



Consiglio Nazionale  
dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili

**Fondazione  
Nazionale dei  
Commercialisti**

**RICERCA**

# OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 9

SETTEMBRE 2023

## SOMMARIO

PRESENTAZIONE	1
1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE	3
2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI	6
3. CONVEGNI E WEBINAR	26
4. PUBBLICAZIONI	28
5. STATISTICHE E PREVISIONI	32
6. NOTIZIE DI INTERESSE	35
7. APPROFONDIMENTI	41
INDICE ANALITICO	83



## Presentazione

*Il nono 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, rilevanti pronunce pubblicate negli ultimi mesi sull'insolvenza e sulla ristrutturazione in Europa e nel resto del mondo, nonché si segnalano interessanti novità per i professionisti del settore.*

*Per quanto attiene alla Normativa, le novità segnalate in questo numero del Bollettino attengono alla legislazione canadese sul riconoscimento di ulteriori preclusioni per crediti pensionistici e al diritto societario svizzero che ha introdotto alcune importanti modifiche al codice delle obbligazioni in ordine alla disciplina delle ristrutturazioni aziendali.*

*Nella sezione dedicata alle Novità giurisprudenziali, dando seguito alle anticipazioni effettuate nell'ottavo numero, continua l'esame della vicenda che ha interessato Lojas Americanas, società brasiliana quotata in borsa, e le sue controllate, con l'individuazione dei contenuti del piano di ristrutturazione predisposto dalla stessa società. Del pari, degna di nota è la notizia relativa al deposito da parte di Evergrande, e le sue controllate, dell'istanza presso la Bankruptcy Court Southern District di New York per il riconoscimento ai sensi del Chapter 15 per gli schemes promossi a Hong Kong e nelle Isole Vergini Britanniche per far fronte a 20 miliardi di dollari di debiti regolati dalla legge di New York. Alla vicenda, i cui sviluppi son peraltro tutt'ora incerti, è dedicata particolare attenzione, tanto che nella sezione relativa agli Approfondimenti si effettua un'integrazione della notizia.*

*Interessante, per le problematiche sottese, è il caso di Steinhoff International Holding trattato dalla Alta Corte del Sud Africa, in occasione del quale si è affrontata la questione relativa alla sorte delle società insolventi appartenenti a giurisdizioni diverse da quella sudafricana: secondo l'Alta Corte queste ultime possono essere poste in liquidazione giudiziale dai Tribunali sudafricani.*

*Non è tutto. Numerose sono le segnalazioni rinvenienti dal monitoraggio delle giurisdizioni europee, con particolare attenzione alla nostra. Il nono numero del Bollettino riporta, infatti, la pronuncia della Suprema Corte di Cassazione del 28 luglio 2023, n. 23072 in relazione alla richiesta di disapplicazione dell'art. 67, comma 2, l.f. per contrasto con il diritto dell'Unione; analizza il provvedimento del Tribunale di Bergamo del 18 aprile 2023 che rappresenta una delle prime applicazioni del novellato art. 21, paragrafo 3. Regolamento (UE) n. 2015/848; riporta il contenuto annotato di due provvedimenti del Juzgado de lo Mercantil di Palma di Maiorca contenenti domande di pronuncia pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione europea – il cui procedimento è ancora in corso – sui rapporti tra procedura principale e procedura secondaria di insolvenza, con particolar riguardo alla sorte dei crediti di lavoro.*

*Se significative appaiono le sezioni dedicate alle Pubblicazioni e alle Notizie di interesse, particolarmente curata e ricca di contenuti è la sezione relativa agli Approfondimenti. In essa, gli Autori*



*sviluppano con continuità metodologica tematiche e argomenti di notevole e attuale interesse che, in alcuni casi, sono stati affrontati nei precedenti numeri o esaminati in diverse sezioni del Bollettino.*

*Nel primo scritto, dedicato ai procedimenti di Chapter 11, Luciano Panzani esamina le linee di tendenza che caratterizzano le domande depositate nella prima metà del 2023 e si sofferma sui casi di Chapter 22, vale a dire sulle procedure che riguardano imprese che, più di una volta e in un periodo di tempo relativamente breve, hanno fatto accesso alla reorganization del Chapter 11. Il secondo scritto, di Stephen Baister, tradotto in italiano da Giorgio Corno, prendendo le mosse dal fallimento di Georgy Ivanovich Bedzhamov si sofferma sull'analisi di alcuni dei problemi che possono riscontrarsi in occasione del riconoscimento di procedure di insolvenza straniere nel Regno Unito; il terzo scritto di Bart De Moor, Marine Callebaut e Sofie Onderbeke, inquadra la riforma della normativa belga in attuazione della Direttiva Insolvency, avvenuta, tardivamente rispetto a quanto accaduto nella maggiorparte degli Stati membri, il 25 maggio 2023.*

*Nel quarto approfondimento, Francesco Grieco torna a esaminare la riforma della Ley Concursal spagnola, con specifica attenzione al meccanismo del voto nei planes de restructuración e nella prospettiva della comparazione con gli istituti del Codice della crisi. Chiude la sezione il contributo di Antonella Tanico sull'evoluzione della crisi di Evergrande – il gigante immobiliare cinese che, come accennato, ha presentato istanza ai sensi del Chapter 15 presso la Bankruptcy Court Southern District di New York chiedendo il riconoscimento delle procedure aperte presso l'Alta Corte di Hong Kong – e i cui esiti sono tutt'ora incerti.*



## 1. Novità normative e proposte di legge

### A. AMERICA

#### • CANADA

*An Act to amend the Bankruptcy and Insolvency Act, the Companies Creditors Arrangement Act, and the Pension Benefits Standards Act, 1985 (Bill C-228)*<sup>1</sup>

Dopo un iter di approvazione iniziato il 3 febbraio 2022, il Bill C-228 - denominato - *An Act to amend the Bankruptcy and Insolvency Act, the Companies Creditors Arrangement Act, and the Pension Benefits Standards Act, 1985* - ha ricevuto il **Royal Assent** in data 27 aprile 2023<sup>2</sup> ed è diventato legge in Canada.

Il testo normativo modifica la normativa concorsuale canadese per attribuire una prededuzione al credito dei pensionati.

Prima del nuovo Act, il *Bankruptcy and Insolvency Act* (BIA) e il *Companies' Creditors Arrangement Act* (CCIAA) attribuivano un privilegio a determinati importi pensionistici in caso di procedura fallimentare, tra cui:

- importi trattenuti dalla retribuzione di un dipendente per il versamento al fondo pensione;
- importi non pagati "al costo normale" a carico del datore di lavoro che dovevano essere versati la fondo al fondo pensione;
- importi che dovevano essere versati da un datore di lavoro al fondo pensione in base a un fondo a contribuzione definita<sup>3</sup>.

Il nuovo Act modifica la BIA e la CCAA per ampliare il privilegio a ulteriori somme ed in particolare ai seguenti importi aggiuntivi in caso di procedura concorsuale:

- pagamenti speciali determinati in conformità con la sezione 9 del *Federal Pension Benefits Standards Regulations, 1985* (PBSA) che dovevano essere pagati da un datore di lavoro al fondo pensione per liquidare una "passività non finanziata" o un "deficit di solvibilità"<sup>4</sup>;
- importi necessari per liquidare ogni altra passività non finanziata o deficit di solvibilità del fondo pensione (determinati, in caso di procedimento CCAA, alla data di inizio del procedimento)

La nuova prededuzione si applica non solo ai crediti relativi a piani registrati presso la PBSA federale, ma anche ai crediti derivanti da piani registrati in altre giurisdizioni.

<sup>1</sup> Reperibile su <https://www.parl.ca/DocumentViewer/en/44-1/bill/C-228/royal-assent>.

<sup>2</sup> Per informazioni <https://www.parl.ca/LegisInfo/en/bill/44-1/C-228>.

<sup>3</sup> Per approfondimenti <https://www.canada.ca/en/financial-consumer-agency/services/retirement-planning/employer-sponsored-pension.html#toc1>. Tali fondi prevedono un piano di accumulo definito ma non garantiscono l'importo dell'assegno pensionistico.

<sup>4</sup> La "passività non finanziata" è l'importo necessario per consentire al fondo di pagare continuamente i benefici agli iscritti man mano che giungono a scadenza, nell'ipotesi che il fondo operi per un periodo di tempo indefinito. Il "carenza di solvibilità" comprende l'importo necessario a garantire che il fondo adempia alle proprie obbligazioni in caso di liquidazione.



È previsto un periodo transitorio di quattro anni integrato nell'Act per i piani pensionistici esistenti, il che significa che la nuova norma non entrerà in vigore fino al 27 aprile 2027.

Il nuovo Act modifica, inoltre, la PBSA per richiedere la presentazione di una relazione annuale al Ministro delle Finanze sul successo dei piani pensionistici nel soddisfare i requisiti di finanziamento ai sensi della PBSA e le misure correttive adottate con piani pensionistici che non soddisfano i requisiti finanziari.

Il provvedimento normativo è stato ampiamente censurato, adducendo, ad esempio, che una eccessiva protezione potrebbe accelerare involontariamente la fine dei piani pensionistici stessi, il cui valore si cerca invece di proteggere. Da alcuni, poi, è stato fatto notare come i datori di lavoro che hanno piani a prestazioni definite per i loro dipendenti potrebbero anche affrontare conseguenze come la limitazione del credito o l'aumento del costo del credito<sup>5</sup>.

## B. EUROPA

### • SVIZZERA

#### Novità nel diritto societario svizzero in materia di ristrutturazione stragiudiziale

A partire dal 1° gennaio 2023, in Svizzera, sono entrate in vigore alcune modifiche al codice delle obbligazioni (CO) elvetico (varate con Legge Federale del 19 giugno 2020), nella parte relativa alla ristrutturazione stragiudiziale<sup>6</sup>. Tali modifiche sono finalizzate a:

- introdurre una **disciplina più chiara** che recepisca i più recenti orientamenti di prassi e giurisprudenza;
- agevolare l'utilizzo di strumenti per la **gestione anticipata** della crisi;
- ampliare i **poteri di intervento degli amministratori**, specificandone meglio obbligazioni e responsabilità.

In particolare, con il nuovo art. 725 CO sono stati introdotti per il consiglio di amministrazione l'obbligo di sorvegliare prospetticamente e "con la dovuta sollecitudine" la solvibilità della società e quello di adottare tempestivamente le misure necessarie alla prevenzione dell'insolvenza. Pertanto, il mero rischio che la società debitrice non sia in grado di adempiere alle proprie obbligazioni finanziarie alla scadenza fa scattare in capo al consiglio di amministrazione l'obbligo di adottare direttamente e/o

<sup>5</sup> Per approfondimenti si segnalano i seguenti articoli da cui sono state tratte le notizie sopra riportate:

<https://hicksmorley.com/2023/05/03/bill-c-228-offering-pension-protection-in-bankruptcy-receives-royal-assent/>;

<https://www.canadianlawyermag.com/practice-areas/corporate-commercial/law-protecting-defined-benefit-pensions-in-insolvency-could-have-undesired-results-blakes-lawyers/375006>;

<https://www.theglobeandmail.com/business/article-senate-bill-pension-bankruptcies/>.

<sup>6</sup> Il testo aggiornato è reperibile sul seguente sito:

[https://www.fedlex.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/27/317\\_321\\_377/20230101/it/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-27-317\\_321\\_377-20230101-it-pdf-a-3.pdf](https://www.fedlex.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/20230101/it/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-27-317_321_377-20230101-it-pdf-a-3.pdf).



sottoporre all'assemblea, se necessario, provvedimenti per il risanamento della società, ivi compresa l'eventuale richiesta di una "moratoria concordataria".

