla sua piattaforma. La società fornisce anche servizi di custodia, consentendo ai clienti di depositare la propria criptovaluta sulla sua piattaforma, e fornisce prestiti alle controparti, solitamente sotto forma di una specifica criptovaluta. Al momento del deposito, il prestito di Voyager Digital a Three Arrows Capital era uno dei maggiori in essere.

La ragione immediata dell'accesso alla procedura di ristrutturazione è stata la mancata restituzione da parte di 3AC del prestito di 650 milioni di dollari di cui si è già detto. Secondo i dati di bilancio storici, le difficoltà finanziarie di Voyager sono state alquanto **improvvisate** e in netto contrasto con i risultati dell'anno precedente. Voyager aveva avuto un anno positivo nel 2021, dovuto in gran parte all'aumento dei depositi dei clienti che la società aveva utilizzato per fornire prestiti alle controparti nel settore delle criptovalute.

Con il piano proposto ai creditori, Voyager proponeva di distribuire ai clienti una combinazione di criptovalute detenute sulla piattaforma Voyager, azioni della società appena riorganizzata, token Voyager e proventi dal recupero del credito verso Three Arrows. La società ha rivelato di avere a disposizione 110 milioni di dollari in contanti e asset crittografici, oltre a 1,3 miliardi di dollari di asset crittografici sulla sua piattaforma. Ha aggiunto di avere anche più di \$ 350 milioni di contanti detenuti in un conto a beneficio dei clienti presso la Metropolitan Commercial Bank. Voyager ha promesso la restituzione immediata dei 350 milioni di dollari ai clienti dopo il completamento di una riconciliazione e il processo di prevenzione delle frodi da parte della banca. Il successo del piano è però seriamente pregiudicato dalle vicende di Three Arrows perché il recupero del credito vantato nei confronti del Fondo rappresenta uno step fondamentale per la sua riuscita.

Il 21 luglio Voyager ha presentato una Bidding Procedures Motion richiedendo di poter iniziare un procedimento riservato per reperire un acquirente delle attività prima dell'approvazione del piano da parte del giudice. Ciò fa pensare che la società pensi ad una cessione in massa delle attività.

Va sottolineato che Voyager nella sua domanda di apertura del Chapter 11 ha dichiarato che la società non mantiene un portafoglio di criptovaluta separato per ciascun cliente; tutte le risorse di criptovaluta vengono combinate in un portafoglio misto e spostate dal portafoglio misto a un account custodito da terze parti. In sostanza la gestione della società è una gestione "in monte" che comporta che difficilmente ogni cliente possa recuperare gli asset corrispondenti agli investimenti effettuati e debba essere considerato come creditore di un fondo indifferenziato, alimentato da tutti gli investimenti effettuati. Si tratta di un effetto che in genere la disciplina relativa agli investimenti in strumenti finanziari in Italia vieta.

Il piano di ristrutturazione inizialmente presentato di Voyager considera i titolari di conto come creditori *affected* dal piano. Ciò significa che la società prevede di dover trattare i suoi clienti che hanno investito nelle criptovalute come creditori e non come titolari di un diritto alla restituzione dei beni acquistati per loro conto.

5. Celsius Network LLC.

Celsius Network LLC è una società che presta criptovalute. Con sede a Hoboken, nel New Jersey, Celsius aveva uffici in quattro paesi e operava a livello globale. Gli utenti potevano depositare una serie di risorse digitali in criptovaluta, inclusi bitcoin ed Ethereum, in un portafoglio Celsius per guadagnare una percentuale di rendimento e potevano contrarre prestiti impegnando le loro criptovalute come garanzia. A maggio 2022, la società aveva prestato 8 miliardi di dollari ai clienti e aveva quasi 12 miliardi di asset in gestione.

Nel giugno 2022 la società ha sospeso ogni attività in ragione del rapido declino del prezzo dei bitcoin e delle altre criptovalute. Il 13 luglio ha presentato domanda di Chapter 11 davanti alla Bankruptcy Court di Manhattan.

Il *modus operandi* di Celsius consisteva nel **facilitare** l'erogazione di prestiti e il deposito di somme da parte dei suoi utenti. I depositanti lucravano interessi depositando criptovalute idonee, con il tasso di interesse dipendente dalla criptovaluta depositata (ad esempio, fino al 6,2% di interesse su bitcoin). La società pagava gli interessi in criptovalute, incluso il proprio token CEL. I mutuatari pagavano tra lo zero e l'8,95% sui prestiti garantiti da bitcoin, a seconda del rapporto prestito/valore. Parte del denaro che Celsius utilizzava per finanziare i prestiti proveniva da hedge fund che cercavano rendimenti più elevati di quelli pagati dalle banche.

Celsius ha generato entrate dalla vendita di token, dai finanziamenti, dall'estrazione di bitcoin e dal commercio di criptovalute. Celsius ha sostenuto che fino all'80% delle sue entrate è stato restituito alla sua comunità di utenti attraverso il pagamento degli interessi sui depositi effettuati tramite la sua piattaforma. La società non addebitava alcuna commissione agli utenti.

Nel settembre 2021, le autorità di diversi stati degli Stati Uniti hanno affermato che i conti di criptovaluta fruttiferi di Celsius costituivano un'offerta di titoli non registrati. Il procuratore generale del New Jersey ha ordinato a Celsius di interrompere l'emissione di prodotti di criptovaluta fruttiferi di interessi tramite un ordine di cessazione. Le autorità di regolamentazione dello stato del Texas hanno svolto attività preliminari per intraprendere un'azione simile. L'autorità di regolamentazione dei titoli del Kentucky ha invitato Celsius a desistere dall'offrire i suoi conti a pagamento nello stato. Il CEO di Celsius, Alex Mashinsky, si è detto "molto fiducioso" che nessuno dei prodotti Celsius negli Stati Uniti fosse un titolo, come tale soggetto alla *securities discipline*.

Celsius utilizzava Prime Trust per le criptovalute depositate dai clienti da marzo 2020. Questo rapporto è cessato a giugno 2021, quando Prime Trust ha espresso preoccupazione per la strategia di Celsius di "ri-ipotecare all'infinito le attività... prestando le stesse risorse più e più volte".

Nel giugno 2022 Celsius ha dichiarato di avere 1,7 milioni di clienti e di offrire rendimenti fino al 17% all'anno.

Il 7 giugno Celsius ha smentito le affermazioni secondo cui avrebbe subito perdite significative a causa del crollo di Luna nel mese precedente.

Il 13 giugno, la società ha sospeso tutti i prelievi dei clienti "al fine di stabilizzare la liquidità e le operazioni", citando "condizioni di mercato estreme". Dopo questo annuncio, i prezzi di bitcoin ed Ethereum sono diminuiti del 12% e del 14% rispettivamente dal giorno precedente. Il token CEL di Celsius, che era stato scambiato per quasi \$ 7 un anno prima, è sceso di un terzo dopo l'annuncio della pausa di ritiro, scendendo a \$ 0,21. Il valore di mercato totale di tutte le criptovalute è sceso a 983 miliardi di dollari, segnando per la prima volta da gennaio 2021 che il mercato delle criptovalute valeva collettivamente meno di 1 trilione di dollari. La notizia ha anche causato un calo del 10% del prezzo delle azioni di Celsius Holdings, una società di bevande non collegata, il 13 giugno, a causa della confusione degli investitori tra i nomi delle due società. Le azioni della società di bevande sono aumentate di circa il 5% il giorno successivo.

Dopo la presentazione della domanda di Chapter 11 il 13 luglio, un mese dopo aver sospeso i prelievi, una dichiarazione depositata il giorno successivo ha riportato un deficit di bilancio di 1,2 miliardi di dollari. Secondo la dichiarazione allegata alla domanda di apertura della procedura, la società aveva a disposizione 167 milioni di dollari in contanti, che avrebbero fornito “ampia liquidità” per supportare le sue operazioni di ristrutturazione. Dei 5,5 miliardi di passività totali di Celsius, 4,7 miliardi erano debiti verso i clienti, che erano elencati come creditori chirografari.

Anche in questo caso, come per Voyager, i clienti sono considerati creditori della società e non titolari di diritti sui fondi in criptovalute depositati.

In effetti alla prima udienza i legali di Celsius hanno spiegato come gli utenti al dettaglio con account Earn and Borrow hanno trasferito il titolo delle loro monete all’azienda secondo i suoi termini di servizio. Di conseguenza, Celsius era libero di “usare, vendere, impegnare e re-ipotecare quelle monete” come voleva.

Nonostante le azioni promosse nei confronti di Celsius per violazione della normativa americana sul commercio delle *securities*, il 17 agosto, il giudice Martin Glenn della Bankruptcy Court di Manhattan ha approvato la richiesta di Celsius di eseguire operazioni di estrazione e vendita di BTC come mezzo per ripristinare la stabilità finanziaria, contro le obiezioni del fiduciario statunitense. Ciò significa che Celsius potrebbe avere l’opportunità di continuare l’attività e sopravvivere al dissesto, ovviamente su una base riorganizzata e ristrutturata.

6. Vault

L’8 luglio Defi Payments Pte, che gestisce la **società di prestito** di criptovalute Vault, ha chiesto una moratoria di sei mesi per ristrutturare la società presso il tribunale di Singapore secondo la sezione 64 dell’Insolvency, Restructuring and Dissolution Act, 2018.

Vault è stata fondata da Bathija e Sanju Sony Kurian nel 2018. La piattaforma consente alle persone di acquistare, prendere in prestito, prestare e scambiare criptovalute. I primi segnali di difficoltà sono arrivati il 21 giugno, quando Bathija ha twittato che Vault ha dovuto licenziare fino al 30% della forza lavoro.

Dal 12 giugno, quando il crollo del mercato delle criptovalute è stato innescato dal crollo della *stablecoin* UST di Terraform Lab, dalla sospensione dei prelievi da parte di Celsius e dall’insolvenza dei prestiti di Three Arrows Capital, i clienti di Vault hanno ritirato oltre 197,7 milioni di dollari.

La società ha dichiarato di avere attività per un valore di 330 milioni di dollari contro 400 milioni di passività. Abbiamo una differenza tra attività e passività di cui i principali fattori che contribuiscono al divario sono state le perdite mark-to-market su BTC, ETH e MATIC e l’esposizione a UST”, ha dichiarato Vault. La società ha anche un problema di liquidità avendo impegnato una parte significativa delle sue attività in gestione (AUM) in prestiti con una durata di 3-11 mesi che non può essere richiamata in anticipo.

La società ha manifestato l’intenzione di proseguire l’attività.

La società ha sospeso tutte le sue transazioni il 4 luglio, lasciando gli investitori bloccati. Il 5 luglio, la società di prestito di criptovalute con sede a Londra Nexo ha dichiarato che sta cercando di acquisire Vault.

Se l'accordo con Nexo fallisce, la piattaforma di prestito di criptovalute esplorerà opzioni come la raccolta di capitale di rischio aggiuntivo, la ricerca di un acquirente, l'attesa della restituzione di parte del capitale investito, la conversione del debito in azioni, la cessione del proprio token o la possibilità di sviluppare un piano di pagamento legato alle entrate future.

7. Hodlnaut

Hodlnaut è una **piattaforma di prestito e deposito di criptovalute** con sede a Singapore che ha perso il 69% delle criptovalute che gli utenti hanno depositato sulla piattaforma.

Co-fondata da Juntao Zhu e Simon Lee nel 2019, era pubblicizzata come una piattaforma che consentiva agli utenti di guadagnare interessi sulle criptovalute depositate attraverso fondi investiti in sicurezza a istituzioni accuratamente selezionate. L'8 agosto, ha sospeso il prelievo da parte degli utenti delle proprie criptovalute lamentando le condizioni di mercato. In seguito, è stato reso noto che Hodlnaut aveva investito tutti i fondi depositati dai suoi utenti nella *stablecoin* TerraUSD crollata a maggio, con conseguente massicce perdite da parte della clientela.