Il Legislatore, contrariamente a quanto suggerito dalla Commissione Federale nella bozza della proposta di modifica legislativa, non ha previsto in capo al consiglio di amministrazione l'obbligo di redigere un piano finanziario (previsioni di cassa) nell'ipotesi di insolvenza imminente.

Sono, comunque, rimaste in essere, seppur con qualche modifica, le disposizioni concernenti la "perdita di capitale", attualmente disciplinate dal nuovo art. 725a CO, che dispone l'obbligo per il consiglio di amministrazione di adottare misure "atte a eliminare la perdita di capitale" e "altre misure di risanamento" qualora dall'ultimo bilancio annuale risulti che le attività al netto delle passività non coprano più almeno la metà del capitale sociale e delle riserve di capitale e di utili non rimborsabili.

Di converso, il nuovo testo normativo ha abolito l'obbligo di convocare l'assemblea, che resta tuttavia una facoltà del consiglio.

Il nuovo art. 725b CO, infine, disciplina con maggior chiarezza la fattispecie del **sovraindebitamento**, stabilendo che "se sussiste fondato motivo che i debiti della società non siano più coperti dagli attivi, il consiglio di amministrazione allestisce immediatamente due conti intermedi stimando rispettivamente i beni secondo il valore di esercizio e secondo il valore di alienazione (liquidazione, ndr)".

Se dalla situazione infrannuale, sottoposta a revisione, fosse possibile presumere la non sussistenza di rischi per la continuità aziendale, il consiglio può evitare la predisposizione della situazione a valori di liquidazione.

Nell'ipotesi opposta, sarà, invece, sufficiente redigere la situazione a valori di liquidazione.

Qualora dalle predette situazioni emergesse una situazione di sovraindebitamento ("eccedenza di debiti"), il consiglio di amministrazione deve darne notizia al Giudice fallimentare, per l'adozione dei provvedimenti conseguenti.

La comunicazione al Tribunale fallimentare può essere omessa:

- 1 "se determinati creditori della società accettano di concedere una dilazione e di essere retrocessi ad un grado posteriore a tutti gli altri creditori per crediti di importo almeno pari all'eccedenza dei debiti, a condizione che la retrocessione si estenda all'importo dovuto e agli interessi maturati durante l'eccedenza dei debiti; o
- 2 fintanto che vi sono fondate prospettive di eliminare l'eccedenza dei debiti entro un termine adeguato, ma al più tardi 90 giorni dopo la presentazione dei conti intermedi, e di non compromettere ulteriormente il soddisfacimento dei crediti".

In sintesi, si può affermare che le modifiche apportate al Codice Obbligazioni elvetico non introducono cambiamenti radicali alla disciplina preesistente, tuttavia, esse enfatizzano l'importanza della solvibilità e delle dinamiche finanziarie prospettiche della società, che divengono criteri aventi pari dignità



rispetto a quelli economico-patrimoniali (perdite in linea capitale ed eccesso di indebitamento), gli unici in precedenza considerati.

Ne consegue un ampliamento di doveri e responsabilità (e, verosimilmente, del grado di rischio) in capo ai componenti degli organi amministrativi societari, la cui dimensione sarà definita dall'interpretazione che prassi e giurisprudenza riserveranno alla novellata disciplina.

## 2. Novità giurisprudenziali

### A. AMERICA

- BRASILE

#### Lojas Americanas

*Americanas S.A.* è una **società quotata** in Borsa, controllata da tre dei più noti magnati brasiliani, Paulo Lemann, Marcell Telles e Carlo Alberto Sicupira, cui fanno capo 3.500 negozi diffusi in tutto il Brasile, con circa 40 mila dipendenti ed un fatturato che ha raggiunto i 3,4 miliardi di euro (19 miliardi di R\$).

Come anticipato nel Bollettino n. 8 lo scorso 13 gennaio 2023 il Tribunale di Rio de Janeiro, pronunciandosi favorevolmente su un'istanza di concessione di misure protettive presentata il giorno precedente, aveva concesso ad *Americanas S.A.*<sup>7</sup> un termine di trenta giorni per il deposito di una domanda per l'accesso alla procedura di *recuperação judicial*. Il 19 gennaio 2023, a seguito del provvedimento con il quale era stato accolto il ricorso contro la concessione di dette misure presentato da BTG Pactual, uno degli istituti di credito maggiormente esposti, la società ha depositato la domanda, assistita da Preserva-Ação Administração Judicial e dallo studio legale Zveiter. L'ultimo aggiornamento dell'elenco dei creditori è stato pubblicato il 14 giugno 2023 ed evidenzia un indebitamento complessivo di circa 42,4 miliardi di R\$, ossia il doppio di quanto dichiarato inizialmente, suddiviso tra oltre 16 mila creditori. Il 20 marzo 2023 è stato depositato il piano, il cui studio di fattibilità economico-finanziaria è stata elaborato da APSIS Consultoria Empresarial LTDA<sup>8</sup>.

Detto piano si basa su una profonda ristrutturazione del debito che prevede: a) la continuità aziendale; b) la cessione di asset, beni ed aziende, non strategici, tra cui il ramo aziendale in Hortifruti Natural de Terra (HNT), la partecipazione nel Gruppo Uni.Co e gli aeromobili<sup>9</sup>, da cui si ipotizza di ricavare circa 2 miliardi di R\$; c) l'immissione di finanza esterna per 10 miliardi di R\$ da parte dei tre soci di controllo, Paulo Lemann, Marcell Telles e Carlo Alberto Sicupira, mediante sottoscrizione di un aumento di

<sup>7</sup> Il procedimento riguarda, oltre che *Americanas S.A.*, anche B2W Digital Lux S.A.R.L., JSM Global S.A.R.L. e ST Importações LTDA, congiuntamente Gruppo *Americanas*.

<sup>8</sup> Nel contempo, il 27 gennaio 2023 la *US Bankruptcy Court- Southern District of New York* ha messo un'ordinanza con la quale è stata accolta in via provvisoria la domanda di accesso alla procedura di *Chapter 15* presentata dalla società.

<sup>9</sup> Acquisita nel novembre 2021, Hortifruti Natural da Terra (HNT) è la più grande catena di vendita al dettaglio specializzata in frutta e verdura dal Brasile, che dispone di 79 negozi negli stati di Rio de Janeiro, San Paolo, Minas Gerais ed Espírito Santo, ed è molto presente nelle vendite online. Sempre nel 2021 *Americanas S.A.* ha acquisito il 70% del capitale del Gruppo Uni.Co proprietario delle catene di franchising Puket, Imaginarium, MinD e Lovebrands



capitale (*Aumento de Capital – Novos Recursos*), il cui scopo è quello di assicurare le risorse finanziarie minime per l'attuazione del piano.

I tempi di pagamento previsti sono funzione della tipologia del credito<sup>10</sup> e dell'accettazione di uno stralcio più o meno consistente. I crediti da lavoro (Classe I, per 82 milioni di R\$) e quelli vantati da micro e piccole imprese (ME e EPP – Classe IV, per 156 milioni di R\$) saranno pagati entro 30 giorni dalla data di omologa del piano. I crediti chirografari vantati da fornitori di beni e servizi (Classe III, per 5,3 miliardi di R\$) saranno pagati: a) entro 30 giorni dall'omologa, se titolari di crediti sino a 12 mila R\$ o di crediti per importi superiori qualora accettino di ricevere a saldo e stralcio detta somma, quale che sia l'importo nominale del loro credito; b) entro 48 mesi dal mese successivo all'omologa, in rate mensili di pari importo, ai titolari di crediti superiori a 12 mila R\$, qualora accettino uno stralcio del 50%; c) senza alcuno stralcio, entro 360 giorni dall'omologa, o entro 15 giorni dall'effettuazione dell'aumento di capitale, ai titolari di crediti derivanti da beni destinati alla vendita, che continuino a fornire la società durante la continuità.

Per gli altri creditori chirografari appartenenti alla Classe III diversi dai precedenti e pertanto per i titolari di crediti finanziari e di altri crediti di natura chirografaria non contenziosi (*Credores Não Litigantes*) il piano prevede il meccanismo dell'asta al ribasso (*Leilão Reverso*<sup>11</sup>), con due opzioni: a) la ristrutturazione del debito a condizioni di mercato (*Opção de Reestruturação Dívida a Mercado*) e b) la ristrutturazione del debito subordinato (*Opção de Reestruturação Dívida Subordinada*).

La *Leilão Reverso* è destinata ai creditori che accetteranno uno stralcio di non meno del 70% del loro credito e prevede l'effettuazione di una prima tornata di pagamenti anticipati sino a 2,5 miliardi di R\$, entro 60 giorni dal perfezionamento dell'aumento di capitale ad opera dei tre soci finanziatori, utilizzando parte delle risorse rinvenienti da detto aumento.

L'*Opção de Reestruturação Dívida a Mercado* comporta che l'eccedenza rispetto a quanto ricevuto con l'asta al ribasso potrà essere oggetto: i) di conversione in capitale, sino all'importo di 10 miliardi di R\$, con un aumento di capitale a tal fine dedicato (*Aumento de Capital – Capitalização de Créditos*), da attuare entro 90 giorni dal perfezionamento dell'aumento da parte dei tre soci finanziatori; ii) di rimborso con stralcio del 60% mediante l'operazione di riacquisto di crediti sino a 2,5 miliardi di R\$ (*Recompra de Créditos Quirografários*), con risorse tratte dall'apporto dei soci finanziatori, da attuare entro 60 giorni dal perfezionamento dell'aumento di capitale di cui alla precedente lett. i); iii) di rimborso mediante l'emissione di *debêntures simples* per un importo totale fino a 5,9 miliardi di R\$, da attuare entro 180 giorni dall'aumento di capitale di cui alla lett. i).

<sup>10</sup> I creditori sono suddivisi in quattro Classi; la Classe II, formata da creditori assistiti da garanzia reale, non è stata ancora costituita.

<sup>11</sup> Si tratta di una procedura nella quale i creditori propongono al debitore uno stralcio al fine di ottenere un pagamento in tempi più rapidi rispetto agli altri creditori appartenenti alla medesima classe. Tanto maggiore è lo stralcio, tanto più alta è la probabilità di essere pagati in anticipo. Nel caso in esame lo stralcio minimo è del 70%. Qualora all'esito dell'asta residuassero crediti chirografari da soddisfare, si potrà poi procedere alla conversione in capitale, al riacquisto od all'attribuzione di obbligazioni non garantite.

L'*Opção de Reestruturação Dívida Subordinada* è prevista per i creditori non in contenzioso e per tutti coloro che non abbiano ricevuto il pagamento di quanto dovuto secondo il meccanismo precedente, e comporta l'emissione di obbligazioni convertibili.

Per tutti gli altri creditori, ossia quelli che abbiano avviato un contenzioso nei confronti della società o che non optino per alcuna delle alternative di cui sopra, si prevede uno stralcio dell'80% con pagamento in un'unica soluzione a marzo 2043.

A oggi si ha notizia della bocciatura del piano da parte dei titolari di obbligazioni Americanas nel corso delle assemblee tenutesi il 29 e 30 maggio. Secondo quanto si rileva dal 6° report mensile sullo stato della procedura, datato 31 agosto 2023, non risultano ancora fissate le date del voto per l'esame e l'approvazione del piano di recuperação judicial da parte dei creditori.

Nel frattempo, l'11 luglio 2023 il Tribunale di Rio de Janeiro ha concesso una proroga delle misure protettive di 180 giorni.

- CILE

#### Nova Austral

Il 20 giugno 2023, la società Nova Austral, di proprietà della società di private equity norvegese Altor Equity Partners, ha annunciato di aver avviato un procedimento di ristrutturazione davanti a un tribunale Cileno; nel mese di luglio è stato presentato un piano per la ristrutturazione che contempla un aumento di capitale di 487 milioni di dollari per trasformare parte del debito in azioni.

La norvegese DNB Bank ASA, uno dei maggiori creditori di Nova Austral, riceverà cinque azioni per ogni dollaro dovuto. Gli altri obbligazionisti, rappresentati da Nordic Trustee ASA, riceveranno solo un'azione per dollaro. Il trattamento di favore riconosciuto a DNB trova giustificazione nel fatto che DNB avrebbe concesso prestiti separati alla società garantiti da attività specifiche.

Secondo i documenti depositati in tribunale, il debito di Nova Austral ammonta a 416 milioni di dollari per le obbligazioni e a 69 milioni per i crediti di DNB; inoltre, le entrate del 2022 ammontano a 88 milioni di dollari.

Nova Austral è stata raggiunta, negli ultimi tempi, da una serie di sanzioni per irregolarità ambientali: le autorità di vigilanza, infatti, hanno irrogato multe per oltre 7 miliardi di pesos (8,2 milioni di dollari) per aver violato i limiti di produzione e lo scorso anno, a luglio, sono state revocate le licenze per tre delle strutture di alimentazione di Nova.

- STATI UNITI

#### China Evergrande Group, Scenery Journey; Tianji

Il 17 agosto 2023, China Evergrande Group (CEG), società registrata alle Isole Cayman, e le sue controllate, Scenery Journey e Tianji Holding, hanno presentato istanza presso la *US Bankruptcy Court Southern District*



of New York per il riconoscimento ai sensi del *Chapter 15* per gli *schemes* (piani) promossi a Hong Kong e nelle Isole Vergini Britanniche per far fronte a 20 miliardi di dollari di debiti regolati dalla legge di New York<sup>12</sup>.

Tale iniziativa segue la comunicazione da parte di Evergrande di un **piano di ristrutturazione transfrontaliero**, a lungo atteso, avvenuta cinque mesi fa, vale a dire un anno e mezzo dopo che il gruppo ha creato agitazione nei mercati globali dopo essersi resa inadempiente ai pagamenti delle sue obbligazioni straniere.

Evergrande ha un debito di 340 miliardi di dollari e ha registrato 81 miliardi di dollari di perdite dopo i mancati pagamenti nel settembre 2021, scatenando una più ampia turbolenza nel settore.

Il 20 marzo 2023 ha stipulato *term sheet* vincolanti con i detentori delle obbligazioni in dollari emesse da CEG e Scenery Journey e garantite da Tianji. Il mese successivo, gli obbligazionisti hanno iniziato ad aderire a quattro distinti accordi di sostegno alla ristrutturazione, che prevedevano l'avvio di piani di ristrutturazione da parte di CEG a Hong Kong e nelle Isole Cayman; da parte di Scenery Journey nelle BVI e da parte di Tianji a Hong Kong.

Data l'instabilità del settore immobiliare cinese e l'enorme quantità di debiti di diritto statunitense oggetto di ristrutturazione, si prevede che nei prossimi mesi negli Stati Uniti verranno presentate altre istanze di riconoscimento.

Il deposito della richiesta di riconoscimento ai sensi del *Chapter 15* di Evergrande è avvenuto un giorno dopo che una delle unità di Evergrande quotate a Shenzhen, Hengda Real Estate Group, ha rivelato di essere indagata dall'autorità cinese di regolamentazione dei titoli per presunta violazione delle norme sulla divulgazione delle informazioni. Per ulteriori notizie su questa vicenda si rinvia alla sezione dedicata agli Approfondimenti dove Antonella Tanico si sofferma su "*Evergrande e dintorni: China e crossborder insolvency*".

## B. AFRICA

### • SUD AFRICA

#### *Steinhoff (AJVH Holdings ed altri vs Steinhoff International Holdings ed altri - caso n° 7978/2021*

La trattazione del caso Steinhoff (AJVH Holdings ed altri vs Steinhoff International Holdings ed altri - caso n° 7978/2021) da parte dell'Alta Corte Sudafricana (*Western Cape Division*) ha definito con chiarezza la sorte delle **società "esterne"** (ovvero appartenenti a giurisdizioni diverse da quella sudafricana) insolventi, statuendo che esse possono, ricorrendone i presupposti, essere poste in liquidazione (anche concorsuale) dai Tribunali sudafricani.

Giova ricordare che la costituzione e il riconoscimento di società straniere in Sudafrica sono disciplinati da:

---

<sup>12</sup> Le istanze sono reperibili su <https://globalrestructuringreview.com/article/evergrande-files-momentous-ch15-petitions-in-new-york>; per l'esame delle questioni sottese, si rinvia alla sezione Approfondimenti.



- **Companies Act 61** del 1973 (Legge del 1973)
- **Companies Act 71** del 2008, entrato in vigore dal 1° maggio 2011 (Legge del 2008).

Un caso analogo era stato affrontato nel 2003 dalla Suprema Corte d'Appello (SCA) nella causa Sackstein NO vs Proudfoot SA (Pty) Ltd, in applicazione della Legge del 1973, mentre nella più recente vicenda, sopra richiamata, il Giudice J. Slingers, estensore della decisione, ha dovuto tener conto della Legge del 2008.

La controversia è stata avviata da alcuni creditori di Steinhoff, i quali hanno presentato un'istanza di **liquidazione provvisoria**, alla quale la società debitrice ha proposto opposizione. Da qui la questione relativa alla competenza della Corte adita a decidere sulla domanda di liquidazione di una società "esterna" (quale è, appunto, la Steinhoff, di diritto olandese).

Alla Corte è stato chiesto di decidere, tra l'altro, se una società straniera può essere considerata una "società" secondo la definizione contenuta nella Legge del 2008, nella quale, tuttavia permangono alcune delle disposizioni contenute nella Legge del 1973.

Innanzitutto, la Corte ha dovuto stabilire se si dovesse fare riferimento alla definizione di "società" contenuta nella Legge del 1973 (sezione 337) o in quella del 2008 (sezione 1): nella prima normativa, infatti, le società "esterne" (straniere) sono espressamente contemplate nella definizione di "società", mentre in quella più recente uno specifico riferimento in tal senso risulta assente.

In concreto, il Giudice Slingers ha dovuto interpretare le disposizioni transitorie (schedule 5, item 9) per stabilire quale definizione di "società" fosse applicabile dopo l'introduzione della Legge del 2008 con riferimento alla fattispecie della liquidazione di società "esterne" (sul presupposto che, ai fini del caso in discussione, Steinhoff è stata considerata insolvente).

Le parti, nell'ambito del giudizio, hanno, naturalmente, sostenuto contrapposte interpretazioni dell'"item 9" dello "schedule 5", che qui di seguito si riportano per sintesi:

#### per Steinhoff

nonostante l'abrogazione della Legge del 1973, fino alla data stabilita ai sensi del "sub-item 4", l'articolo (chapter) 14 della Legge del 1973 continua ad applicarsi alla liquidazione ed al fallimento delle società (insolventi) "**così come definite dalla Legge del 2008**", come se la Legge del 1973 non fosse stata abrogata ....

#### per i creditori istanti

nonostante l'abrogazione della Legge del 1973, fino alla data stabilita ai sensi del "sub-item 4", l'articolo (chapter) 14 della Legge del 1973 continua ad applicarsi "**in seno alla Legge del 2008**" alla liquidazione ed al fallimento delle società (insolventi), come se la Legge del 1973 non fosse stata abrogata.

La Corte ha assunto la propria decisione richiamando alcuni semplici principi già espressi dalla Suprema Corte d'Appello (SCA), tra cui quelli in base ai quali il lettore della norma deve adottare un approccio



oggettivo, deve considerare il contenuto letterale della disposizione, il contesto nel quale è inserita e dal quale trae origine, nonché le finalità che il legislatore si prefigge.

Alla luce di detti principi, la Corte ha ritenuto che le argomentazioni sviluppate dai creditori istanti fossero coerenti con una corretta interpretazione ed applicazione delle disposizioni di legge e che, pertanto, le disposizioni di cui alla sezione 337 della Legge del 1973 continuassero ad applicarsi anche in seno alla Legge del 2008, affermando che, qualora il Legislatore avesse avuto intenzione di abrogarle, lo avrebbe esplicitamente previsto nell'ambito delle disposizioni transitorie.

Di conseguenza, con la sentenza in rassegna è stato stabilito che una società "esterna" (straniera) può essere posta in liquidazione ed essere dichiarata fallita dai Tribunali del Sudafrica.

I primi commentatori della sentenza hanno osservato come, per quanto la pronuncia non sia vincolante per altre sezioni (diverse dalla Western Cape) dell'Alta Corte, l'interpretazione delle norme applicabili sia stata corretta e coerente con le intenzioni del Legislatore, ragione per cui è verosimile che in future, analoghe fattispecie, l'orientamento possa essere confermato.

Sotto il profilo commerciale, poi, è innegabile che la decisione assuma una valenza significativa, specie laddove le società straniere in difficoltà possiedano consistenti attività in Sudafrica, ed abbia reso chiaro per gli azionisti, gli amministratori ed il management l'impatto della legislazione concorsuale sudafricana sulla gestione di dette società.

Infatti, con la nomina di un liquidatore, esperto di diritto concorsuale locale, cui vengono tempestivamente attribuiti il controllo e la gestione degli attivi aziendali, può essere assicurata la tutela degli interessi dei creditori della società insolvente (sia essa nazionale o straniera) ed un trattamento equo per tutti gli stakeholders.

Da ultimo, si segnala che la normativa più volte richiamata, che legittima la liquidazione e la dichiarazione di fallimento di società straniere, curiosamente non prevede la possibilità per queste ultime di adire la procedura di "business rescue", così determinando una disparità di trattamento tra società "interne" ed "esterne".

## C. EUROPA

- ITALIA

Cass., Sez. 1, 28 luglio 2023, n. 23072, Pres. Cristiano, Est. Vannucci

Il ricorrente – una società in amministrazione straordinaria – ha chiesto alla Corte di Cassazione la **disapplicazione dell'art. 67, comma 2, l.f.** (nel testo *ratione temporis* applicabile), per asserito contrasto con il diritto dell'Unione europea, in quanto in tale ordinamento non esistono norme direttamente applicabili recanti la disciplina degli atti inefficaci nei confronti degli organi delle procedure di insolvenza dei singoli Stati membri, rinviandosi piuttosto, per tale aspetto, alla legge dello Stato di apertura della procedura di insolvenza.