Il 14 luglio la Polizia di Singapore (SPF) ha emesso un ordine nei confronti della società di trasferire gli asset del gruppo per 127,2 milioni di dollari US, costituiti da stablecoin USD coin (USDC) e Tether (USDT) alla Polizia stessa. La società ha impugnato l'ordine davanti all'autorità giudiziaria.

Intorno al 16 agosto, Hodlnaut ha rivelato di aver presentato una domanda all'Alta corte locale per essere posta sotto amministrazione giudiziaria, una procedura di ristrutturazione del debito. Ha indicato Tam Chee Chong, direttore di Kairos Corporate Advisory, come manager giudiziario ad interim". La domanda protegge l'azienda da procedimenti legali. Sam Trade e SAM Fintech hanno contrastato la proposta di nomina di Tam Chee Chong indicando invece Grant Thornton, nelle persone di Rajagopalan Seshadri, Paresh Jotangia e Ho May Kee. L'udienza è prevista per il 26 agosto. Va ricordato che Samtrade Custodian è un utente contrattualmente integrato con Hodlnaut Hong Kong, ma che attualmente è in amministrazione giudiziaria.

8. Nuri Gmbh

Nuri Gmbh, la criptobanca **startup tedesca** con 500.000 clienti ha chiesto il 9 agosto l'apertura della **procedura di insolvenza** all'*Amtsgericht* di Berlino-Charlottenburg, dichiarando che le difficoltà derivavano dalla crisi di Celsius e di altri operatori del mercato delle criptovalute, ma precisando che essa restava operativa. Quest'affermazione si fonda sul fatto che la società non gestisce direttamente i fondi in criptovalute della clientela, grazie ad una partnership con Solaris Bank AG. L'accordo, secondo quanto risulta dal sito web di Solaris, è esteso alla controllata della banca, Solaris Digital Assets, e riguarda l'attività bancaria e di deposito delle criptovalute. Solaris non ha problemi di liquidità e pertanto Nuri sarebbe in grado, secondo quanto affermato, di portare avanti la ristrutturazione e nello

stesso tempo offrire normalmente i propri servizi. Nuri, la cui denominazione sociale in precedenza era Bitwala, è stata fondata nel 2015, ha sede a Berlino ed offre la possibilità di depositare fondi in criptovalute, un portafoglio di investimenti in criptovalute tramite *Bankhaus von der Heydt* (Nuri Pots) e servizi di trading in criptovalute. Secondo la società la crisi sarebbe stata determinata oltre che dal dissesto di Voyager Digital, Celsius and Three Arrows Capital, dalla crisi ucraina e dalla pandemia.

9. I problemi giuridici legati alla crisi o insolvenza dei gestori

La crisi delle criptovalute incide sulla **gestione delle imprese** che si sono avventurate in questo settore sotto molteplici profili⁴⁴:

- i servizi di scambio, intermediazione e negoziazione svolti dalle piattaforme digitali che consentono agli utenti di acquistare e vendere asset crittografici, o scambiare valuta fiat con asset crittografici, in cambio di commissioni, hanno avuto problemi di liquidità, hanno visto ridursi i ricavi sulle commissioni e diminuire il personale occupato a seguito di forzose ristrutturazioni (ad es. Coinbase, Gemini);
- le piattaforme di deposito e prestito (es. BlockFi, Voyager e Celsius) e le “banche ombra” si sono trovate con fondi insufficienti per onorare i prelievi dei clienti;
- startup, progetti o organizzazioni autonome decentralizzate (DAO) basati su criptovalute collegate a “token” con utilità in un particolare prodotto/piattaforma o utilizzati per la raccolta di fondi, sono stati influenzati dal rapido calo dei prezzi delle criptovalute;
- gli investitori al dettaglio e istituzionali (es. 3AC), hanno risentito del calo degli investimenti, delle inadempienze sui prestiti e dell’esposizione agli effetti del contagio;
- “miners” e operatori di “nodi” che facilitano le transazioni *blockchain* e mantengono registri distribuiti in cambio di “mining” e altri premi o incentivi, hanno visto questi incentivi diminuire insieme ai prezzi delle criptovalute;
- società tradizionali e istituzioni finanziarie (“TradFi”) che gestiscono progetti pilota o commerciali utilizzando risorse crittografiche o altrimenti esposte all’andamento dei mercati crittografici, hanno del pari subito l’effetto della crisi.

La crisi delle criptovalute ha inciso su investimenti rilevanti. Di conseguenza in sede di disciplina delle procedure concorsuali non è possibile ignorare il fenomeno. Va sottolineato che per alcuni profili non secondari di questa disciplina vi sono **incertezze significative** sul regime giuridico⁴⁵.

⁴⁴ Riportiamo qui la sintesi dell’analisi compiuta da HERBERT SMITH FREEHILLS, *Crypto winter is here – what does it mean for insolvency practitioners?*, in hsfnotes.com, 31 luglio 2022. Sul tema in generale, si veda G. CONE, N. S. BJORKLUND, G. C. DYKEMAN, *Digital Assets and Property Rights in Insolvency*, London, 2021.

⁴⁵ Si veda la guida pratica di HERBERT, SMITH, FREEHILLS, *Crypto winter is here – What does it mean for insolvency practitioners?*, sul sito della law firm, 31 luglio 2022.

Ad esempio, occorre comprendere se le criptovalute possono essere considerate **beni**, sia pur **immateriali**, come tali oggetto di un diritto reale di proprietà o di una garanzia reale. Australia, Singapore, Nuova Zelanda e UK hanno risposto affermativamente⁴⁶.

E' importante comprendere quando si apre una procedura concorsuale, sia essa di ristrutturazione o liquidatoria, se le criptovalute siano oggetto di un diritto di proprietà o rappresentino un credito del cliente nei confronti dell'impresa in procedura. La risposta non può essere univoca. Dipende da chi e come è divenuto titolare dei diritti. Per esempio, la gestione in monte esclude quasi sempre la possibilità di rivendica.

I cryptoasset possono essere oggetto di un contratto deposito. In questo caso è facile che il depositante abbia sui beni soltanto un diritto nascente dal contratto. Il depositario avrà la chiave privata alfanumerica sul conto che contiene gli asset, garantito dalla blockchain, ed avrà quindi dal punto di vista pratico il controllo sui cryptoasset. Si tratta quindi di comprendere, caso per caso, se il depositante conserva il diritto di proprietà o meno. In relazione al collasso della società Cryptopia, di origine neozelandese, nel 2019, la High Court della Nuova Zelanda ha ritenuto che Cryptopia abbia svolto il ruolo di un semplice fiduciario in rapporto con i titolari di conto, in considerazione del fatto che gli asset digitali erano mantenuti in trust⁴⁷.

In casi come questi per motivi intuitivi, legati alla facile dispersione dei beni di questo tipo, l'IP deve attivarsi al più presto per acquistare il controllo degli asset in criptovaluta e per farli trasferire, tramite la chiave elettronica, in luogo sicuro.

La situazione si complica nel caso in cui vi siano dei conferimenti di queste criptovalute in *liquidity pools*. Se al conferimento si accompagna un *lock up* per un certo periodo, diviene difficile invocare lo scioglimento del contratto in ragione dell'apertura della procedura concorsuale. Fuori Italia l'ipotesi solleva seri problemi.

La possibilità di recupero concreto dei cryptoasset richiede risolvere complessi problemi di giurisdizione, che non sono peraltro nuovi e che hanno riguardato altri tipi di asset per cui si pone il problema del *tracing e recovery*. Non sono mancati i casi di misure cautelari concessi da organi giurisdizionali, come nel caso del provvedimento emanato dal giudice Glenn in favore dei liquidatori di Three Arrows Capital nominati dalla Corte delle Isole Vergini Britanniche⁴⁸. Dov'è stata recepita, può venir in aiuto la Uncitral Model Law on Crossborder Insolvency. Va sottolineato che l'IP può avvalersi delle tracce dei trasferimenti lasciate dalla *blockchain*. Alcune società (come Chinanalysis) offrono servizi per recuperare le informazioni disponibili e sono indispensabili per poter poi esperire le azioni

⁴⁶ *CLM v CLN and others* [2022] SGHC 46 (Singapore); *AA v Persons Unknown* [2019] EWHC 3556 (Comm) (UK); *Ruscoe v Cryptopia Ltd (In Liquidation)* [2020] NZHC 728 (NZ). La UK Law Commission ha pubblicato uno studio che immagina una distinta categoria di proprietà personale per le criptovalute considerate come *data objects*: <https://www.lawcom.gov.uk/law-commission-proposes-reforms-for-digital-assets-including-crypto-tokens-and-nfts/>.

⁴⁷ *Ruscoe v Cryptopia Ltd (in Liquidation)* [2020] NZHC 728.

⁴⁸ *In re Three Arrows Capital, Ltd* (28 July 2022, Case.No.,22-10920) (United States Bankruptcy Court, SDNY).

revocatorie. Alcune guide pratiche sono state emanate da autorità pubbliche negli Stati Uniti, in Singapore, in Australia, da parte dell’Australian Financial Security Authority (AFSA)⁴⁹.

A parte la **model law Uncitral**, ci sono altri strumenti che possono aiutare in modo simile a rintracciare e recuperare le criptovalute sottratte alla procedura⁵⁰. Nelle principali **giurisdizioni offshore**, comprese le Isole Cayman e le Isole Vergini britanniche (dove gli scambi di criptovalute e i fondi sono sempre più registrati), i tribunali hanno la facoltà di concedere sgravi ai rappresentanti di procedure concorsuali estere. Esistono anche potenti strumenti di recupero dei beni disponibili nelle giurisdizioni che seguono i principi della **common law** inglese, tra cui il Regno Unito, Hong Kong, le Isole Cayman e le Isole Vergini britanniche. Uno è il cosiddetto **Norwich Pharmacal relief**, che consente a un ricorrente di ottenere documenti e informazioni da una terza parte in previsione di un contenzioso contro un trasgressore. Un altro strumento è la possibilità di richiedere un’**ordinanza di congelamento dei beni** a livello mondiale che impedisca a una persona che si ritiene abbia commesso una frode di disporre dei propri beni. In un caso recente, il tribunale commerciale delle Isole Vergini britanniche ha emesso un’ordinanza di congelamento a livello mondiale contro hacker sconosciuti di una piattaforma di scambio di criptovalute BVI, in cui i beni rubati erano stati rintracciati in uno scambio in Croazia.

Quando non vi sono problemi di giurisdizione, alcuni rimedi sono disponibili in base al diritto fallimentare nazionale. La maggior parte delle giurisdizioni consente a un titolare di un ufficio di insolvenza o un trustee di intentare un’azione per recuperare la proprietà trasferita in modo fraudolento prima della dichiarazione di insolvenza. E nelle situazioni in cui una terza parte è in possesso delle chiavi private necessarie per utilizzare e monetizzare le criptovalute, sia i tribunali fallimentari che quelli non fallimentari hanno il potere di emettere ordini che obbligano a divulgare le chiavi private al fiduciario. Se la terza parte si rifiuta di conformarsi, i tribunali hanno vari mezzi per far rispettare i loro ordini, nei Paesi di **common law** anche attraverso sanzioni per oltraggio che potrebbero arrivare a sostanziali sanzioni pecuniarie ed eventualmente anche ad un mandato d’arresto.

In alcuni ordinamenti, come ad esempio negli Stati Uniti, i **governi** possono intervenire direttamente con **provvedimenti di blocco e congelamento di beni**. Il Dipartimento di Giustizia degli Stati Uniti (DOJ) ha condotto sequestri, come il sequestro di criptovaluta rubata da 3,6 miliardi di dollari USA del febbraio 2022 direttamente collegato all’hacking del 2016 della piattaforma di scambio di criptovalute con sede nelle Vergin Islands, Bitfinex (l’ormai famigerato caso “Croc of Wall Street”). Tale vicenda ha dimostrato l’interesse e la capacità delle agenzie di regolamentazione di recuperare asset crittografici. Gli Stati Uniti rimangono lo Stato leader nell’asset recovery, ma altri Paesi si stanno aggiungendo, in particolare UK e Hong Kong.

Rimangono le difficoltà di fondo che si sono prima illustrate: il rischio che le criptovalute possano essere disperse o trasferite, l’incertezza sul regime giuridico del bene criptovaluta, il rischio, in difetto

⁴⁹ AUSTRALIAN FINANCIAL SECURITY AUTHORITY, ‘*Dealing with cryptocurrency in a bankrupt estate*’ available at: <https://www.afsa.gov.au/insolvency/i-am-practitioner/dealing-cryptocurrency-bankrupt-estate>.

⁵⁰ D. SAVAL, A. TUMINELLI, A. STAFFORD, *Recovering crypto from insolvent companies may be easier than you think*, in *Forkast News*, 2022.

di sicura applicazione di una normativa di tutela di riferimento, che garanzie elementari come il divieto di gestione in monte, il divieto di svolgere attività bancaria non autorizzata, il rispetto del regime di assicurazione obbligatoria dell'investitore, vengano trascurate.

La Corte Suprema e la disparità di trattamento per gli oneri della procedura a carico del debitore nel Chapter 11

di **Luciano Panzani**

La Corte Suprema degli Stati Uniti si è dovuta occupare di una vicenda curiosa, che dimostra che anche per il diritto americano non è facile conciliare l'esigenza di ridurre i costi di gestione delle procedure con la tutela dei diritti fondamentali, primo tra tutti la parità di trattamento per prestazioni uguali. Del resto, non molto tempo fa la Corte di Giustizia della UE ha dovuto occuparsi delle retribuzioni dei giudici onorari italiani, riscontrando l'illegittimità di un compenso minore di quello dei giudici togati a parità di prestazioni⁵¹.

L'articolo I, Sezione 8 della Costituzione degli Stati Uniti conferisce al Congresso il potere di "stabilire... leggi uniformi in materia di fallimenti negli Stati Uniti". Ne deriva che la legislazione in materia di procedure concorsuali deve essere federale, a differenza di quella relativa alla materia societaria, che è rimessa alla competenza dei singoli Stati americani. Il Congresso ha l'autorità per stabilire la disciplina concorsuale comune su tutto il territorio americano, ma le leggi fallimentari devono essere "uniformi".

Tuttavia, non tutti gli aspetti del sistema concorsuale sono gli stessi in ogni distretto giudiziario. La maggior parte dei distretti giudiziari, 88 su 94, ha *United States Trustees* amministratori fiduciari degli Stati Uniti, che sono finanziati con una commissione speciale addebitata ai debitori, i distretti giudiziari dell'Alabama e della Carolina del Nord hanno invece *Bankruptcy administrators*, amministratori fallimentari che sono finanziati da stanziamenti generali alla magistratura. Questi diversi sistemi di finanziamento hanno talvolta portato a differenze nelle tariffe imposte ai debitori tra i diversi distretti giudiziari, sollevando la questione se i diversi obblighi tariffari per i debitori nei diversi distretti giudiziari siano coerenti con il requisito di uniformità. Tra le varie voci delle commissioni che il debitore deve corrispondere nel corso della procedura figura la tariffa trimestrale sugli esborsi che i debitori nella procedura di ristrutturazione, nel Chapter 11, versano ai creditori⁵².

In origine, i debitori nei sei distretti dell'amministratore fallimentare non erano tenuti a pagare queste commissioni trimestrali. Ma nel 1994, la Corte d'appello del Nono Circuito ha stabilito che l'imposizione di tali tasse trimestrali nei distretti degli *United States Trustees* ma non nei 6 distretti dell'Alabama e della Carolina del Nord, violava il requisito di uniformità della disciplina stabilito dalla

⁵¹ Com'è noto, la Commissione europea, sulla scorta di quanto stabilito dalla Corte di Giustizia con la sentenza C-658/18 UX, ha contestato allo Stato italiano la non conformità della disciplina prevista dal decreto legislativo 13 luglio 2017, n. 116 recante "Riforma organica della magistratura onoraria e altre disposizioni sui giudici di pace, nonché disciplina transitoria relativa ai magistrati onorari in servizio, a norma della legge 28 aprile 2016, n. 57" (c.d. Legge Orlando).

⁵² J. WACHOLDER e D. A. LOWENTHAL, *Supreme Court to Consider Constitutionality of Chapter 11 Fees*, in *Bankruptcy Update* a cura di Patterson Belknap, 4 marzo 2022.

Costituzione. Il Congresso ha risolto il problema con una legge che stabiliva che le commissioni potessero essere imposte anche nei 6 distretti dove fino a quel momento non erano previste con un provvedimento della *Judicial Conference of the United States*. Quest'organo ha provveduto in conformità e dal 2002 fino al 1° gennaio 2018 tutti i debitori nei procedimenti di Chapter 11 hanno pagato le tasse secondo lo stesso criterio.

A metà degli anni 2010 il numero delle nuove procedure di Chapter 11 è diminuito e il programma Trustee non ha più ricevuto fondi sufficienti dalle commissioni del debitore per coprire i propri costi. Per evitare di imporre oneri aggiuntivi ai contribuenti, il Congresso nel 2017 ha temporaneamente aumentato le commissioni imposte ai debitori che avessero esborsi da 1 milione di dollari od oltre in qualsiasi trimestre, quando il fondo che sostiene il programma Trustee degli Stati Uniti avesse avuto un saldo inferiore a una certa soglia. Questo aumento ha avuto effetto dal 2018 fino al 2022 ed ha imposto una commissione trimestrale pari all'ammontare minore tra l'1% degli esborsi e 250.000 dollari. Si tratta di un aumento elevato a fronte dell'ammontare massimo precedente che era pari a 30.000 dollari.

L'aumento delle commissioni è stato disposto soltanto negli 88 distretti in cui operano gli *United States Trustees*. Soltanto a partire dal 1° ottobre 2018 esso è stato esteso ai 6 distretti in cui operano i *Bankruptcy administrators*.

Circuit City Stores, Inc. e le sue affiliate ("Circuit City") hanno chiesto l'apertura della procedura di Chapter 11 nel 2008, nel distretto orientale della Virginia, che è un distretto dove operano gli *United States Trustees*. Nel gennaio 2018 la procedura era ancora pendente (la lentezza delle procedure non riguarda soltanto l'Italia) e quindi ha subito l'aumento delle commissioni. Il trustee di Circuit City inizialmente ha pagato le commissioni, ma dopo che una *Bankruptcy Court* del Texas ha stabilito che la norma emanata dal Congresso violava il requisito di uniformità della *Bankruptcy Clause* della Costituzione americana, ed era incostituzionalmente retroattiva, il trustee di Circuit City ha adito la *Bankruptcy Court* per ottenere una seconda pronuncia in tal senso. L'Ufficio dello U.S. National Trustee, l'Agenzia federale americana che sovrintende alla gestione delle procedure si è opposto. La *Bankruptcy Court* ha accolto la domanda affermando che l'aumento delle commissioni violava il requisito costituzionale di uniformità della disciplina concorsuale e il diverso principio costituzionale per cui le tasse debbono essere uniformi sul territorio. Entrambe le parti hanno presentato ricorso e hanno chiesto ed ottenuto di ricorrere direttamente alla Corte d'Appello del Quarto Circuito, evitando la pronuncia della District Court.

Il quarto Circuito ha accolto l'impugnazione affermando che la *Bankruptcy Clause* vieta differenze regionali nella disciplina concorsuale, ma consente al Congresso di emanare norme che risolvono specifici problemi locali. Nelle more si sono pronunciate anche altre Corti di appello: il Quinto Circuito si è schierato con il Quarto, mentre il Secondo è stato di opposto avviso.

Lo U.S. Trustee si è dichiarato d'accordo con il trustee di Circuit City Stores, Inc. sull'opportunità che si pronunciasse la Suprema Corte.

Nel frattempo, nel gennaio 2021 il Congresso ha emendato la precedente legislazione prevedendo che la *Judicial Conference of U.S.* “debba” prevedere che un *U.S. trustee* paghi le stesse commissioni di un *Judicial Administrator*. In precedenza il testo legislativo in luogo di “debba” prevedeva “possa” prevedere. L’intervento legislativo non ha però risolto il problema della disparità di trattamento negli anni precedenti.

La Corte Suprema con la sentenza del 6 giugno 2022 nr. 21-441⁵³ ha ritenuto all’unanimità che una legge che impone commissioni più elevate nelle procedure concorsuali in 48 Stati rispetto agli altri due Stati è così lontana dall’essere “uniforme” da trasgredire il requisito della Costituzione che il Congresso fornisca “leggi uniformi in materia di procedure concorsuali in tutti gli Stati Uniti”. Nella sua *opinion* la giudice Sonia Sotomayor ha affrontato l’argomento del governo secondo cui si trattava di una norma amministrativa non soggetta alla *Bankruptcy Clause*. Ha spiegato che “[n]ulla nel linguaggio della clausola fallimentare ... suggerisce una distinzione tra diritto sostanziale e diritto amministrativo” ed ha notato che la clausola ha una portata “ampia”. Soprattutto, ha sottolineato che “[i]l’ aumento delle commissioni obbligatorie pagate dal patrimonio del debitore riduce i fondi disponibili per il pagamento ai creditori”, il che influisce sulla sostanza centrale della procedura concorsuale: “gli obblighi tra creditori e debitori sono modificati”. La *Bankruptcy Clause* non dà al Congresso libertà di sottoporre debitori in condizioni simili situati in Stati diversi a commissioni diverse perché in questo modo il Congresso sceglie di pagare i costi di taluni e non di altri. Nel caso di specie il debitore ha pagato 500.000 dollari di più rispetto ad un debitore in condizioni identiche in Alabama o North Carolina.

L’*opinion* ha anche respinto la tesi che la necessità di una variazione locale dovrebbe consentire tariffe diverse in diverse parti del paese. Ha distinto tra “leggi uniformi che consentono la determinazione locale delle regole di governo”, che sono abbastanza comuni nell’arena fallimentare, e la norma di legge oggetto d’esame. Quest’ultima, piuttosto che “conferire discrezionalità ai distretti fallimentari per stabilire politiche regionali basate sulle esigenze regionali”, ha “esonero i debitori in soli 2 Stati da una commissione ... che si applicava ai debitori in 48 Stati”.

È degno di nota che la Corte Suprema non ha individuato il rimedio per ovviare alle disparità di trattamento che la norma dichiarata illegittima ha provocato, rinviando alla Corte di appello di provvedere. Nella discussione davanti alla Corte le parti avevano prospettato che la soluzione potesse consistere alternativamente nel rimborsare le maggiori commissioni che erano state pagate o nell’assoggettare i debitori che nei due Stati privilegiati avevano pagato di meno alla corresponsione della differenza.

Sarà interessante vedere che cosa concluderà in proposito la Corte di appello del quarto Circuito o se, prima d’allora, si giungerà ad un accordo tra lo U.S. National Trustee e la procedura che ha sollevato il caso.

⁵³ 21-441 Siegel v. Fitzgerald (06/06/2022) (supremecourt.gov).

- **REGNO UNITO**

Airlines must chart financial, operational and legal courses to survival

di **David Buchler**⁵⁴

La crisi delle compagnie aeree riveste, nel panorama non solo italiano, ma anche internazionale, una rilevanza significativa, come dimostrano, del resto, i numerosi casi di cui abbiamo riferito nel nostro Bollettino. Con il presente articolo David Buchler, noto professionista inglese nel settore della crisi di impresa, evidenzia l'importanza di affrontare tali crisi in maniera strutturata dal punto di vista finanziario, operativo e legale, al fine di consentirne la sopravvivenza⁵⁵.