La Cassazione nel rigettare la istanza ha così motivato: *“Con il primo motivo eccepisce la non conformità del precetto contenuto all’art. 67, secondo comma, l.f. (nel testo, applicabile al caso di specie, anteriore alla relativa riforma operata con il d.l. n. 35 del 2005, convertito, con modificazioni, nella legge n. 80 del 2005) alla regola posta dall’art. 3 Cost. e a quelle contenute negli artt. 3, 4 e 96 del Trattato istitutivo dell’Unione europea, in quanto: uno dei principi fondamentali riconosciuti dal diritto dell’Unione europea è quello della libera concorrenza degli imprenditori sul mercato, con necessità, allo scopo di “un avvicinamento delle legislazioni di tutti gli Stati membri in materia di concorrenza e una armonizzazione di tali norme”; dal contenuto precettivo degli artt. 3, 4 e 96 del Trattato istitutivo dell’Unione europea deriva che “disparità tra ordinamenti in materia di attività di impresa non solo falserebbero in modo rilevante il corretto andamento del mercato ma comporterebbero una violazione degli enunciati principi del Trattato”; la conseguenza è che il diritto nazionale contrastante con il diritto dell’Unione dovrà essere disapplicato; l’art. 67, secondo comma, l.f. prevede una disciplina “che, differenziandosi in modo drastico dai precetti normativi degli altri Stati, determina una violazione dei principi del Trattato”; nella specie vi è un “netta discrepanza” fra disciplina italiana della revocatoria fallimentare e quella rispettivamente vigente in Olanda, in Inghilterra e in Germania (i cui contenuti sono, secondo la ricorrente, rispettivamente illustrati, in sintesi, nell’atto: alle pagg. 16-18; alle pagg. 18 e 19; alle pagg. 19-21); richiedendo la norma italiana “presupposti molto meno rigorosi rispetto a quelli richiesti negli altri Paesi europei” quanto all’esercizio dell’azione revocatoria; la norma italiana, “non conformandosi ai dettami del Trattato che richiedono il ravvicinamento, l’armonizzazione e il coordinamento delle legislazioni per il miglior funzionamento del mercato comune e che richiedono ancora che gli Stati promuovano una economia di mercato aperta e in libera concorrenza, comporta una disparità di trattamento dei creditori in relazione al fatto che gli stessi siano convenuti in Italia piuttosto che in altri Stati, e conseguentemente, un pregiudizio per le imprese italiane che nei momenti di difficoltà non possono trovare agevolmente controparti estere”; l’art. 67, secondo comma, l.f. è dunque incompatibile con gli artt. 3, 4 e 96 del Trattato dell’Unione europea; inoltre, la citata disposizione della legge fallimentare, “nella parte in cui consentiva di recuperare alla procedura fallimentare anche il pagamento di forniture avvenute nel periodo di crisi, pure eseguito secondo le prassi di mercato”, sarebbe tale da “allontanare i fornitori dell’impresa al minimo accenno di crisi finendo con il costituire un’irreversibile fattore di crisi”; da ciò la non conformità della disposizione di legge in questione al precetto contenuto nell’art. 3 Cost. in cui è espresso “un principio generale di razionalità dell’ordinamento”. Per quanto qui interessa, in ragione del tempo in cui venne dal Tribunale di Busto Arsizio accertato lo stato di insolvenza di ciascuna società controricorrente (3 dicembre 2004, secondo quanto indicato dalla sentenza impugnata), trova applicazione l’art. 67, secondo comma, l.f. nel testo anteriore alla sua riformulazione operata dall’art. 2, comma 1, lett. a), del d.l. n. 35 del 2005, convertito, con modificazioni, con legge n. 80 del 2005: il comma 2 del medesimo art. 2 del testo normativo del 2005 prescrive infatti che la modificazione operata dal precedente comma 1, lett. a), si applica “nell’ambito di procedure iniziate dopo la data di entrata in vigore” del medesimo decreto. La ricorrente sostiene che tale specifica norma di legge sostanziale sia in contrasto con norme dell’Unione*



*europea (contenute nei Trattati e in regolamenti) direttamente applicabili negli ordinamenti degli Stati membri e, come tali, determinanti disapplicazione da parte del giudice delle norme interne, anche successive, con le prime incompatibili (nel senso da tempo precisato dalle sentenze della Corte di giustizia delle Comunità europee e dell'Unione europea, a loro volta fonte primaria di norme secondo i noti approdi costituiti dalla sentenza della Corte costituzionale n. 170 del 1984, resa nel caso Granital, confermato, quanto al valore di norme di rango primario delle sentenze interpretative della Corte di giustizia ai sensi dell'art. 177 del Trattato CEE, da Corte cost., sent. n. 113 del 1985), ma non indica con precisione tali norme (o meglio, indica norme del Trattato contenenti principi generali in materia di concorrenza). Ciò non è in grado la ricorrente di fare sul semplice rilievo che nell'ordinamento dell'Unione europea non esistono norme direttamente applicabili recanti la disciplina degli atti inefficaci nei confronti degli organi di procedure di insolvenza dei singoli Stati membri. Le uniche norme del diritto dell'Unione direttamente applicabili negli ordinamenti degli Stati membri che specificamente riguardano tali atti sono quelle di diritto internazionale privato sostanziale (funzionali all'individuazione della legge applicabile a rapporto giuridico presentante elementi di estraneità al diritto di ciascuno Stato), dall'identico contenute precettivo, recate dapprima nel regolamento (CE) n. 1346/2000 del Consiglio, del 29 maggio 2000, relativo alle procedure di insolvenza e, dappoi, nel regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativo alle procedure di insolvenza, contenenti norme di diritto dell'Unione volte a stabilire il giudice competente per l'apertura della procedura di insolvenza, la legge nazionale applicabile, il riconoscimento della decisione del giudice qualora un'impresa, un professionista o un privato risulti insolvente. Secondo le disposizioni, contenute in tali regolamenti, riguardanti l'inefficacia di atti dispositivi che rechino pregiudizio alla massa dei creditori dell'imprenditore insolvente: la legge dello Stato di apertura di procedura di insolvenza determina, in particolare, le disposizioni relative alla nullità, all'annullamento o all'inopponibilità degli atti pregiudizievoli per la massa dei creditori (art. 4, paragrafo 2., lett. m), del regolamento n. 1346/2000; art. 7, paragrafo 2., lett. m), del regolamento 2015/848); tuttavia, la legge dello Stato di apertura della procedura non si applica quando chi ha beneficiato di un atto pregiudizievole per la massa dei creditori prova: che l'atto è soggetto alla legge di uno Stato contraente diverso dallo Stato di apertura e che la legge di tale Stato membro non consente, nella fattispecie, di impugnare tale atto con alcun mezzo (art. 13 del regolamento n. 1346/2000; art. 16 del regolamento 2015/848). Per il diritto dell'Unione direttamente applicabile in Italia (e allo stato del processo di integrazione, anche fra ordinamenti, prefigurato dai Trattati, attuantesi anche mediante una più stretta cooperazione giudiziaria), la diversità delle discipline dei diversi diritti nazionali quanto alla nullità, all'annullamento o all'inopponibilità degli atti pregiudizievoli per la massa dei creditori di un imprenditore insolvente costituisce il presupposto della disciplina di diritto internazionale privato comune testé richiamata nelle sue linee essenziali. È dunque priva di basi normative la domanda della*



*ricorrente di disapplicazione, per contrasto con norme di diritto dell'Unione europea direttamente applicabili, dell'art. 67, secondo comma, l.f. nel testo in questa sede applicabile*<sup>13</sup>.

Tribunale di Bergamo, 18 aprile 2023<sup>14</sup>

*Procedura principale di insolvenza in un paese dell'Unione – beni immobili siti in Italia – assenza di apertura di procedura secondaria – istanza di vendita ex art. 567 c.p.c. – applicabilità ai sensi dell'art. 21 par. 3 Reg. (UE) n. 2015/848*

Nella sentenza in rassegna, resa a seguito della richiesta di nomina, da parte del curatore fallimentare di una procedura svedese, di un altro curatore fallimentare che potesse occuparsi della vendita di due immobili siti nel territorio italiano, facenti parte degli assets della procedura principale di insolvenza svedese, il Tribunale di Bergamo ha statuito la possibilità di introdurre *ex officio* una **procedura di espropriazione forzata immobiliare**, riqualificando la domanda avanzata dalla procedura svedese in **istanza di vendita ex art. 567 c.p.c.** La mancata apertura di una procedura secondaria in Italia nei confronti dello stesso debitore, da un lato, e la presenza sul territorio italiano di soli beni immobili, dall'altro, giustificano **la non applicazione della disciplina concorsuale dello Stato membro in cui sono situati i beni immobili da liquidare**: ritenuto, d'altro canto, valido ed efficace lo spossessamento del debitore conseguente all'intervenuta apertura della procedura primaria di insolvenza svedese, il Giudicante ha ritenuto **non necessaria**, ai fini dell'instaurazione del procedimento esecutivo immobiliare in Italia, **la preventiva notifica del titolo esecutivo e del precetto**. Per l'effetto, rigettata la richiesta nomina del curatore fallimentare per gestire la vendita immobiliare in Italia, il Tribunale di Bergamo ha inviato alla cancelleria della volontaria giurisdizione per la trasmissione degli atti alla cancelleria delle esecuzioni immobiliari per l'iscrizione a ruolo del procedimento.

La pronuncia costituisce **una delle prime applicazioni del novellato paragrafo 3 dell'articolo 21 del Reg. (UE) n. 2015/848** che, come noto, disciplina il riconoscimento del provvedimento di nomina dell'amministratore delle procedure di insolvenza e l'esercizio dei suoi poteri, come stabiliti dalla *lex concursus*, nel territorio di Stati membri diversi da quello di apertura; ai sensi del citato paragrafo 3, infatti, **l'efficacia universale** della procedura principale secondo il modello di estensione delineato nell'art. 20, paragrafo 1 del Reg (UE) n. 2015/848 **subisce delle eccezioni**, in particolare nel caso in cui un Giudice dello Stato membro in cui si trovino i beni abbia disposto delle **misure di coercizione**.

Ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 3 del Reg. (UE) n. 2015/848 l'amministratore, nell'esercizio dei suoi poteri, deve rispettare la legge dello Stato membro nel cui territorio intende agire, in particolare per quanto riguarda le procedure di realizzo dei beni. Nello svolgimento della liquidazione dei beni, sarà,

<sup>13</sup> Per un dettagliato esame della disciplina delle azioni revocatorie disciplina delle revocatorie nella Proposta di Direttiva della Commissione europea del 7 dicembre 2022, relativa all'armonizzazione di certi aspetti della normativa in materia di insolvenza, si rinvia a G. Corno, *Prime riflessioni sulla proposta della commissione europea di armonizzazione di alcuni profili della disciplina delle azioni revocatorie nelle procedure di insolvenza e sul possibile impatto sulla normativa italiana*, in, FNC, *Osservatorio internazionale crisi di impresa*, Bollettino n. 8/2023, 64 e ss.

<sup>14</sup> Il provvedimento è reperibile su <https://dirittodellacrisi.it/articolo/trib-bergamo-18-aprile-2023-est-de-simone>.



quindi, necessario un **coordinamento tra la *lex concursus* e la *lex rei sitae***, con prevalenza di quest'ultima quanto alle modalità di esercizio concreto del potere liquidatorio.

Il Tribunale di Bergamo, nella sentenza in commento, richiamando il disposto del paragrafo 1 dell'articolo 21 del Reg.(UE) n. 2015/848 (*L'amministratore delle procedure di insolvenza nominato dal giudice competente ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, può esercitare nel territorio di un altro Stato membro tutti i poteri che gli sono attribuiti dalla legge dello Stato di apertura, finché non vi sia aperta un'altra procedura d'insolvenza o non vi sia adottato un provvedimento conservativo contrario in seguito a una domanda di apertura di una procedura d'insolvenza in tale Stato*), correttamente afferma che **in Italia non risulta aperta una procedura secondaria di insolvenza** nei confronti dello stesso debitore assoggettato in Svezia alla procedura di insolvenza (primaria): proprio la mancata apertura di una procedura secondaria, nello Stato membro in cui sono situati i beni immobili di proprietà del debitore insolvente, fa sì che **l'unico amministratore** designato ad esercitare i poteri di gestione della procedura sia il **curatore fallimentare svedese**, posto che il provvedimento di nomina dell'amministratore e l'esercizio dei suoi poteri sono assistiti dallo stesso riconoscimento automatico che il Reg. (UE) n. 2015/848 assegna al provvedimento di apertura delle procedure di insolvenza.

L'amministratore nominato nella procedura principale può esercitare i poteri conferitigli dalla *lex concursus* in altri Stati membri dal momento in cui, ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 1 del Reg. (UE) n. 2015/848, essa **produce effetto nello Stato di apertura** (VEDER in BORK-VAN ZWIETEN §21.07): di conseguenza è stato negato il potere alle autorità dello Stato membro di avviare, dopo l'apertura della procedura d'insolvenza principale, procedure esecutive sui beni del debitore situati in quello Stato membro, qualora cioè non fosse consentito dalla *lex concursus* della procedura principale, aprtasi in altro Stato membro (CGUE sentenza 21/1/2010 n. 444/07 in [www.onelegale](http://www.onelegale)). Tali poteri possono spaziare dallo spossessamento del debitore, alla gestione dei beni e dell'attività del debitore, all'amministrazione, alla vendita dei beni del debitore, anche in regime di continuità aziendale, alla prosecuzione di rapporti giuridici o contenziosi legali pendenti, al potere di transigere.