SOMMARIO. 1. Airlines restructuring at the time of Covid; 2. Guidelines of the English courts; 3. Concluding remarks.

1. Airlines restructuring at the time of Covid

While there are a few notable exceptions, airlines generally are not profitable. Herb Kelleher, the late co-founder of Southwest Airlines once joked: "If the Wright brothers were alive today, Wilbur would have to fire Orville to reduce costs." Exposed to numerous market and external forces, the industry struggles to secure financial longevity and sustainability, finding itself continually striving to manage change.

Not surprisingly, Covid-19 exacerbated the financial fragility of the aviation industry. The market is gradually recovering, but revenues from trading are expected to be insufficient to help battered balance sheets - IATA estimates that airline industry debt levels increased by more than \$220bn to over \$650bn during the pandemic. This enormous burden is compounded by ongoing cost pressures, exacerbated by war in Europe, global inflation, higher interest rates, and a requirement to focus on investing in a net zero future.

Airline restructurings and technical insolvency processes became inevitable early in the pandemic and were soon underway as carriers grounded their fleets, stopped operating flights and breached their debt and leasing obligations. Some turned to Chapter 11 insolvency protection in the US, while others addressed the issue in the UK, having entered into leasing and financing agreements governed by English law. Two routes have prevailed: a UK restructuring plan (RP) or a UK Scheme of Arrangement (Scheme), the latter having been refreshed and renewed in 2021 under S26a of the Companies Act. However, the issue for creditors is the impact of Cape Town Convention (CTC) insolvency protections in these proceedings. The CTC forms part of English law by The International Interests in Aircraft Equipment Regulations 2015. It is intended to protect the proprietary interests of a lessor or a financier in the event of an airline insolvency.

⁵⁴ Chairman at Buchler Phillips, as part of JV with Airline Management Group.

⁵⁵ Molti i casi di compagnie in ristrutturazione che sono stati esaminati nei precedenti numeri del Bollettino. Nel n. 1, ci si è soffermati sul caso di Latam; Avianca e Ravn air; nel n. 2 abbiamo esaminato il caso di Virgin Atlantic; nel n. 3 oggetto di esame sono state le ristrutturazioni di Aeromexico, Air Namibia e Jet Airways; nel n. 4 si è analizzata la vicenda di Comair e di Norwegian Air Shuttle; nel presente numero si affrontano i casi della ExpressJet e della SAS AB.

The CTC, in English law, provides that the commencement of insolvency proceedings will trigger a number of insolvency remedies, chiefly: the relevant lease or finance agreement cannot be modified without the consent of the relevant Cape Town creditor; possession of an aircraft is given to the relevant Cape Town creditor within 60 days of insolvency proceedings commencing, unless all defaults have been cured in that time by the insolvency office-holder; and until possession is taken, the insolvency office-holder must preserve the aircraft object, maintaining it and its value in line with the provisions of the creditor's agreement.

Do RPs and Schemes count as “insolvency proceedings” or “insolvency-related events” that trigger the CTC rules? Both permit the cram-down of dissenting minority creditors within a class of creditors that has otherwise approved the Scheme or RP. In addition, a RP also permits cross-class cram-down, with the result that the court can sanction an RP even where an entire class of creditors has voted against such plan.

These features of RPs and Schemes still contradict the CTC's key creditor remedy of not permitting modifications without creditor consent. Therefore, if an RP or a Scheme can be classed as an insolvency proceeding, then cram-down provisions become redundant and creditors under CTC will retain their ability to consent to any changes to their own specific transactions and not be required to accept a cram-down.

2. Guidelines of the English courts

English courts have not ruled directly on this specific issue and guidance has been very limited. In the Virgin Atlantic case, all creditors with CTC interests agreed to the proposals, and therefore there was no cross-class cram-down provisions required nor CTC issues. The restructure of Norwegian Air was carried out under the examinership of the laws in Ireland, and the restructure plan was agreed, even though further steps were required to raise the necessary funds to implement the proposals.

Nonetheless, it has been argued that Schemes, which are administrative proceedings that can be used in both a solvent and an insolvent context, would not constitute an insolvency proceeding for the purposes of the CTC Regulations. In the case of the Gategroup restructuring, Mr Justice Zacaroli, as obiter, suggested that proceedings based upon general company law, not designed exclusively for insolvency scenarios, should not be considered as being based on laws relating to insolvency, so may not be considered an “administrative insolvency proceeding” for the purposes of the CTC Regulations.

Using the Malaysia Airlines Scheme as an example, all consents were received by the Scheme creditors and so the question of whether a Scheme constituted an insolvency-related event for CTC rules did not need to be considered – and that in such as case creditors would not benefit from Cape Town insolvency remedies, including the right to consent to amendments on a bilateral basis. However, the High Court of Malaysia ruled in early 2021 that AirAsia X's Scheme of Arrangement was indeed an insolvency-related event for the purposes of CTC. Company law is similar in both countries and, while the ruling has no effect in England, it may be of interest to an English court in future. In addition, the

Aviation Working Group has submitted an expert opinion strongly advocating the inclusion of a Scheme, when entered into in an insolvency context, as an insolvency proceeding

By contrast, an RP – again with no direct ruling – appears more likely to be held to constitute an insolvency proceeding under CTC. The Gategroup decision also held that an RP falls within the bankruptcy exception in the Lugano Convention. This would position it within the definition of “insolvency proceedings” for CTC. One further key distinction between a Scheme and a RP is that in order for a company to qualify for a RP, it must satisfy a threshold test showing it is encountering financial difficulties – reinforcing the definition of an “administrative insolvency proceeding” for CTC.

Most observers believe that, in time, an English court would find that both types of proceedings constitute insolvency proceedings for the purposes of CTC Regulations. That would not, however, guarantee any Scheme or RP being sanctioned by the court.

3. Concluding remarks

Those are the prevalent technical and legal issues. The work of operational transformation to progress troubled airline and aviation businesses beyond restructurings and constructive insolvency proceedings – in tandem with resolving balance sheet issues and debt negotiations – is far broader and, in some ways tougher:

- New targets need to be set – realistic but erring on the high side, to break comfort zones
- Remember there is no silver bullet and put everything on the table for questioning and making difficult choices – while always referencing airline customer experience
- Explore new motivations for management and staff, matching new objectives with employee support and beginning to build a new culture
- Question the business model – Southwest broke at least one of the moulds, and without the Southwest approach to yield management, easyJet would not have been formed
- Track all progress to a granular degree

Airline and aviation companies will face tough and deeply rooted issues for at least the next five years and beyond. The sector needs all the operational, strategic, commercial and financial restructuring skills it can get its hands on – and it needs them working together at the same time towards a sustainable outcome.

- **FRANCIA**

La naissance d'une société pluri-professionnelle d'exercice dans le monde de l'insolvabilité: O3 PARTNERS

di **Isabelle Didier**⁵⁶

È noto agli esperti del settore come la gestione efficiente di un processo di ristrutturazione richieda la collaborazione di professionisti portatori di esperienze e competenze tecniche differenziate.

In tale prospettiva, risulta di particolare interesse il progetto avviato in Francia da Isabelle Didier, insolvency practitioner nota in Francia e in tutta Europa, per la costituzione di una società tra professionisti multidisciplinare con il coinvolgimento, in qualità di soci, di avvocati, commercialisti e amministratori giudiziari, tutti appartenenti a professioni regolamentate in Francia.

L'articolo offre importanti spunti, sia per la ricostruzione della disciplina vigente in Francia sulle libere professioni, sia per la gestione delle ristrutturazioni aziendali da parte di un gruppo di professionisti riuniti in società al fine di realizzare anche obiettivi di massimizzazione dell'efficienza dei processi riorganizzativi; inoltre vengono fornite utili informazioni in ordine agli accorgimenti adottati nello statuto della società per assicurare che i principi su cui si sviluppa la disciplina delle professioni regolamentate siano coniugati con la disciplina del tipo prescelto in sede di costituzione per l'esercizio in forma societaria delle attività professionali.

SOMMARIO. 1. Introduction; 2. Les professions liberales reglementées du droit et du chiffre en france; 3. La SPE O3 Partners; 4. Le principe de l'interprofessionnalité érigé en principe fondateur; 5. Les particularités statutaires de la SPE O3 Partners

1. Introduction

L'environnement du traitement des difficultés des entreprises

Il est courant, dans la vie des affaires, que les chefs d'entreprises, artisans, professions libérales se fassent accompagner, conseiller et qu'ils sollicitent ce qu'il est convenu d'appeler en France des professionnels «du droit et du chiffre».

La vie des affaires connaît des cycles, les entreprises rencontrent parfois des difficultés, qu'elles prennent leur source dans un climat économique tendu, dans le cadre de litiges entre associés, ou dans des difficultés propres, tenant notamment à une perte de marché, à des produits obsolètes ou des technologies dépassées. Parfois le contexte géopolitique crée des situations de crises économiques extrêmes comme les nombreuses connues au cours des 40 dernières années. Difficile de les citer toutes: 1987: Krach boursier; 1993- 1995: Guerre du Golfe; 2001-2002: éclatement de la bulle internet; 2008-2009: crise des subprimes et plus récemment, inscrite dans les mémoires de tous, 2020 - 2021, la crise sanitaire et économique mondiale liée aux Corona Virus.

Bien que ces phénomènes de crise soient réguliers, aucun entrepreneur n'est prémuni contre les difficultés dans sa vie entrepreneuriale, et peu nombreux sont ceux qui sont préparés à les affronter.

⁵⁶ Isabelle Didier è amministratore giudiciale e avvocato operante in Francia, a Parigi. Presidente di INSOL Europe nel 2000, ha operato come esperto del working group V presso UNCITRAL.

Confronté à une situation de tensions financières dont il sent qu'il ne pourra les résoudre seul, l'entrepreneur, lorsqu'il aura pris le soin de s'entourer de ses conseils, se tournera probablement vers son expert-comptable.

Si ce dernier identifie le risque d'un prochain état de cessation des paiements, il est probable qu'il suggérera à son client de s'adresser à un avocat, plus ou moins spécialisé dans la prévention et le traitement des difficultés. Certains experts-comptables interviennent dans ce cadre, souvent au sein de structures spécialisées exerçant dans des cabinets de rayonnement international.

L'organisation judiciaire en France

En France, le traitement des difficultés des entreprises et le domaine de l'insolvabilité sont très judiciairisés.

Le droit des procédures collectives français fait toujours appel aux juridictions consulaires, tribunaux d'exception, créés par édit royal de 1563.

Les 134 juridictions consulaires françaises sont formées de juges non professionnels, élus par leurs pairs, bénévoles, donc non rémunérés par le Ministère de la Justice. Tous exercent une activité professionnelle au début de leur judicature et sont donc salariés de leur entreprise d'origine ou toujours à la tête de leur entreprise s'ils sont dirigeants. Ils consacrent généralement 2 journées par semaine à la juridiction. Leur employeur prend donc en charge la mise en disponibilité de ces collaborateurs et leur rémunération, jusqu'à leur départ en retraite.

Bien qu'issus du monde de l'entreprise et bénéficiant d'un court cursus de formation ad hoc juridique, certains de ces juges n'ont pas toujours l'expérience requise en matière d'insolvabilité ou même en droit. Ces juges non professionnels ont en revanche l'expérience de la vie des affaires. Quoique l'on soit en droit de supposer que des cadres supérieurs de groupes importants n'ont jamais connu les affres d'un petit entrepreneur acculé, faute de soutien de sa banque.

Certains secteurs professionnels sont fortement représentés au sein des juridictions consulaires notamment dans les grandes juridictions. Le secteur bancaire, en particulier « nourrit » les rangs des juridictions.

Un tribunal consulaire, parce que ses juges ne sont pas des juges professionnels et qu'ils n'interviennent qu'à temps partiel, a besoin de pouvoir compter sur des auxiliaires dévoués et expérimentés qui, comme le greffe, participent au bon déroulement des procédures. Ce sont des auxiliaires de justice: les mandataires et administrateurs judiciaires.

L'Etat exerce son contrôle sur ce monde professionnel par le biais du Ministère Public, seul magistrat professionnel au sein des tribunaux de commerce, qui est présent aux audiences et intervient comme organe de la procédure.

La prévention et le traitement des difficultés sont également fortement judiciairisés et imposent l'accompagnement de juristes. Toutefois, le domaine de l'insolvabilité qui intègre des notions

comptables comme la détermination du passif ou l'état de cessation des paiements suppose l'intervention d'experts-comptables.

Le cadre des procédures collectives exige donc l'intervention de professionnels aux compétences complémentaires, aguerris et habitués à collaborer dans des calendriers contraints. Pour autant, historiquement, les professions du droit et du chiffre étaient séparées au sein de professions réglementées.

La transposition de la Directive de 2019 par l'ordonnance du 15 septembre 2021 a renforcé le poids de la comptabilité dans la mise en œuvre des solutions de traitement des difficultés.

2. Les professions libérales réglementées du droit et du chiffre en France

Quelques chiffres:

- Les avocats : En janvier 2020, la France comptait plus de 70 000 avocats. Ils sont inscrits auprès d'un **barreau local** au nombre de 164 barreaux. Le Barreau de Paris compte plus de 30 500 avocats.
- Les experts-comptables : En décembre 2021, la profession d'experts-comptables comptait 20 782 membres, personnes physiques et/ou morales. Ils sont placés sous le contrôle de l'**Ordre des experts-comptables**. Cet Ordre est supervisé par le Conseil National des Experts-Comptables, chaque région étant pourvue d'un Conseil Régional.
- Les administrateurs et mandataires judiciaires (AJMJ) Au 1^{er} janvier 2021, la profession comptait 440 professionnels: 140 administrateurs et 301 mandataires judiciaires. Les AJMJ sont inscrits sur la **liste nationale tenue par la Commission Nationale** d'Inscription et de Discipline⁵⁷.

Le statut particulier des mandataires de justice français en charge de la prévention et des procédures d'insolvabilité

La France a fait le choix de créer une profession indépendante en charge du traitement des procédures d'insolvabilité, les syndics de faillite, profession qui, en 1985, a été scindée en deux professions : administrateurs judiciaires et mandataires judiciaires.

Ces deux professions sont exclusives de tout autre et incompatibles entre elles.

Par exception, un administrateur judiciaire peut exercer la profession d'avocat. L'inscription à un barreau n'est pas automatique, elle suppose étude du dossier par la commission d'exercice de l'Ordre.

Les usages et les pratiques locales confèrent aux mandataires de justice un monopole de fait. Les textes prévoient que pour être désignés aux fonctions d'administrateur judiciaire, le professionnel doit

⁵⁷ La liste est consultable sur le site du Conseil National des AJMJ, organe de représentation de la profession auprès des autorités publiques www.cnajmj.fr.

répondre à des exigences d'assurance et de tenue de comptabilité spéciale. (article R.621-12 du code de commerce)

L'exercice pluri-professionnel

Le statut de profession autonome et indépendante qui est traditionnel et historique pour les professions réglementées connaît des évolutions profondes depuis plusieurs années.

Ainsi, dès 2015, le gouvernement français, par une loi dite *Loi Macron* (alors ministre de l'Economie et des Finances), a voulu changer le cadre des professions libérales pour y introduire une plus grande libéralisation.

De nombreuses professions ont été amenées à évoluer, à fusionner, voire à disparaître. Tout comme la profession des avoués en 2012, les commissaires-priseurs et les huissiers de justice ont fusionné pour créer une nouvelle profession: les commissaires de justice.

Prise en application de la loi Macron, l'Ordonnance du 31 mars 2016 et les décrets du 5 mai 2017, ont institué une nouvelle forme d'exercice pour les professions libérales réglementées: la société pluri-professionnelle d'exercice (SPE).

L'ordonnance du 31 mars 2016 concernait:

- Les avocats au Conseil d'Etat et à la Cour de cassation
- Les commissaires-priseurs
- Les huissiers de justice
- Les notaires
- Les administrateurs judiciaires
- Les mandataires judiciaires
- Les conseils en propriété industrielle
- Les commissaires aux comptes
- Les experts-comptables

Le régime juridique des sociétés pluri-professionnelles d'exercice est complexe puisqu'il résulte de l'application combinée de plusieurs textes.

La pratique de l'exercice pluriprofessionnel dans le cadre du traitement de l'insolvabilité

La transposition en droit français de la directive sur la restructuration et l'insolvabilité n° 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil, par **l'ordonnance du 15 septembre 2021**, conduit à modifier la manière d'élaborer les solutions aux difficultés des entreprises.

Très synthétiquement, cette ordonnance a refondé le schéma des procédures collectives en France. Le gouvernement a souhaité ainsi mettre au cœur du dispositif la procédure de sauvegarde accélérée avec classes de parties affectées. Cette procédure, obligatoirement précédée d'une conciliation, met

en avant la transparence et la pédagogie dans les échanges entre une entreprise et ses créanciers, pour co-construire des modalités de restructuration et d'apurement des dettes. La sauvegarde accélérée est accessible à toute société, dont l'activité est pérenne, sans condition de seuil. La phase de conciliation d'une durée maximale de 5 mois est alors suivie d'une phase de procédure collective de sauvegarde accélérée d'une durée maximale de 4 mois.

Pour préserver la valeur de l'entreprise, il est nécessaire de réduire les phases procédurales, que cela soit de conciliation ou de sauvegarde accélérée. Cela nécessite une forte anticipation des difficultés et une préparation en amont du projet de restructuration. Dans cette perspective, et afin de réaliser un diagnostic général sur la situation économique, juridique, sociale de l'entreprise, les mondes du droit et du chiffre se rencontrent et se complètent.

Doivent ainsi être déterminés et documentés:

- *Le montant du passif à traiter dont l'exhaustivité doit être attestée*
- *La date à laquelle l'état de cessation des paiements serait constaté*
- *L'origine des difficultés*
- *Les mesures opérées et/ou à mettre en œuvre pour y remédier*
- *L'analyse du modèle économique et de sa pérennité*
- *les parties affectées et les parties non affectées*
- *leur répartition au sein des classes*
- *Les propositions à formuler aux classes de parties affectées, susceptibles de recueillir leur accord*
- *Les prévisionnels d'exploitation et de trésorerie intégrant les propositions*
- *Les valorisations d'entreprise: en liquidation, en poursuite d'activité et en plan de cession*
- *La détermination du meilleur intérêt des créanciers par l'identification des créanciers dans/ et hors la valeur*
- *La simulation des votes des parties affectées selon leur intérêt objectif économique*

On conclut donc inévitablement à la nécessité de **réunir les compétences de professionnels expérimentés issus de professions du droit et du chiffre** et de parvenir entre eux à une collaboration harmonieuse, afin de donner à l'entrepreneur confronté à des difficultés qu'il ne peut résoudre seul, l'ensemble des outils nécessaires pour bâtir sa stratégie, éliminer les hypothèses irréalistes pour se concentrer sur les options susceptibles de convaincre ses créanciers, les organes de procédure, le juge et le ministère public.

En réalité, cette collaboration n'avait pas attendu un texte de loi pour se mettre en pratique. La collaboration interprofessionnelle existe de longue date, mais elle restait informelle et cette façon de procéder posait des problèmes logistiques et déontologiques. Par son absence de permanence, elle ne permettait pas d'harmonisation des outils (logiciels) et des méthodes.

3. La SPE O3 Partners

Une réflexion murie pendant la période de confinement

La société pluri-professionnelle O3 PARTNERS a été initiée par Me Isabelle DIDIER, administrateur judiciaire et avocat.

En Mai 2020, Isabelle DIDIER partage avec 10 professionnels avec lesquels elle a collaboré par le passé sa compréhension des conséquences de l'évolution du droit dans le domaine de la prévention et du traitement des difficultés et de l'importance croissante des professionnels du chiffre (en France, commissaires aux comptes et experts-comptables). Elle les convainc que la société pluriprofessionnelle d'exercice alliant avocats, experts-comptables et administrateurs judiciaires est l'outil parfaitement adapté pour répondre aux besoins des entreprises et des juridictions face à l'évolution du droit de l'insolvabilité et aux futures et inévitables conséquences de la crise sanitaire.

Dans la pratique, cette opération a pris la forme d'une simple transformation. Me Didier exerçait en effet déjà dans le cadre d'une personne morale.

La principale difficulté de cette transformation a été de convaincre les Institutions Professionnelles concernées: CNID-AJM, Ordre des Avocats, Ordre des Experts-Comptables de la recevabilité et légalité de la SPE, de lever leurs réticences.

Et pour ce faire de réfléchir et mettre en place les procédures spécifiques destinées au respect des règles déontologiques tels l'absence de conflit d'intérêt et le respect du secret professionnel à l'occasion de l'acceptation de chaque mission.

4. Le principe de l'interprofessionnalité érigé en principe fondateur

Ce principe trouve à s'appliquer en interne.

Entre les associés dans les missions et dans la collaboration en général avec la mise en commun des meilleures compétences de chacun.

Avec les conseils habituels de l'entreprise

Les règles propres de la SPE érigent en principe la collaboration avec les conseils historiques des entreprises clientes qu'il s'agissent des experts-comptables et commissaires aux comptes ou de leurs avocats

Avec les organes de procédure nationaux et internationaux

La SPE a pour ambition de mettre en place des relations de travail avec les organes de la procédure désignés par la juridiction, administrateurs et mandataires judiciaires, étroites et productives, respectueuses du rôle de chacun, afin de permettre l'exécution et le succès des restructurations nationales et internationales dans les courts délais qu'imposent les procédures qui veulent préserver les valeurs d'entreprise.

L'important travail préparatoire réalisé en amont par la SPE est un gage de succès.

Il couvre à la fois les aspects financiers et juridiques indispensables à la construction de plans avec classes de parties affectées ou à la cession aux meilleures conditions et dans des délais courts d'entreprises complexes (Prepack).

Les travaux consistent en revues comptables indépendantes, évaluations, composition des classes de parties affectées par la procédure, calcul du meilleur intérêt des créanciers, notes et rapports pour les organes de procédure, les créanciers et leurs conseils, le tribunal et le Ministère Public, favorisant leur compréhension et leurs décisions éclairées.

La coopération avec d'autres types de compétences

Le succès d'une restructuration suppose qu'au-delà de la technique propre au droit de l'insolvabilité, les compétences professionnelles multiples soient réunies.

Des questions touchant aux domaines du droit qu'il soit social, fiscal de la propriété intellectuelle sont souvent abordées. Des besoins en ressources humaines en interne doivent être satisfaits

Les besoins de financement, la recherche de partenaires industriels ou financiers sont nécessairement abordés car gage de pérennité. Ces besoins ne se trouvent pas au sein de la SPE mais tous sont couverts grâce aux réseaux professionnels de l'ensemble des associés de la société pluri-professionnelle d'exercice.

Les relations avec les Institutions professionnelles

Afin d'être autorisée à exercer chacune des trois professions, il a fallu soumettre la demande d'inscription à chacune des trois Institutions qui les contrôlent.

Les statuts ont été signés le 24 septembre 2020, 5 mois après le début des réflexions entre les associés.

Les demandes d'inscription ont été soumises en même temps aux trois Institutions dont dépendent les professions exercées par O₃ Partners.

Les questions de déontologie ont été abordées par les Institutions de contrôle des professions concernées. Elles ont pu constater que les **règles morales de base étaient les mêmes d'une profession réglementée à l'autre:**

- indépendance;
- secret professionnel;
- absence de conflit d'intérêts;
- courtoisie entre professionnels;
- lutte contre le blanchiment d'argent;
- attitude modérée.