Nel caso deciso dal Tribunale di Bergamo, il curatore fallimentare svedese, consapevole di **non avere**, sempre ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 3, **il potere di disporre**, per ottenere la liquidazione coattiva dei beni immobili del debitore siti sul territorio italiano, **misure coercitive** di qualsiasi tipo, si è rivolto all'autorità locale competente in base al *locus rei sitae*, e cioè al Tribunale di Bergamo, chiedendo la nomina di un curatore che potesse occuparsi delle vendite dei due immobili di titolarità del fallito siti nel circondario del Tribunale di Bergamo, e di tutte le procedure necessarie a tale scopo anche per soddisfare la massa dei creditori del fallito: l'automatico riconoscimento della procedura di insolvenza e con esso della nomina e dei poteri dell'amministratore imponevano, infatti, alle autorità locali di dare seguito alla richiesta dell'amministratore.

Il Tribunale di Bergamo, per tutto quanto premesso, ha condivisibilmente ritenuto di **rigettare la richiesta di nomina di un curatore fallimentare** e, argomentando sullo spossessamento del debitore già avvenuto a seguito dell'apertura in altro Stato membro della procedura liquidatoria, ha



**riqualificato la istanza in domanda di vendita in sede di espropriazione forzata immobiliare ai sensi dell'art. 567 c.p.c..** *In limine* si precisa che alcune Corti europee hanno, tuttavia, ritenuto che il suddetto divieto di adottare misure coercitive non operi laddove l'amministratore intenda agire in un altro Stato membro ai sensi di una decisione che può essere riconosciuta ed eseguita in tale Stato ai sensi dell'articolo 32, paragrafo 1 del Reg. (UE) n. 848/2015 (vedi, in proposito, le decisioni assunte dall'Alta Corte di Giustizia inglese nel caso Wallace v/s Wallace [2019] EWHC 2503 (Ch) e nel caso Akkurat Ltd v/s Calzaturificio Rodolfo Zengarini s.r.l. & Italian Luxury s.r.l. [2020] EWHC 1433 (Ch)).

- SPAGNA

*Juzgado de lo Mercantil di Palma di Maiorca (Tribunale di commercio di Palma di Maiorca) – Domande di pronuncia pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione europea in data 24 e 25 novembre 2022*

Si riporta di seguito il contenuto di due provvedimenti del *Juzgado de lo Mercantil* di Palma di Maiorca (Tribunale di commercio di Palma di Maiorca) contenenti domande di **pronuncia pregiudiziale** alla Corte di Giustizia dell'Unione europea pronunciate nel mese di novembre 2022 e depositate nel mese di dicembre 2022.

Le domande sono state formulate nell'ambito della procedura secondaria aperta in Spagna con provvedimento in data 6 novembre 2020 relativamente alla dipendenza di AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG, successivamente alla apertura della procedura principale in Germania con decisione del 1° novembre 2017 del tribunale circoscrizionale di Charlottenburg (Berlino, Germania) della società commerciale AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG.

I provvedimenti esplorano, sotto differenti profili, i rapporti fra **procedura principale e secondaria**, con particolare riguardo ai **crediti di lavoro**. A tal proposito, come noto, sussistono notevoli differenze fra i diritti sostanziali degli Stati membri dell'Unione europea, con riguardo alla regolamentazione della classificazione dei crediti dei lavoratori. Per tale motivo, il legislatore europeo, nel **Regolamento (UE) 2015/848**, non ha ritenuto realistico configurare un fallimento internazionale avente valore universale in tutta l'Unione; ma a ritenere opportuno disciplinare una procedura universale mitigata nella quale è permessa l'apertura di procedure territoriali cui ricorrere esclusivamente per i beni situati nello Stato di apertura della procedura (Considerando 22). In occasione della sua successiva revisione il Regolamento (UE)2015/ 848 prevede che sarà necessario individuare ulteriori misure al fine di rafforzare tali diritti a livello europeo.

Il Regolamento (UE) 2015/848, a fianco delle disposizioni generali a tutela di tutti i creditori, contiene disposizioni volte chiaramente a tutelare i lavoratori a fronte dell'applicazione di norme straniere in materia di fallimento diverse da quelle proprie che disciplinano il contratto di lavoro.

Con le domande di rinvio pregiudiziale che di seguito si riportano, il giudice spagnolo chiede alla Corte di Giustizia dell'Unione europea di esaminare – sotto i profili meglio descritti di seguito – se e in che



termini i crediti di lavoro possano trovare una particolare tutela nell'ambito dei rapporti fra procedure principali e secondarie di insolvenza.

*Juzgado de lo Mercantil de Palma de Maiorca (Tribunale di commercio di Palma di Maiorca) (Spagna). Domanda di pronuncia pregiudiziale in data 24 novembre 2022, depositata in data 16 dicembre 2022 alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea (causa C-765/22, Luis Carlos Delfina e altri c. Air Berlín PLC & CO Luftverkehrs KG, Sucursal en España. Il credito dei lavoratori ricorrenti nel giudizio spagnolo.*

A seguito della apertura della procedura principale di insolvenza in Germania, la succursale in Spagna della società AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG ha cessato la propria attività. Pertanto, il curatore fallimentare nominato dal giudice tedesco, signor Lucas, ha intimato il **licenziamento dei lavoratori** della dipendenza commerciale in Spagna tramite la società AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG, succursale in Spagna.

I ricorrenti, quindi, creditori locali, hanno proposto diversi ricorsi dinanzi al giudice spagnolo del lavoro.

In data 30 aprile 2020, la Sala de lo Social de la Audiencia Nacional (Sezione per le controversie in materia di lavoro e sicurezza sociale della Corte centrale, Spagna) [OMISSIS] ha dichiarato nullo il licenziamento intimato dal curatore fallimentare nominato dal giudice tedesco, il sig. [Lucas], in quanto non avrebbe aperto una procedura di insolvenza territoriale in Spagna per ottenere l'autorizzazione giudiziaria del giudice fallimentare e non avrebbe fornito la documentazione obbligatoria ai rappresentanti legali dei lavoratori.

A fronte dell'impossibilità di essere reintegrati nel loro posto di lavoro, il giudice spagnolo ha condannato la società commerciale AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG a corrispondere ai ricorrenti determinate somme a titolo di indennità e di retribuzioni maturate durante il procedimento di contestazione.

#### 1. L'insinuazione al passivo dei crediti nella procedura principale tedesca

I ricorrenti hanno insinuato al passivo della procedura principale di insolvenza i crediti a titolo di indennità e di retribuzioni maturate durante il procedimento di contestazione.

L'amministrazione fallimentare del fallimento principale ha ritenuto ammissibili i crediti dei lavoratori per un importo pari o superiore a quello richiesto al Fondo de Garantía Salarial (Fondo di garanzia salari) (FOGASA), ai sensi di quanto previsto dall'articolo 25, paragrafo 4, del R.D. 505/85, del 6 marzo 1985. I lavoratori hanno potuto percepire una parte dei loro crediti in considerazione dei limiti legali previsti.

#### 2. L'insinuazione al passivo nella procedura secondaria spagnola

I ricorrenti hanno insinuato al passivo anche della procedura secondaria e territoriale di insolvenza i crediti a titolo di indennità e di retribuzioni maturate durante il procedimento di contestazione. I



dipendenti, in conformità a quanto previsto dall'articolo 297, paragrafo 1, della legge fallimentare spagnola, ritengono che i loro crediti debbano essere qualificati come crediti verso la massa fallimentare con considerazione dei privilegi per il pagamento secondo la legislazione spagnola relativa ai fallimenti e, pertanto, contestano l'elenco dei creditori in relazione al riconoscimento e alla classificazione dei loro crediti.

L'amministrazione fallimentare della procedura secondaria e territoriale condotto in Spagna, conformemente a quanto previsto dall'articolo 290 in combinato disposto con l'articolo 293, paragrafo [1, numero 2], della legge fallimentare spagnola, ha depositato una relazione provvisoria contenente l'elenco dei creditori. L'elenco dei creditori è il documento in cui, a seguito della presentazione e dell'esame delle domande, si ammettono i crediti nel fallimento e si procede alla loro classificazione. L'amministrazione fallimentare ha ritenuto che i crediti dei lavoratori fossero crediti fallimentari, classificandoli come crediti con privilegio generale e ordinario. L'interpretazione fornita dai lavoratori dipendenti non sarebbe incompatibile con un'interpretazione letterale dell'articolo 24[2], paragrafo 8, della legge fallimentare spagnola, la quale, in definitiva, come risulta dal combinato disposto degli articoli 35 e 7, paragrafi 1 e 2, lettere g) e h), del regolamento (UE) 2015/848, è la legge applicabile per determinare i crediti da insinuare nella massa fallimentare del debitore e la sorte di quelli successivi all'apertura della procedura di insolvenza.

### 3. L'impugnazione avverso l'inventario e l'elenco dei creditori dell'amministrazione fallimentare nella procedura secondaria spagnola

Ai sensi di quanto previsto dall'articolo 289, paragrafo 2, del **Real Decreto-Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal** (regio decreto legislativo 1/2020, del 5 maggio 2020, recante approvazione della rifusione della legge fallimentare) (in prosieguo: la «legge fallimentare spagnola»), i ricorrenti hanno presentato una domanda di **ricorso incidentale** fallimentare contestando l'inventario e l'elenco dei creditori redatti dall'amministrazione fallimentare. L'amministrazione fallimentare ha fornito risposta a tale domanda nei tempi e forme. Le parti non hanno chiesto lo svolgimento di un'udienza e il tribunale non ha ritenuto utile il suo svolgimento. Il tribunale deve emettere sentenza senza ulteriori formalità, secondo quanto previsto dall'articolo 540, paragrafo 2, della legge fallimentare spagnola.

I lavoratori ritengono che il riferimento nell'articolo 242, paragrafo 8, della legge fallimentare spagnola ai crediti dei lavoratori, ivi incluse le indennità di licenziamento o di cessazione dei contratti di lavoro che sono maturate successivamente alla dichiarazione di fallimento, debba essere inteso con riferimento alla data dell'apertura della procedura d'insolvenza principale e non di quella secondaria. Pertanto, con provvedimento in conformità al disposto dell'articolo 39 della *Ley de Enjuiciamiento Civil española* (codice di procedura civile spagnolo) e dell'articolo 4 bis della *Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial* (legge organica spagnola 6/1985, del 1° luglio 1985, sul potere giudiziario), è stata disposta l'audizione delle parti costituite e del Pubblico Ministero



affinché si pronunciassero sulla pertinenza e, se del caso, sulla portata di una questione pregiudiziale interpretativa dinanzi alla Corte di giustizia dell'Unione europea.

#### 4. I dubbi fondati sul Regolamento 848 del giudice spagnolo

I crediti di lavoro oggetto del contenzioso pendente, conformemente alla possibilità prevista all'articolo 45 del regolamento (UE) 2015/848 – secondo quanto affermato dall'amministratore della procedura principale di insolvenza – sono accertati prioritariamente nel fallimento principale in quanto considerati crediti vantati verso la massa fallimentare in base alla normativa tedesca, che è la legge applicabile, essendo la Germania lo Stato di apertura del fallimento principale.