L'Ordre des experts-comptables

Aucune difficulté particulière n'a été rencontrée avec l'Ordre des Experts-Comptables qui a donné son accord pour l'exercice en SPE des 3 professions, sous réserve, évidemment, de l'accord des autres professions, 1 mois et demi après sa saisine.

Il n'en a pas été de même des 2 autres professions.

La Commission Nationale d'Inscription des Administrateurs Judiciaires

Cette Commission instituée par le Code de commerce exerce des compétences en matière d'inscription et de discipline des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires.

Ses 9 membres sont des magistrats à la Cour de cassation, au Conseil d'Etat, conseillers à la Cour des comptes, membre de la profession d'avocat, d'expert-comptable et universitaires.

La Commission Nationale d'Inscription des Administrateurs Judiciaires a été saisie en octobre 2020 d'une demande de modification de l'inscription de la société préexistante d'administrateur judiciaire.

Dans le cadre de cette demande d'inscription, le Conseil National des AJ MJ, organe de représentation des professions auprès des autorités publiques, a été interrogé par la Commission pour rendre un avis. Dans ce dernier, le Conseil National s'est opposé à cette transformation estimant l'exercice en commun incompatible avec le « **monopole du mandat de justice** ». *« l'unique façon de traiter les conflits d'intérêts des Administrateurs Judiciaires, qui n'ont pas de clientèle, avec des professions dans le marché, consiste à s'interdire, dans les statuts, d'avoir des dossiers en commun »*

Cet avis revenait à interdire aux associés de mettre en commun leur compétence afin d'exercer ensemble.

Les membres de la Commission ont été très attentifs aux dispositions des statuts relatifs à l'exercice professionnel, à la gestion des conflits d'intérêts et à la protection du secret professionnel. Il a été souhaité que la liberté du client quant à l'identité du professionnel à qui il confie ses intérêts soit particulièrement protégée dans les statuts.

Ce n'est que fin Mars 2021 soit 6 mois après avoir été saisie que la Commission Nationale d'inscription et de discipline, avec l'avis favorable de la représentante du Ministère Public, a inscrit la modification de la SPE sur la liste nationale des administrateurs judiciaires.

Ordre des Avocats

Recueillir l'accord de l'Ordre des avocats s'est avéré encore plus difficile.

L'Ordre de Avocats a fait du secret professionnel une règle absolue, comme s'il s'agissait d'une obligation exclusive de la profession d'avocat, ce qui n'est pas le cas. La collaboration entre professions soumises à des obligations de déclarations à TRACFIN (organe de contrôle du blanchiment d'argent) faisait craindre une violation de ce secret.

Le Conseil de l'Ordre des avocats a également fait part de ses préoccupations quant à l'exercice indépendant de la profession d'avocat au sein d'une SPE, le cumul des qualités entre administrateur judiciaire et avocat et la gestion des conflits d'intérêts.

Afin de répondre à l'ensemble de ces préoccupations légitimes des instances professionnelles, les statuts de O₃ Partners contiennent des clauses relatives au respect des règles professionnelles de déontologie de chaque profession, à la protection du secret professionnel et à l'exercice des activités en dehors de tout conflit d'intérêts. Les associés ont ainsi réitéré dans les statuts l'obligation qui est la leur en tant que professionnel inscrit de respecter l'ensemble des règles professionnelles de déontologie et d'en référer au Comité de Déontologie ad hoc institué au sein de O₃ Partners dès qu'une difficulté d'exercice professionnel apparaîtrait.

Après de longs mois de tergiversations, le Conseil de l'Ordre acceptait enfin le 13 juillet 2021 de porter la SPE O₃ Partners sur le tableau de l'ordre des avocats au barreau de Paris, soit après 9 mois et demi.

La SPE O₃ Partners était alors la seule structure à avoir opéré cette démarche un an plus tôt. Elle reste la seule à ce jour. Cependant des réflexions sont menées par des mandataires de justice qui ont lourdement souffert des conséquences inédites de la crise COVID et du soutien de l'Etat aux entreprises de toutes tailles par des prêts et des aides, pendant 2 ans.

5. Les particularités statutaires de la SPE O₃ Partners

*Si riportano di seguito alcune **previsioni statutarie** della SPE O₃. Trattandosi di società per l'esercizio di attività professionali che sono regolamentate dalla legge e organizzate in ordini professionali, l'esame dello statuto si rivela di particolare interesse anche per effettuare un'utile comparazione con la disciplina delle nostre STP costituite ex lege n. 183/2011 e per svolgere qualche riflessione di insieme sulle regole della partecipazione al capitale sociale da parte dei soci, sulla governance e sul rispetto dei canoni deontologici della professione cui appartengono i soci professionisti. Per quanto attiene al primo aspetto, il capitale sociale è aperto unicamente ai soci appartenenti alle tre professioni regolamentate cui resta consentito esercitare la propria attività professionale anche al di fuori della società. Di poi, particolare interesse riveste la previsione statutaria che istituisce un comitato per la governance composto dai soci professionisti in rappresentanza delle professioni regolamentate, l'esercizio delle quali rappresenta l'oggetto della società, e presieduto dal presidente della società che è un expert contabile. Quanto all'aspetto deontologico, degna di nota è l'istituzione di un comitato etico preposto a monitorare il rispetto della deontologia professionale da parte dei soci professionisti.*

Un objet social restreint au domaine de l'insolvabilité et sa prévention

La Société O₃ Partners a pour objet l'exercice en commun, en France et à l'étranger, des professions :

- d'administrateur judiciaire, et toute autre activité professionnelle compatible avec leur statut telle que définie par les articles L. 811-1 et R.811-3 et suivants du code de commerce;
- d'avocat telle que définie par la loi n° 71-1130 du 31 décembre 1971 et le décret n° 91-1197 du 27 novembre 1991;

- *d'expert-comptable telle que définie par l'ordonnance n° 45 2138 du 19 Septembre 1945.*

Elle ne peut accomplir les actes de chacune des professions exercées que par l'intermédiaire de l'un ses membres **ayant qualité pour exercer cette profession.**

L'objet social est volontairement restreint par les associés au domaine de la prévention et du traitement des difficultés d'entreprises des organisations et des personnes.

Il en résulte que bien que comptant des associés avocats, elle a pour règle de ne pas pratiquer des activités de conseil ou de contentieux, **hors de son domaine**, et que bien que comptant des associés experts-comptables, elle n'ambitionne pas de réaliser des travaux de tenue de comptabilité, de révision comptable ou d'établissement des états financiers.

Cette décision s'inscrit dans la volonté des associés d'O3 Partners de positionner la Société comme un partenaire des conseils habituels de l'entreprise, non spécialisés dans la gestion de situation de crise.

Elle a vocation à exécuter les missions traditionnelles de l'administrateur judiciaire en amiable et en procédure collective mais également de conseil de l'entreprise tant au plan juridique que comptable (évaluation amiable ou judiciaire de l'entreprise ou de branches d'activité – valeurs liquidative ou en continuité , élaboration de rapports indépendants (IBR))

Forte de ses premières expériences internationales, elle souhaite collaborer dans le cadre de mandats de coordination et de médiation internationale dans le cadre de procédures collectives et préventives européennes et internationales conformément aux dispositions du Règlement 2015/848 du 20 mai 2015 et de la loi type de la CNUDCI sur l'insolvabilité internationale de 1997

Parfaits connaisseurs des contraintes des organes de procédure, O3 Partners offre également ses services aux mandataires et administrateurs judiciaires nationaux et leurs homologues internationaux ainsi qu'aux conseils habituels de l'entreprise.

Tous les associés mettent en commun leurs compétences dans le cadre d'une mission de conseil.

Une société à raison d'être

La Société s'est dotée d'une raison d'être au sens de l'article 1835 du Code civil français. Les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes moraux dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité.

En favorisant la contractualisation du traitement des difficultés des entreprises par la négociation avec les parties prenantes, la Société souhaite éviter la perte de valeur qui naît de la disparition de l'entreprise.

En privilégiant l'action au process, la Société propose de bâtir des solutions innovantes satisfaisant l'ensemble des intérêts en utilisant des outils de médiation et de coopération, issus des bonnes pratiques nationales et internationales.

En alliant le dialogue à la technique judiciaire, la Société souhaite réduire l'impact des procédures collectives sur les personnes accompagnées, qui ne doivent plus être victimes des stigmates de la faillite.

Les valeurs promues par la Société sont:

- égalité entre les femmes et les hommes
- coopération et collaboration interprofessionnelles, nationales et internationales

- confiance, écoute et respect.

Ce sont les valeurs partagées par tous les associés qu'ils mettent au service des entrepreneurs/euses qu'ils accompagnent.

Les statuts prévoient que les comportements de la société seront conformes à une raison d'être:

La Société souhaite se **doter à terme** de la qualité de société à mission au sens de l'article L.210-10 du code de commerce:

Afin de tendre vers cet objectif, les statuts disposent: *«elle se donne pour objectifs sociaux et environnementaux:*

- *promouvoir le droit au rebond, en luttant contre l'exclusion et les stigmates de la faillite,*
- *agir pour la conservation des savoir-faire, des savoir-être et la capacité entrepreneuriale,*
- *améliorer le taux de réussite des procédures collectives qu'elle accompagne en visant 40% de solutions en plans de redressement, de sauvegarde ou de cession et en mettant en place un critère d'analyse de la performance et de l'implication ».*

Une structuration de l'actionnariat bien particulière

Le capital social de SPE O3 Partners **n'est ouvert qu'à des associés membres de 3 professions libérales réglementées**: avocat, administrateur judiciaire, et expert-comptable. Ces derniers peuvent exercer leur profession **exclusivement au sein de la société, ou à l'extérieur**.

Des associés aux compétences reconnues

Si la valeur n'attend pas le nombre des années, la sagacité et la pertinence des avis et préconisations se nourrissent des années d'expérience, du nombre de cas traités, des épreuves traversées au cours de la vie professionnelle qui donnent au conseil une plus grande capacité d'écoute, d'empathie et d'anticipation

- des experts comptables reconnus et expérimentés:
 - un expert judiciaire expérimenté
 - un expert en systèmes d'information
 - un spécialiste des procédures collectives
 - un expert-comptable spécialisé dans les évaluations
- des avocats maîtrisant le droit des affaires, le droit immobilier et les règles de répartitions lors de réalisations d'actifs dans les procédures de liquidation complexes,
- un administrateur judiciaire, expert auprès du groupe V de la Commission des Nations Unies, bénéficiant d'un réseau international fondé sur 30 ans de relations au sein d'Insol International, Insol Europe, UIA et III
- une équipe constituée de:
 - 10 collaborateurs formés au droit des difficultés d'entreprise et dédiés au traitement des mandats confiés
 - 90 collaborateurs comptables et experts-comptables mobilisables à la demande

Comité de gouvernance

La société O3 Partners est dotée d'un comité de gouvernance, au sein duquel siège le Président de la société, expert-comptable. Les trois autres membres représentent chacun **l'une des professions exercées par la société**.

L'exercice professionnel au sein d'une société pluri-professionnelle d'exercice

Des développements spécifiques sont rédigés dans les statuts au chapitre 3 relatif à l'exercice professionnel.

Ils portent sur:

- la liberté d'exercice
- l'indépendance des associés
- le secret professionnel simple et partagé
- la confidentialité
- les conflits d'intérêt.

Liberté d'exercice

Une première disposition rappelle que les associés qui disposent, en raison du statut propre de leur profession, de la faculté d'exercer dans plusieurs structures professionnelles, peuvent tout en étant associés dans le cadre de la société pluri-professionnelle d'exercice exercer librement leur profession dans d'autres structures.

C'est le choix fait par tous les associés de réunir leurs compétences au sein de la SPE pour prendre en charge les aspects de prévention et traitement ainsi que la coopération internationale tout en conservant leur pratique professionnelle indépendante.