Nell'ambito della procedura di insolvenza secondaria, l'amministrazione fallimentare, nella sua relazione, considera i crediti insinuati dai lavoratori crediti fallimentari e, pertanto, non assistiti da una prelazione, sulla base del rilievo che il riferimento dell'articolo 242, paragrafo 8, della legge fallimentare spagnola ai crediti di lavoro generati o dichiarati con decisione giudiziaria successivamente all'apertura della procedura di insolvenza riguarda l'apertura della procedura di insolvenza secondaria e non di quella principale.

Le posizioni contrapposte delle parti e i dubbi interpretativi che si pongono al giudice nazionale vertono sulla data di dichiarazione della procedura di insolvenza che deve essere presa in considerazione per qualificare i crediti dei lavoratori come crediti verso la massa fallimentare o come crediti fallimentari. Inoltre, in concreto, se occorra fare riferimento alla data di dichiarazione della procedura di insolvenza principale o di quella secondaria.

L'articolo 35 del Regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015<sup>[5]</sup>, relativo alle procedure di insolvenza (in prosieguo: «il regolamento (UE) 2015/848»), prevede quanto segue: «[s]alvo disposizioni contrarie del presente regolamento, si applica alla procedura secondaria di insolvenza la legge dello Stato membro nel cui territorio questa è aperta».

L'articolo 7 del Regolamento (UE) 2015/848 così dispone:

*«1. Salvo disposizione contraria del presente regolamento, si applica alla procedura di insolvenza e ai suoi effetti la legge dello Stato membro nel cui territorio è aperta la procedura (lo “Stato di apertura”).*

*2. La legge dello Stato di apertura determina le condizioni di apertura, lo svolgimento e la chiusura della procedura di insolvenza. In particolare, essa determina quanto segue:*

*(...)*

*g) i crediti da insinuare nella massa fallimentare del debitore e la sorte di quelli successivi all'apertura della procedura di insolvenza;*

*h) le disposizioni relative all'insinuazione, alla verifica e all'ammissione dei crediti».*



Il Real Decreto-Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal, in relazione ai crediti da insinuare nella massa fallimentare del debitore prevede quanto segue:

*Articolo 280, paragrafo 1: «Sono crediti con privilegio generale: I crediti relativi a salari che non beneficiano di un privilegio speciale, per l'importo che risulta dalla moltiplicazione del triplo del salario minimo interprofessionale per il numero di giorni di salario da liquidare; le indennità derivanti dalla cessazione dei contratti, per l'importo corrispondente al minimo legale calcolato su una base che non superi il triplo del salario minimo interprofessionale; le indennità derivanti da infortunio sul lavoro e da malattia professionale dovute anteriormente alla dichiarazione di fallimento; i capitali costi di previdenza sociale di cui il fallito è legalmente responsabile, e le maggiorazioni sulle prestazioni per inadempimento delle obbligazioni in materia di salute del lavoro dovute anteriormente alla dichiarazione di fallimento».*

*Articolo 269, paragrafo 3 «Sono classificati come crediti ordinari quelli che in forza della presente legge non sono considerati crediti privilegiati o subordinati».*

Il Real Decreto-Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal (regio decreto legislativo 1/2020, del 5 maggio 2020, recante approvazione della rifusione della legge fallimentare), rispetto al trattamento dei crediti sorti successivamente all'apertura della procedura di insolvenza prevede quanto segue:

*Articolo 242, paragrafo 8 «Sono crediti verso la massa: (...) Quelli generati dall'esercizio dell'attività professionale o imprenditoriale del fallito a seguito della dichiarazione di fallimento. Sono ricompresi in tale norma i crediti di lavoro relativi a tale periodo, incluse le indennità di licenziamento o di cessazione dei contratti di lavoro che sono maturate successivamente alla dichiarazione di fallimento (...)».*

*Articolo 429 «Deduzione per il pagamento di crediti verso la massa». «Prima di procedere al pagamento dei crediti fallimentari, l'amministrazione fallimentare deduce dalla massa attiva i beni e i diritti necessari per soddisfare i crediti nei suoi confronti».*

Il *Juzgado de lo Mercantil di Palma di Maiorca* ha ritenuto opportuno sottoporre alla Corte di giustizia dell'Unione europea in qualità di garante dell'interpretazione e dell'applicazione uniforme del diritto dell'Unione l'esame della vicenda alla luce dei quesiti di seguito evidenziati. In particolare,

- a. l'interpretazione adottata dall'amministratore della procedura secondaria potrebbe essere in contraddizione con l'interpretazione sistematica che meriterebbero gli articoli 35 e 7 paragrafi 1 e 2, lettere g) e h), in combinato disposto con il considerando 72 del regolamento (UE) 2015/848, nell'ambito della procedura universale mitigata delineata dal regolamento. In particolare, ai sensi del considerando 40 in combinato disposto con il considerando 23, laddove afferma che uno dei motivi che giustificano la possibilità di aprire procedure di insolvenza secondarie è soltanto la tutela dell'interesse locale.



- b. nemmeno sembra essere molto coerente il fatto che il regolamento prevede, nell'interesse della sua tutela, che il privilegio dei crediti o l'ordine di prelazione dei crediti dei lavoratori si realizzi conformemente alla legge della procedura di insolvenza dello Stato di apertura e la sua applicazione conduca, tuttavia, ad un risultato pregiudizievole per gli interessi che esso mira a tutelare.

In virtù di quanto esposto, il giudice spagnolo ha formulato alla Corte di giustizia dell'Unione europea la seguente domanda di pronuncia pregiudiziale: *Nella concezione della procedura universale mitigata realizzata dal regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativo alle procedure di insolvenza, che consente di aprire procedure secondarie applicabili esclusivamente ai beni situati nello Stato di apertura della procedura, se gli articoli 35 e 7, paragrafi 1 e 2, lettere g) e h), in combinato disposto con il considerando 72, possano essere interpretati nel senso che l'applicazione della legge dello Stato di apertura della procedura secondaria alla «sorte [dei crediti] successivi all'apertura della procedura di insolvenza» riguarda quelli sorti successivamente all'apertura della procedura principale e non di quella secondaria.*

Il procedimento spagnolo è stato, quindi, sospeso fino alla decisione adottata dalla Corte di giustizia dell'Unione europea in relazione alla domanda di pronuncia pregiudiziale.

Il procedimento dinanzi alla Corte di giustizia dell'Unione europea è tuttora pendente.

*Juzgado de lo Mercantil de Palma de Maiorca (Tribunale di commercio di Palma di Maiorca) (Spagna). Domanda di pronuncia pregiudiziale in data 25 novembre 2022, depositata in data 20 dicembre 2022 alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, causa C-772/22, Victoriano e altri c. Air Berlín PLC & CO Luftverkehrs KG, Sucursal en España; Air Berlín PLC & CO Luftverkehrs KG*

## 1. I fatti

I ricorrenti sono creditori locali già dipendenti della succursale in Spagna della società AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG, che ha cessato la propria attività dopo l'apertura del procedimento principale in Germania. Ai medesimi sono stati provvisoriamente riconosciuti, nella procedura di insolvenza secondaria, crediti di lavoro per un importo complessivo di EUR 924.760,53 con riconoscimento a tali crediti di un **privilegio generale e ordinario**. I ricorrenti hanno contestato il provvedimento di ammissione e chiesto che ai crediti venga riconosciuta la prededuzione. Inoltre, alla data in cui si realizzava il trasferimento di cui oltre, i lavoratori ricorrenti avevano visto accertati, nell'ambito della procedura principale di insolvenza in Germania crediti di lavoro per un importo di EUR 851.206,52.

Nel momento in cui si dichiarava l'apertura della procedura di insolvenza principale, la società AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG disponeva di beni e diritti situati anche nel territorio spagnolo. Tra questi ultimi, un credito assistito da garanzia reale costituito su taluni fondi iscritti nel libro fondiario numero 2 di Ciudad Real (Spagna), di proprietà della società CR EROPUERTOS, S.L. Nei confronti di quest'ultima società, il Tribunale di primo grado numero 4 di Ciudad Real dichiarava l'apertura di una procedura di



insolvenza. Nell'elenco dei creditori si riconosceva un credito con privilegio speciale in favore della società AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG. Su tali fondi l'amministratore della procedura principale faceva valere i diritti della società AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG e il Tribunale di primo grado numero 4 di Ciudad Real autorizzava il trasferimento sul conto fiduciario dell'amministratore della procedura principale di AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG della somma di EUR 1.061.291,86 a titolo di pagamento del credito con privilegio speciale, previa autorizzazione del trasferimento da parte del tribunale circoscrizionale di Charlottenburg.

Al momento di disporre il trasferimento, il Tribunale di primo grado numero 4 e di commercio di Ciudad Real non veniva informato del fatto che sui beni e sui diritti connessi alla succursale in Spagna di AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG esisteva un sequestro conservativo disposto dal Tribunale del lavoro numero 5 di Palma di Maiorca (Spagna) per garantire il pagamento di un credito di lavoro per un importo di EUR 245.996,93 a favore di una delle ricorrenti in tale procedimento.

I ricorrenti, nella loro qualità di creditori locali, affermano, in via principale, di essere stati discriminati rispetto a quanto assegnato agli altri lavoratori nella procedura principale, in quanto non sarebbe stata loro versata alcuna somma. L'amministratore della procedura contesta ciò, sostenendo che sin dall'inizio della procedura vi è stata un'insufficienza della massa fallimentare.

In via subordinata, i ricorrenti chiedono la risoluzione dell'atto dispositivo dell'amministratore della procedura di insolvenza principale, invocando motivi di nullità, annullabilità e inefficacia funzionale del trasferimento all'amministratore della procedura dei ricordati beni che si trovavano in Spagna, Stato membro in cui è situata una dipendenza. L'atto censurato ha impedito loro di soddisfare i loro crediti nel caso in cui successivamente fosse stata aperta una procedura di insolvenza secondaria.

## 2. Il primo motivo di rinvio

I ricorrenti sostengono, anzitutto, che, nella specie, i creditori locali sarebbero pregiudicati, stante la violazione di quanto disposto dagli articoli 34 e 36 del regolamento (UE) 2015/848 e dal suo considerando 46.

A tal fine, appare necessario accertare se l'atto dell'amministratore di una procedura che trasferisca al di fuori dal territorio spagnolo beni sia abusivo e illecito per violazione delle disposizioni del Regolamento (UE) 2015/848. A tal fine, è necessario precisare il modo in cui è costituita la massa attiva di una procedura di insolvenza secondaria, ossia quali beni e diritti la compongono, tenendo inoltre conto del parametro temporale. Solo così, una volta chiarita la corretta interpretazione di taluni articoli del regolamento, è possibile determinare se l'atto di disposizione sia stato illecito e abusivo, nonché pregiudizievole per i creditori locali, a prescindere dal fatto che vi sia stata o meno frode.

Il Regolamento (UE) 2015/848 definisce uno schema di procedura di insolvenza universale mitigato. L'esistenza di una procedura principale avente portata universale è compatibile con la possibilità di

aprire procedure di insolvenza territoriali secondarie in altri Stati membri diverse da quello in cui è situato il centro degli interessi principali del debitore.

Nell'ambito di tali procedure secondarie, la massa attiva è composta dai beni e dai diritti che si trovano nello Stato membro in cui è situata la dipendenza. Tuttavia, mentre la massa passiva resta universale, quella attiva si divide tra la procedura secondaria e quella principale. I beni e i diritti dello Stato in cui si apre o potrebbe aprirsi la procedura secondaria non sono riservati in favore dei creditori locali, bensì ciascun creditore può insinuare il proprio credito nella procedura di insolvenza principale e in qualsiasi procedura secondaria (articolo 45 del Regolamento 2015/848).

Il considerando 23 del Regolamento (UE) 2015/848, peraltro, nel giustificare l'apertura di procedure secondarie parallele alla procedura principale per tutelare tutti i diversi interessi, si limita a determinare che gli effetti saranno limitati ai beni situati in tale Stato, senza precisare in quale momento essi debbano ivi trovarsi, se al momento dell'apertura della procedura principale o della procedura secondaria. A fronte di tanto, due sono le possibili interpretazioni.