Engagement de respecter les règles déontologiques propres à chaque profession

Les associés s'engagent à respecter les dispositions légales et les règles professionnelles et déontologiques relatives à leur exercice professionnel, et à exécuter uniquement des missions relevant de leurs compétences professionnelles. Un article spécifique des statuts insiste sur l'indispensable nécessité de respecter le secret professionnel.

Les statuts sont très précis quant au secret professionnel:

«Les obligations de confidentialité ou de secret professionnel auxquelles est tenu chacun des professionnels exerçant au sein de la Société ne font pas obstacle à ce qu'il communique à d'autres professionnels de la Société toute information nécessaire à l'accomplissement des actes professionnels et à l'organisation du travail au sein de la Société, dans l'intérêt du client et à condition que ce dernier ait été préalablement informé de cette faculté de communication et y ait donné son accord. Cet accord mentionne, le cas échéant, la ou les professions constituant l'objet social de la Société auxquelles le client s'adresse et entend limiter la communication des informations le concernant.

Lorsque le professionnel est un administrateur judiciaire, il peut communiquer à d'autres professionnels toute information nécessaire à l'accomplissement des actes professionnels et à l'organisation du travail au sein de la Société, dans les limites de ce que lui permet le mandat de justice pour lequel il a été désigné.

Dans tous les cas, aucun des associés concernés ne sera pour autant délié du respect du secret professionnel.

Le secret professionnel partagé ne remet pas en cause le caractère privilégié de la relation d'un avocat envers son client et le caractère absolu du secret professionnel qu'ils partagent.

Dans le cas où un associé se trouverait confronté à une difficulté d'application du présent article dans le cadre de l'accomplissement d'une mission qui lui serait confiée, il en informera le Comité de Déontologie visé à l'article 4.3 des présents statuts, qui décidera après avoir entendu le ou les associés concernés de permettre à ceux-ci de poursuivre leur mission ou d'y mettre un terme. En cas de désaccord, la décision de l'administré ou du client, dûment informé, primera».

Responsabilité et assurance

Chaque associé est responsable des actes professionnels accomplis dans le cadre de son activité professionnelle. Il est assuré pour ce faire. La société est solidairement responsable avec lui.

La Société a en outre souscrit une assurance couvrant les risques relatifs à sa responsabilité civile professionnelle dans les conditions prévues par l'article 31-11 de la loi n°90-1258 du 31 décembre 1990.

La société pluri-professionnelle d'exercice souscrit une assurance de garantie financière dans le cadre des fonds confiés.

Le comité de déontologie

Afin de contrôler le respect des règles déontologiques, il est institué un Comité de déontologie que les statuts définissent ainsi: *«Le Comité de Déontologie est chargé de veiller au respect par les associés de la déontologie propre à leur profession ainsi qu'aux règles déontologiques de loyauté et de courtoisie visées aux termes du titre 3. Il est saisi de tous manquements à ces règles et, après avoir entendu l'auteur présumé de ces manquements et procédé à sa propre enquête, décide de proposer au Président ou au Groupe de Gouvernance le maintien de l'associé fautif, éventuellement sous certaines conditions, ou de son exclusion.*

Il examine toutes situations susceptibles de créer un conflit d'intérêts et prend toutes décisions pour l'éviter ou y mettre fin, ou y remédier pour le futur.

Les décisions du Comité de Déontologie s'imposent à tous les associés, les associés concernés ayant été préalablement entendus ».

En l'espèce, il a été fait le choix de désigner un président du comité extérieur à O3 Partners, avocat reconnu d'un cabinet de renom afin d'assurer l'impartialité des décisions du comité».

- CINA

Il fallimento delle banche rurali

di **Antonella Tanico**

SOMMARIO: 1. L'affare Henan; 2. Le attuali difficoltà del sistema bancario cinese; 3. Le banche rurali.

1. L'affare Henan

Non c'è pace sotto il cielo cinese. Oltre la crisi immobiliare e la politica "Covid-0" che sta mettendo a rischio l'obiettivo di crescita economica fissato per quest'anno al 5,5% si è affacciato lo scandalo delle

Banche “rurali”, in seguito ad inchieste e denunce dell’ Autorità di Vigilanza bancaria ed arresti di direttori e funzionari che hanno colpito in particolar modo due Istituti della provincia del Liaoning, ex Manciuria, la Liaoyang Rural Commercial Bank e la Liaoning Taizihe Rural Bank, dichiarati falliti alla fine di Agosto.

Tutto è iniziato con l’ “affaire Henan”, quando nel mese di aprile scorso migliaia di cittadini della provincia di Henan, cuore della Cina classica ed agricola lungo le rive del Fiume Giallo, hanno scoperto di avere i conti bloccati in varie banche locali ; stesso fenomeno di crisi del contante si è verificato nelle provincie di Anhui, Hebei, Guandong, per banche c.d. “rurali” che pur dislocate in territori meno sviluppati, rivestono tuttavia grande importanza per la stabilità del sistema finanziario nazionale costituendo la principale fonte di prestito per gli agricoltori e per le piccole imprese.

In particolare, le autorità locali della provincia dell’Henan hanno sospeso i servizi on line banking e mobile banking di vari Istituti in seguito ad inchieste su operazioni finanziarie illecite, avviate già prima della pandemia dagli Organi di Vigilanza bancaria, scoprendo ammanchi per circa 6 miliardi di dollari. Dell’ultima ora sono gli arresti, 234 per l’esattezza, dei funzionari che avrebbero collaborato al piano orchestrato da tale Lu Yiwei, la mente dello schema Ponzi cinese che su false promesse di interessi annui al 18% avrebbe raccolto circa 40 miliardi di yuan, per l’appunto 6 miliardi di dollari Usa.

I cittadini truffati hanno organizzato una imponente manifestazione a Zhengzhou, capitale della menzionata provincia dello Henan, davanti la sede provinciale della Bank of China, per reclamare la restituzione dei propri risparmi. L’iniziale repressione da parte delle autorità di Zhengzhou, con atti di forza della polizia sulla folla, ha ceduto il passo ad un significativo intervento da parte del Governo centrale attraverso il China Banking and Insurance Regulatory Commission o CBIRC, Autorità di controllo e vigilanza bancaria ed assicurativa, nata nell’aprile 2018 dalla fusione delle autorità di vigilanza bancaria, China Banking Regulatory Commission (CBRC) e di quella assicurativa, China Insurance Regulatory Commission (CIRC): la CBIRC ha assicurato diversi cicli di rimborsi che hanno interessato nella immediatezza il risarcimento al 100% dei correntisti “minori”, con depositi fino a 50 mila yuan (€ 7.375) per poi proseguire con gli integrali rimborsi relativi ai depositi superiori, dapprima compresi tra 100.000 yuan e 150.000 yuan e poi tra i 400.000 e i 500.000 yuan (57.819-72.273 dollari).

2. Le attuali difficoltà del sistema bancario cinese

Che il sistema bancario cinese viva un periodo difficile non è una novità letti i dati delle ultime semestrali dei maggiori Istituti⁵⁸, essendo stato travolto in primis da un’impennata di crediti inesigibili perchè legati al mercato dei giganti immobiliari in agonia, si pensi a Evergrande ⁵⁹ e poi da una forte

⁵⁸ China Construction Bank Corp e Bank of China hanno registrato un aumento del 68% del debito immobiliare divenuto inesigibile; la Industrial and Commercial Bank of China (Icbc) ha registrato un aumento del 15% del debito del settore immobiliare nello stesso periodo e sempre inesigibile. People Bank of China ha ridotto il suo tasso primario di prestito a cinque anni al 4,30% dal 4,45% e il suo tasso primario di prestito a un anno al 3,65% dal 3,70% degli ultimi giorni. La banca centrale cinese ha abbassato di 10 punti base il tasso dei prestiti a medio termine (MLF) a un anno ad alcune istituzioni finanziarie. Le mosse sono viste come un tentativo di rilanciare la domanda di credito e dare impulso all’economia danneggiata dalla politica “Covid-0” e dalla crisi immobiliare.

⁵⁹ Cfr. Bollettino n. 5.

crisi di liquidità, determinata dalla recente decisione di Pechino di abbassare ulteriormente al 10% il limite di denaro liquido in cassa al fine di rilanciare l'economia nel perdurante stato pandemico. Né il Governo ha lasciato intendere di acconsentire a salvataggi da parte della Banca Centrale basti pensare alla procedura liquidatoria abbattutasi, già nell'agosto del 2020, su uno dei maggiori Istituti cinesi, Baoshang Bank Co. Ltd, banca con sede nel distretto di Qingshan, città di Batou, regione autonoma della Mongolia Interna.

Baoshang Bank è stata dichiarata fallita per una insolvenza di circa 220 miliardi di yuan circa 32 miliardi di dollari Usa. A nulla sono valsi gli sforzi degli amministratori per ricapitalizzare l'Istituto attraverso nuovi investitori ed una prima iniezione di liquidità ventilata dalla Bank of China ha avuto solo l'effetto di scatenare il panico tra i mercati finanziari ed indurre un aumento esponenziale dei prestiti interbancari. Il Governo che secondo quanto riferisce Fan Shiqian, professore associato della China University of Political Science and Law *"non intende piu' fornire un sostegno alle banche che utilizzano il credito statale ma favorisce l'uscita dal mercato degli attori deboli attraverso procedure fallimentari"*, ha accompagnato Baoshang Bank verso un "default controllato". Ancor prima della dichiarazione di liquidazione di Baoshang, è stata fondata in Mongolia Interna una newco, la Mengshang Bank Co. Ltd, con partecipazioni statali al 52,5%, con la partecipazione della People's Bank of China al 27,5% e la partecipazione al 15% della Huishang Bank Corp. Ltd. (banca già esistente con sede nell'Anhui) non lontano da Shanghai e quotata ad Hong Kong. Mengshang Bank Co. Ltd, con un attivo di circa 23,5 miliardi di yuan e riserve di capitale per circa 4 miliardi di yuan, ha acquisito tutta la parte sana dell'attività finanziaria, dipendenti compresi e Huishang Bank ha acquisito le 4 filiali di Pechino, Shenzhen, Ningbo e Chengdu.

La legge fallimentare del 2007 ha previsto il fallimento degli Istituti finanziari statali, delle Banche commerciali, delle società di gestione del risparmio finanziario e delle compagnie di assicurazioni: l'art. 134 riconosce all'Istituto di Sorveglianza e di Gestione della finanza del Consiglio degli Affari statali lo specifico potere di presentare al Tribunale del Popolo una istanza di riorganizzazione o di liquidazione dei predetti Istituti che si trovano in stato di crisi e/o insolvenza, in base all'art 2.

Si precisa che il preliminare controllo sul regolare svolgimento delle attività finanziarie e della gestione aziendale da parte degli amministratori e dei dirigenti, compreso il controllo sulla contabilità, sullo stato patrimoniale sull'efficienza operativa, sulla distribuzione degli utili, sulle operazioni di capitale è affidato ad un Consiglio di Vigilanza nominato dal Consiglio di Stato. L'art 14 del Regolamento che disciplina il protocollo di vigilanza e controllo da parte del menzionato Organo di Vigilanza stabilisce che questi possa suggerire al Consiglio di Stato di incaricare l'Ufficio nazionale dei Conti, il Ministero delle Finanze, la Banca Popolare Cinese, la China Securities Regulatory Commission o la China Insurance Commission (attuale CBIRC) di vigilare e controllare a sua volta gli istituti finanziari statali.

Baoshang Bank pur essendo stata fino al 2016 una delle banche più floride del Paese - con un utile netto nell'esercizio 2016 di 4,21 miliardi di yuan - inspiegabilmente dal 2017 non è stata più in grado di depositare i bilanci e presentare le relazioni annuali, lamentando uno stato di crisi e ipotizzando

l'introduzione di investitori strategici con possibile significativa modifica del valore delle quote dei principali azionisti; l'Organo di Vigilanza immediatamente allertato ha segnalato, dopo ispezioni ed acquisizione di documentazione, una seria esposizione debitoria gravata oltretutto dai comportamenti fraudolenti di alcuni funzionari successivamente condannati, nel gennaio 2019, dal Tribunale Popolare Intermedio della città di Hengshui, nella provincia di Hebei, per corruzione e concessione abusiva del credito per oltre 200 milioni di yuan.