Secondo una prima interpretazione del Regolamento 2015/848, si potrebbe concludere che i beni e i diritti che compongono la massa attiva del fallimento secondario siano tutti quelli che si trovano nel territorio dello Stato membro in cui è situata la **dipendenza** al momento in cui si è aperta la procedura principale. Così, il considerando 46, al fine di garantire un'efficace tutela dei creditori locali e che i loro crediti siano soddisfatti nel caso in cui venga aperta una procedura secondaria, prevede che l'amministratore della procedura di insolvenza principale «non abbia facoltà di realizzare o spostare pretestuosamente i beni che si trovano nello Stato membro in cui è situata una dipendenza». Sulla base di tale interpretazione, l'atto dispositivo dell'amministratore nel procedimento principale potrebbe essere considerato illecito e compiuto pretestuosamente, nonché pregiudizievole per i creditori locali. Tuttavia, tale interpretazione non appare molto solida in assenza di un termine di decadenza per la domanda di apertura di procedure secondarie ad istanza dei creditori locali. L'amministratore della procedura principale dovrebbe, quindi, tutelare gli interessi dei creditori locali nel caso in cui la procedura secondaria venga alla fine aperta, anche se non fosse certa la sua apertura, né quest'ultima fosse prevedibile.

Secondo una diversa interpretazione, attraverso una lettura combinata del diritto a contrarre un impegno al fine di evitare la procedura secondaria di insolvenza e del diritto a chiedere l'apertura di una procedura secondaria di insolvenza, previsti rispettivamente agli articoli 36 e 37, si potrebbe giungere alla conclusione che la massa attiva separata di una procedura secondaria sia composta esclusivamente dai beni e dai diritti esistenti al momento della sua dichiarazione di apertura. In particolare, l'articolo 36, paragrafo 2, del Regolamento (UE) 2015/848 – relativo al diritto dell'amministratore della procedura principale a contrarre un impegno al fine di evitare la procedura secondaria di insolvenza – consente di affermare che i beni e i diritti a mezzo dei quali va determinato l'ordine di distribuzione ai sensi del diritto nazionale, nei confronti dei creditori locali, sia quello esistenti **al momento in cui si contrae l'impegno** al fine di evitare procedure d'insolvenza secondarie.



Lo stesso criterio potrebbe essere ritenuto applicabile in termini generali con le procedure territoriali/secondarie e, in particolare, se si debba intendere che il riferimento dell'articolo 34 del Regolamento (UE) 2015/848 al fatto che gli «effetti della procedura secondaria di insolvenza sono limitati ai beni del debitore che si trovano nel territorio dello Stato membro» comprenda esclusivamente i beni esistenti al momento dell'apertura della procedura secondaria.

A tal proposito, si possono verificare queste due situazioni.

- a. A seguito di una domanda di apertura di una procedura secondaria e dopo aver sentito l'amministratore della procedura principale, anche se fosse stato offerto un impegno al fine di evitare l'apertura, approvato e divenuto vincolante per la massa fallimentare, una procedura secondaria potrebbe comunque essere aperta laddove l'impegno non fosse accettato da qualche creditore locale; questi chiedesse l'apertura della procedura secondaria; ed il giudice ritenesse che l'impegno non tuteli adeguatamente gli interessi generali dei creditori locali (articolo 38). In tal caso, la massa attiva separata o particolare della procedura secondaria non sarà costituita da tutti i beni e i diritti esistenti al momento dell'apertura della procedura principale, bensì da quelli esistenti nel territorio al momento dell'adozione dell'impegno;
- b. per i casi, come quello di specie, in cui non sussiste alcun impegno vincolante, alla luce della disposizione di cui all'articolo 36, paragrafo 6, del Regolamento (UE) 2015/848, si potrebbe concludere che la distinzione della massa attiva che si realizza tra la procedura principale e quella secondaria, sarà composta soltanto dai beni e diritti esistenti nel territorio dello Stato membro in cui si trova la dipendenza che giustifica la sua apertura al momento della domanda di apertura della procedura secondaria o, se del caso, quando l'amministratore della procedura è stato sentito al riguardo. Momento in cui potrebbe intendersi che gli si impone la disposizione di non liquidare o spostare pretestuosamente i beni che si trovano nello Stato membro in cui è situata una dipendenza, in particolare con l'intento di impedire di soddisfare effettivamente quegli interessi nell'ipotesi che sia successivamente aperta una procedura secondaria di insolvenza.

Alla luce di quanto precede, il giudice del rinvio chiede alla Corte di Giustizia di pronunciarsi se l'articolo 3, paragrafo 2, e l'articolo 34 del Regolamento possano essere interpretati nel senso che i **beni situati nello Stato di apertura della procedura secondaria e ai quali si limitano gli effetti della procedura siano soltanto quelli esistenti al momento dell'apertura della procedura secondaria ovvero anche quelli che esistevano al momento in cui si è aperta la procedura principale.**

### 3. Il secondo motivo di rinvio

Come ricordato, il Tribunale di primo grado numero 4 di Ciudad Real ha concesso all'amministratore della procedura principale di vedere trasferita sul suo conto fiduciario, previa autorizzazione del tribunale tedesco investito della procedura principale di insolvenza, la somma di EUR 1.061.291,86 esistente in Spagna a titolo di pagamento di un credito con privilegio speciale. Tuttavia, si è taciuto che



il tribunale del lavoro numero 5 di Palma di Maiorca aveva disposto il sequestro conservativo dei beni per un importo di EUR 245.996,93.

Il giudice del rinvio chiede, pertanto, se la decisione dell'amministratore della procedura principale di insolvenza di chiedere il trasferimento dei beni fuori dal territorio dello Stato membro in cui si trovano – senza chiedere l'apertura di una procedura secondaria oppure evitarla offrendo un impegno unilaterale, ai sensi degli articoli 36 e 37 – sia compatibile con l'articolo 21, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2015/848 in presenza di creditori locali titolari di crediti di lavoro accertati con sentenze e un sequestro conservativo di beni concesso da un tribunale del lavoro del medesimo Stato membro.

#### 4. Il terzo motivo di rinvio

A seguito della apertura della procedura principale di insolvenza, i lavoratori della succursale spagnola hanno promosso azioni giudiziarie dinanzi al giudice del lavoro. Così, al momento in cui si realizzava il ricordato trasferimento dei beni fuori dal territorio spagnolo, i tribunali spagnoli avevano riconosciuto a loro favore la nullità dei loro licenziamenti e, a fronte dell'impossibilità di essere reintegrati nei loro posti di lavoro, la condanna della società commerciale AIR BERLÍN PLC & CO LUFTVERKEHRS KG a versare loro determinate somme a titolo di indennità e di retribuzioni maturate durante il procedimento di contestazione.

In tale situazione, il Tribunale di primo grado numero 4 di Ciudad Real ha concesso di trasferire sul conto fiduciario dell'amministratore della procedura, previa autorizzazione del tribunale tedesco investito della procedura principale di insolvenza, la somma di EUR 1.061.291,86 a titolo di pagamento di un credito con privilegio speciale. Tuttavia, si è taciuto che il tribunale del lavoro numero 5 di Palma di Maiorca aveva disposto il sequestro conservativo dei beni per un importo di EUR 245.996,93.

I creditori locali hanno chiesto per iscritto all'amministrazione designata nella procedura di insolvenza secondaria di esercitare l'azione revocatoria ed essa ha ritenuto che non fosse legittima.

Conformemente a quanto previsto dall'articolo 7, paragrafo 2, lettera m), del Regolamento (UE) 2015/848, la legge dello Stato di apertura della procedura secondaria è quella applicabile alle «*disposizioni relative alla nullità, all'annullamento o all'inopponibilità degli atti pregiudizievoli per la massa dei creditori*».

Il RDL 1/2020, recante approvazione della rifusione della legge fallimentare, disciplina, agli articoli 231, 232 e 238, la legittimazione ad agire nell'esercizio delle azioni di reintegrazione fallimentare, revocatoria e di altre azioni di contestazione degli atti del debitore. In via principale, la legittimazione ad agire è riconosciuta all'amministratore della procedura; e, in subordine, ai creditori che hanno chiesto per iscritto all'amministratore della procedura di esercitare l'azione.

Per risolvere la questione della legittimazione ad agire in subordine dei creditori locali risulta determinante chiarire se la concreta azione revocatoria, quando non si riferisca ad un atto del debitore,



ma ad un atto dell'amministratore della procedura di una insolvenza principale, sia una delle azioni revocatorie che, conformemente a quanto previsto nell'articolo 21, paragrafo 2, del Regolamento (UE) 2015/848, può essere esercitata dall'amministratore nominato nella procedura secondaria, in virtù dell'articolo 3, paragrafo 2 del medesimo regolamento. Benché l'amministratore di una procedura di insolvenza abbia facoltà di amministrazione e di disposizione sospese agisca in nome e rappresentanza del debitore, nella specie, l'atto revocando non è stato compiuto in sé dal debitore, bensì dall'amministratore della procedura principale nell'esercizio delle sue funzioni. In concreto, esercitando la facoltà conferitagli dall'articolo 21, paragrafo 1, del Regolamento di trasferire i beni del debitore fuori dal territorio dello Stato membro in cui si trovano.

Per questo motivo, il giudice del rinvio ritiene opportuno chiedere alla Corte di Giustizia dell'Unione europea la corretta interpretazione dell'articolo 21, paragrafo 2, del Regolamento (UE) 2015/848, al fine di chiarire se il ricordato trasferimento di fondi, compiuto dall'amministratore della procedura principale di insolvenza, possa essere oggetto di revoca su richiesta dell'amministratore della procedura secondaria di insolvenza. Inoltre, in base a ciò, determinare se, conformemente al regime di legittimazione sussidiaria dei creditori previsto agli articoli 232 e 238 del RDL 1/2020, in combinato disposto con l'articolo 21, paragrafo 2, del Regolamento, i creditori locali siano legittimati ad agire per l'esercizio dell'azione revocatoria nei confronti dell'amministratore della procedura principale.

### 3. Convegni e webinar

- ✓ USAID, CLDP, Bripa, *Regional Conference "Challenges of the Modern Insolvency Law"*

La conferenza, che si è tenuta in Georgia, a Tbilisi, dal 23 al 25 maggio scorso, ha visto tra i partecipanti alcuni tra i più importanti esperti del settore. Articolata in differenti panel, sono state affrontate alcune tematiche di grande attualità per studiosi e professionisti dell'insolvenza. Si è discusso, infatti, di confronto tra le leggi sull'insolvenza in Europa e sull'insolvenza transfrontaliera; oggetto di esame è stato anche il ruolo dei tribunali nell'applicazione delle normative in materia; sono state esaminate le moderne legislazioni e la seconda chance per le PMI, nonché le regole per gli *insolvency practitioners* nella prospettiva europea. Apposite sessioni sono state dedicate, infine, alle attualissime tematiche della blockchain e della digitalizzazione con specifico focus sull'identificazione dei beni digitali e correlata presentazione dei principi Unidroit.

- ✓ Insol International, Conferenza di Tokio, 11-13 settembre 2023

Si è tenuta a Tokio la conferenza di Insol International, per affrontare le tematiche più rilevanti sulla attuale fase che stanno conoscendo i paesi mondiali a seguito della pandemia e delle crisi economiche prodotte dalle guerre in atto.