La CBIRC, unitamente alla People's Bank of China evidenziando a quel punto un profondo stato di crisi, ha comunicato il 24 maggio 2019 sul proprio sito web un "Announcement of the People's Bank of China and China Banking and Insurance Regulatory Commission on taking over Baoshang Bank Co. Ltd" con cui ha annunciato che Baoshang Bank sarebbe stata posta, per un anno, sotto l'amministrazione fiduciaria della China Construction Bank Ltd.

Ciò nonostante, nel novembre 2020, un ulteriore rapporto della People's Bank of China ha profilato un "Non-Survival Trigger Event", palese stato di insolvenza che non avrebbe più consentito né amministrazioni fiduciarie né altri tentativi di riorganizzazione: la banca, in base al dettato di cui al punto 1, cap. 2 dei "Pareri Guida della Commissione di Regolamentazione bancaria sull'innovazione degli strumenti di capitale delle banche commerciali", non sarebbe sopravvissuta senza apporto di capitale statale o sostegno equivalente o senza svalutazioni o conversioni di azioni.

Il fallimento è stato quindi inevitabile.

A mente dell'art 71 della Legge della Repubblica cinese sulle banche commerciali⁶⁰, legge del 1993 emendata nel 2015, letto in combinato disposto con il citato art 134 della legge fallimentare, il Tribunale del Popolo non può dichiarare il fallimento di una Banca se non previa approvazione dell'Autorità di regolamentazione bancaria del Consiglio di Stato. Infatti, Baoshang Bank Co.Ltd è stata dichiarata fallita dal Tribunale Intermedio di Pechino il 7 febbraio 2021, solo dopo la dichiarazione di approvazione di apertura della procedura liquidatoria da parte della CBIRC, con conseguente nomina dei commissari liquidatori.

Decisivo per la tutela dei correntisti è stato l'intervento del Fondo pubblico di assicurazione dei depositi, istituito nel 2015, che ha risarcito al 100% i depositi fino a 500.000 yuan, 76.000 dollari Usa.

3. Le banche rurali

Il precedente di Baoshang Bank non ha fatto venir meno le criticità correlate alla peculiarità del sistema bancario cinese, rappresentato dalle circa 4mila banche rurali, dislocate come detto in aree meno sviluppate, perchè come recita l'adagio popolare "le montagne sono alte e l'imperatore è lontano" (山

⁶⁰ L'articolo 71 della legge della [Repubblica popolare cinese sulle banche commerciali](#) afferma: "Le banche commerciali che non sono in grado di pagare i debiti dovuti devono essere dichiarate fallite dal tribunale del popolo in conformità con la legge con l'approvazione dell'Autorità di regolamentazione bancaria dello Stato Consiglio. Se una Banca commerciale è dichiarata fallita il Tribunale del Popolo organizza l'Autorità di regolamentazione bancaria del Consiglio di Stato e di altri dipartimenti competenti e personale competente per istituire un gruppo di liquidazione per condurre la liquidazione".

高皇帝远). Si tratta di banche lontane dal potere Centrale e che come tali hanno sempre manifestato una certa debolezza e vulnerabilità a pratiche corruttive e a fenomeni di collusione con i poteri locali. A chiudere il cerchio è stata la diffusa recente pratica dello “shadow banking”, finanziamento al di fuori del sistema bancario tradizionale che se, da un lato, ha facilitato ed ampliato le operazioni finanziarie raddoppiando il volume di affari, dall’altro lato, ha assunto proporzioni allarmanti per aumento dei rischi operativi, incidendo sia sulla qualità dei crediti, con aumento delle sofferenze, che sui risultati conseguendo scarsi profitti, registrando prestiti irregolari ed operazioni illecite.

È in queste aree grigie che l’Autorità di controllo e vigilanza della provincia di Liaoning incaricata dal Consiglio di Stato in base al menzionato art. 14 del Regolamento di vigilanza e controllo e in sintonia con la massima “*colpirne uno per educarne cento*”⁶¹, ha svolto accurate ispezioni su due banche locali, la Liaoyang Rural Commercial Bank e la Liaoning Taizihe Village Bank in seguito a lamentati fenomeni di corruzione di alcuni funzionari bancari, denunciando le condotte del Presidente della Liaoyang Rural, Jiang Dongmei (successivamente arrestato e rimpatriato in Cina lo scorso anno) e di molti dei funzionari dell’una e dell’altra banca. La capogruppo, Liaoyang Rural Commercial Bank nata dalla fusione di tre cooperative di credito nei distretti di Hongwei, di Taizihe e di Gongchangling della provincia di Liaoning ha aperto i battenti nel 2016 con 36 filiali, 554 dipendenti ed un patrimonio di 165,33 miliardi di yuan, controllando la coeva Taizihe Rural Bank, fondata dal principale azionista, Hongwei District Association. Tutto lasciava presagire al meglio ma le “dinamiche” operazioni finanziarie nel periodo pre pandemico, le continue gravi violazioni alla legge e ai regolamenti da parte dei dirigenti e funzionari hanno aggravato con effetto domino, come si legge nelle relazioni periodiche dell’Autorità di Controllo e Vigilanza locale, il già deteriorato sistema finanziario, rendendo impossibile una riorganizzazione della capogruppo e di conseguenza della controllata.

Come avvenuto per Baoshang Bank, quindi, le autorità centrali, questa volta in cooperazione con i dipartimenti locali tra cui il Comitato Provinciale del Partito di Liaoning ed il Governo Provinciale, hanno avviato le due Banche verso una liquidazione controllata con cessione di tutti i rami attivi e delle posizioni dei dipendenti alla Shenyang Rural Commercial Bank che ha prontamente salvaguardato i correntisti, assicurando il regolare svolgimento delle transazioni e dei servizi bancari. La Shenyang Rural Commercial Bank, nata dalla fusione di quattro cooperative di credito nel 2011 è divenuta, nell’arco di dieci anni, la seconda banca della provincia di Liaoning, con un attivo di circa 64 miliardi di yuan, passività per 61.56 miliardi di yuan, depositi per circa 55,72 miliardi e prestiti per circa 28.2 miliardi di yuan.

La CBIRC⁶² con un comunicato del 26 agosto 2022 ha dichiarato di aver “approvato in linea di principio” le istanze di fallimento presentate dalle due banche, Liaoyang Rural Commercial Bank e la Liaoning Taizihe Village Bank, rispettivamente il 3 e 4 agosto 2022, chiedendo espressamente ad entrambe di

⁶¹ La frase è attribuita a Mao Tse-Tung, dal 1949, presidente della Repubblica popolare cinese, per il ricorso alla repressione e ai lavori forzati a “scopo rieducativo”.

⁶² <https://www.cbirc.gov.cn/branch/liaoning/view/pages/common/>.

“rispettare rigorosamente le leggi ed i regolamenti nello svolgimento dei lavori di follow-up, invitando tutti gli altri istituti di credito della provincia del Liaoning a segnalare ogni situazione anomala”. Con singolare postilla ha dichiarato che la provincia di Liaoning ha *“eliminato le banche commerciali rurali ad alto rischio in conformità con le leggi e i regolamenti per purificare l’ambiente ecologico finanziario della provincia”*.

La Corte Intermedia di Shenyang, in pari data, ha emanato il provvedimento di dichiarazione di fallimento. L’attività prosegue in capo alla Banca cessionaria.



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 7 - OTTOBRE

Hanno collaborato a questo numero:

Luciano Panzani, Giorgio Corno, Cristina Bauco, Luca Brivio, Luca Caloni, Paolo Gerini, Stefania Pacchi, Alfredo Ravo, Antonella Tanico, Silvia Zenati. Corrispondenti stranieri di questo numero: David Buchler e Isabelle Didier.

Si ringrazia Bob Wessels.



Indice Analitico

PRESENTAZIONE	1
1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE	3
A. EUROPA	3
• Francia	6
o Il decreto n. 2022-890 del 14 giugno 2022 (relatif au traitement des difficultés de l'entrepreneur individuel)	6
• Lituania	8
o Attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023	8
• Polonia	10
o Nuove disposizioni per le ristrutturazioni aziendali	10
• Isole Cayman	11
• Spagna	12
o Ley Concorsual riformata e pre-pack	12
2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI	13
A. AMERICA	13
• Stati Uniti	13
o Chapter 11	13
Carestream Health	13
ExpressJet Airlines	14
Genapsys INC.	14
First Guaranty Mortgage Corp	15
OSG Group Holdings	15
SAS AB	15
• Canada	16
o Procedure CCAA	16
Il caso della Laurentian University	16
• Brasile	17
Cruzeiro Esporte Club	17
Máquinas de Venda Brasil	17
Gruppo Itapemirim	18
B. EUROPA	19
• Corte di Giustizia	19



Domanda pregiudiziale alla CGUE relativa all'interpretazione dell'art. 1, paragrafo 2, lettera b) del regolamento n. 1215/2012 (regolamento Bruxelles I bis), in combinato disposto con l'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento n. 1346/2000 (Causa C-394/22) (2022/C 359/37)	19
• Olanda	20
AmsterdamTrade bank	20
• Spagna	21
La crisi di Abengoa	21
C. ASIA	25
• Honk Kong	25
Rare Earth	25
D. OCEANIA	26
• Australia	26
Wells Fargo trust company, National association (as owner trustee) & Anor v VB Leaseco Pty Ltd (administrators appointed) ACN 134 268 741 & ORS [2022] HCA 8	26
3. CONVEGNI E WEBINAR	27
4. PUBBLICAZIONI	29
• Pubblicazioni di Istituzioni, Enti ed organizzazioni internazionali	29
• Volumi	33
• Saggi e articoli	34
• Blog	36
5. STATISTICHE E PREVISIONI	39
A. EUROPA	39
• Regno Unito	39
B. AMERICA	40
6. NOTIZIE DI INTERESSE	41
• Germania	41
o Nuove misure di sostegno per le imprese	41
• Regno Unito	41
o Consultazione sul recepimento di due Model Law UNCITRAL in materia di insolvenza	41
• ABLI	42
o Asian Business Law Institute- Progetto su questioni legali relative alle cryptocurrencies	42
7. PROFILI DELLA PRATICA PROFESSIONALE	43
A. EUROPA	43
• Regno Unito	43
o Insolvency Service - Giro di vite sugli amministratori che sciolgono le società per non far fronte ai propri debiti	43



8. APPROFONDIMENTI	44
• Stati Uniti	44
I dissesti legati all'andamento delle cryptocurrencies	44
La Corte Suprema e la disparità di trattamento per gli oneri della procedura a carico del debitore nel Chapter 11	56
• Regno Unito	59
Airlines must chart financial, operational and legal courses to survival	59
• Francia	62
La naissance d'une société pluri-professionnelle d'exercice dans le monde de l'insolvabilité: O3 PARTNERS	62
• Cina	74
Il fallimento delle banche rurali	74
INDICE ANALITICO	81



L'OSSERVATORIO È COMPOSTO DA:

ELBANO DE NUCCIO - *Presidente CNDCEC*

CRISTINA MARRONE - *Consigliere CNDCEC*

PIER PAOLO SANNA - *Consigliere CNDCEC*

LUCIANO PANZANI - *Presidente*

LUCA BRIVIO - *Componente*

LUCA CALONI - *Componente*

PAOLO GERINI - *Componente*

ALFREDO RAVO - *Componente*

SILVIA ZENATI - *Componente*

GIORGIO CORNO - *Esperto*

CRISTINA BAUCO - *Fondazione Nazionale dei Commercialisti*

NOEMI DI SEGNI - *Staff di presidenza CNDCEC*