- ✓ Insol Europe, Conferenza annuale di Amsterdam, 13-15 ottobre 2023



Si terrà ad Amsterdam, fra il 13 e il 15 ottobre 2023, il congresso annuale di Insol Europe, dal tema “Navigare nell’insolvenza con fiducia e integrità”. Verranno trattati i seguenti argomenti:

- Rendere più efficiente l’insolvenza transfrontaliera
  - Procedure preconcordatarie
  - Rintracciare e recuperare i beni del debitore da parte dei curatori fallimentari
  - Procedure di liquidazione per le microimprese
  - Comitato dei creditori
  - Cyber game - Scenari digitali dal vivo
  - Responsabilità degli organi di gestione e di vigilanza
  - Impatto delle sanzioni e dell’insolvenza sulla tutela del patrimonio
  - Scambio di criptovalute e insolvenza
  - Come gestire gli asset contaminati
  - Insolvenza ed etica: le domande fondamentali per i professionisti coinvolti nell’insolvenza.
- ✓ International Women’s Insolvency & Restructuring Confederation (IWIRC), 30th Annual Fall Conference (in conjunction with NCBJ)

Si terrà ad Austin, il 10 e l’11 ottobre, la trentesima Conferenza annuale dell’IWIRC, associazione delle professioniste che operano nel campo dell’insolvenza e della ristrutturazione.

- ✓ International Bar Association (IBA), Annual Conference 2023

Si terrà a Parigi, al Palais des Congrès, dal 29 ottobre al 3 novembre, la conferenza annuale dell’IBA, importante appuntamento per gli esperti del settore che intendono approfondire tematiche del diritto internazionale e il ruolo da questa disciplina negli affari a livello transnazionale.

- ✓ American Bankruptcy Institute (ABI), 2023 International Insolvency & Restructuring Symposium

Si terrà a Lisbona, dal 2 al 3 novembre, il simposio su insolvenza e ristrutturazioni organizzato dall’American College of Bankruptcy (ABI) in collaborazione con l’International Insolvency Institute (III), INSOL e IWIRC cui parteciperanno esperti di tutto il mondo, confrontandosi su tematiche a impatto trasversale nelle varie giurisdizioni. Uno dei panel, a titolo d’esempio, affronterà i modi in cui alcuni concetti utilizzati nei procedimenti statunitensi di *Chapter 11* hanno ispirato recenti normative e precedenti della giurisprudenza in alcune giurisdizioni europee. Particolare attenzione sarà prestata al trattamento dei creditori privilegiati.

## 4. Pubblicazioni

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

- ✓ Abli, *ABLI-III Asian Principles of Business Restructuring Project Status Update*, luglio 2023

Abli ha pubblicato un report sullo stato dei principi asiatici per la ristrutturazione aziendale, progetto avviato in collaborazione con l'Istituto internazionale per l'insolvenza (III), dando evidenza degli eventi chiave verificatisi nel periodo di riferimento compreso tra il 17 gennaio 2023 e il 31 luglio 2023.

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

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

I principi ispiratori e le linee guida del progetto in rassegna, sono stati esaminati nei nostri Bollettini n. 2 e n. 3, fornendo evidenza delle importanti ricadute per le economie asiatiche della predisposizione e implementazione di misure comuni per le ristrutturazioni nelle giurisdizioni asiatiche. La guida comprende 11 raccomandazioni e 9 principi rivolti alle imprese e ai creditori per consentirne l'aggregazione nella prospettiva del successo della ristrutturazione aziendale.

Considerato che le normative sulla riorganizzazione aziendale sono improntate a filosofie, criteri e principi direttivi notevolmente differenti, al fine di limitare e prevenire inefficienze di tempo e costi in una regione del mondo che sta assistendo a crescenti investimenti transfrontalieri, il progetto è finalizzato, con la pubblicazione dei Principi, si pone come obiettivo di realizzare convergenza e armonizzazione delle soluzioni per la ristrutturazione del debito in sede stragiudiziale.

- ✓ Ceril – ELI, *Report on UNCITRAL's Draft Model Law on Enterprise Group Insolvency (2019-1)*

Il rapporto di Nora Wouters e Stephan Madaus, è il risultato di una collaborazione tra l'European Law Institute (ELI) e la *Conference on European Restructuring and Insolvency Law (CERIL)*. Le due associazioni hanno risposto congiuntamente all'invito del Segretariato dell'UNCITRAL di commentare il progetto di legge modello sull'insolvenza dei gruppi di imprese. Dopo aver esaminato la struttura e il contenuto del progetto di modello sull'insolvenza di un gruppo di imprese, il report, con l'obiettivo di modificarne, integrarne o chiarirne il testo affinché possa essere adottato come legge nazionale, propone diciassette raccomandazioni. Le raccomandazioni si concentrano su definizioni essenziali



(come il procedimento di pianificazione), l'ambito del progetto di legge modello previsto (giurisdizione internazionale), il miglioramento delle disposizioni suggerite in ordine a cooperazione e coordinamento, i criteri per la nomina di un rappresentante/curatore comune nelle procedure di insolvenza o di un rappresentante/curatore comune del gruppo, la partecipazione delle società facenti parte del gruppo a determinate procedure, l'organizzazione di procedure di pianificazione nonché la possibilità di assumere un impegno in relazione a determinati procedimenti o reclami. Si ritiene che con l'inclusione delle raccomandazioni espresse nel report in relazione al progetto di legge modello dell'UNCITRAL sull'insolvenza dei gruppi di imprese, si potrà raggiungere l'obiettivo di garantire una gestione equa ed efficiente del complesso tema dell'insolvenza dei gruppi societari transfrontalieri, includendo protezione per i differenziati interessi in gioco, certezza e pianificazione nella gestione delle insolvenze dei gruppi di imprese.

- ✓ CERIL, *Report and Statement 2023-1 on Confidentiality, Secrecy and Privilege – The Position of Insolvency Practitioners, a cura di B. Wessels e I. Tirado*

Nel Report 2023-1<sup>15</sup>, CERIL si sofferma sulla posizione degli *Insolvency Practitioners* in relazione all'accesso alle informazioni necessarie per effettuare un'efficiente ristrutturazione. Già il Report 2022-1 aveva affrontato la tematica nella prospettiva del debitore, posto che la Direttiva *Insolvency* non contiene disposizioni di dettaglio su questi temi che, all'evidenza, sono centrali per l'attività dei professionisti coinvolti nel processo di ristrutturazione, i quali dovrebbero essere destinatari di ogni informazione pertinente all'esercizio del proprio incarico.

- **VOLUMI**

- ✓ R. Bork, *Advanced introduction to Cross-Border Insolvency Law, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK / Northampton, MA, USA, 2023.*

Il volume del professor Reinhard Bork fornisce una completa panoramica sull'insolvenza transfrontaliera, con particolare attenzione alle norme che disciplinano le procedure d'insolvenza nelle differenti giurisdizioni. Tali procedure stanno acquistando sempre più una dimensione internazionale, che può coinvolgere debitori con attività all'estero e creditori stranieri, implicare la sottoscrizione di accordi contrattuali con controparti che hanno sede in diverse giurisdizioni o riguardare società con uffici o filiali aperte in paesi differenti da quelli in cui hanno posto la propria sede legale. Il volume si sofferma sulle complesse interazioni tra le norme nazionali e sovranazionali, le leggi modello internazionali e i principi che ne sono alla base. Si rinvia per ulteriori dettagli al BLOG del professor Wessels pubblicato in questo numero del bollettino.

---

<sup>15</sup> Considerata l'importanza della materia e delle questioni affrontate, si segnala che il Report è disponibile al link <https://www.ceril.eu/news/ceril-report-2023-1-on-confidentiality-secrecy-and-privilege-the-position-of-insolvency-practitioners>



- **SAGGI E ARTICOLI**

- ✓ S. Atkins, J. Martin, *Insolvency law reform and capacity building in emerging markets. Bhutan, Armenia and Myanmar lead the way*; in *Norton Rose Fulbright Australia*, 6, 2023.

Gli autori descrivono come la riforma delle normative locali sulla insolvenza è diventata strategica, mentre molti paesi si trovano ancora impegnati a fronteggiare situazioni economiche e finanziarie di particolare gravità, quali conseguenze della pandemia.

Con la cessazione delle misure emergenziali varate per il salvataggio delle imprese, i governi stanno rivolgendo la loro attenzione all'attuazione di misure permanenti che migliorano l'efficienza, la flessibilità e prevedibilità nel processo di insolvenza.

- ✓ S. Guo, *Beijing's New Approach Towards Reciprocity in Cross-Border Insolvency: (2022) Jing No. 1 Po Shen No. 786*, in *International Corporate Rescue*, vol 20, 2023.

L'articolo fa il punto sul nuovo approccio al test di reciprocità in Cina teso ad allentare l'applicazione non solo nei casi di insolvenza transfrontalieri, ma anche nei casi generali di riconoscimento ed esecuzione di sentenze straniere. Il 16 gennaio 2023, il Tribunale fallimentare di Pechino ai sensi del n. 1 Beijing Intermediate Court ha riconosciuto una sentenza di insolvenza tedesca, abbandonando per la prima volta il criterio fondato sulla reciprocità per quanto attiene casi di insolvenza transfrontaliera. In altre parole, i giudici hanno concesso il riconoscimento di una sentenza di insolvenza emessa in una giurisdizione straniera, senza che in quest'ultima sia stata riconosciuta o eseguita, in precedenza, una sentenza cinese su questioni di insolvenza (come imporrebbe il criterio di reciprocità).

- ✓ P. Cervantes, *The necessity of a special simplified reorganization procedure for Micro, Small, and Medium Enterprises (MSMEs) worldwide, GHM*, in *Insol International*, Quarter, 2, 2023.

L'articolo esamina l'opportunità di sistema di riorganizzazione semplificato, anche nei tempi, per le PMI che necessitano di una specifica legislazione in materia di ristrutturazione e insolvenza che offra strumenti adeguati per rimanere vitali pur riorganizzando il loro debito e mantenendosi in attività.

- ✓ R. Mokal – A. Nocilla, *Rehabilitating the U.K. Pre-Pack: A Critical Analysis and Proposals for Reform*, in *SSRN*, 7 settembre 2023

Sulla base di quanto esaminato in ordine all'utilizzo dei pre-pack nell'ambito delle procedure nel Regno Unito, il paper si sofferma sulle principali criticità dei pre-pack e propone un nuovo quadro di lettura per avanzare proposte di riforma. Secondo gli Autori un sistema efficace dovrebbe in primo luogo, prevedere uno o più meccanismi utili a selezionare tra società economicamente in difficoltà e società che si trovano in condizioni di tensione finanziaria; di poi, il sistema dovrebbe combinare meccanismi "legali" e "di mercato" per garantire che le procedure di insolvenza siano condotte nell'interesse dei creditori nel loro complesso. Ciò posto, il paper intende dimostrare che i pre-pack non consentono di tutelare i descritti interessi e che la regolamentazione introdotta nell'ultimo decennio non ha affrontato queste criticità. Alla luce di tanto, gli Autori propongono soluzioni di riforma del regime dei



pre-pack, preservandone i benefici che possono derivare da loro impiego nell'ambito di un processo di ristrutturazione, con l'obiettivo di coniugare costi e benefici per le parti con gli obiettivi generali del diritto fallimentare.

- **BLOG**

- ✓ **Bob Wessels, 2023-07-doc3 Advanced Introduction to Cross-border Insolvency Law**

Si riporta il blog del Professor Bob Wessels di recensione del nuovo volume del Professor Reinhard Bork, *Advanced introduction to Cross-Border Insolvency Law*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK / Northampton, MA, USA, 2023<sup>16</sup>, di cui si è fornita notizia nella sezione relativa alle recenti Pubblicazioni.

*Professor Bork (University of Hamburg) is one of the most active authors in Europe about all aspects of international insolvency law, be it European, comparative or international, both practical as well as theoretical. In his new book Advanced introduction to Cross-Border Insolvency Law, he introduces the applicable codification, under which term he includes transnational law, non-binding recommendations (soft law, although not everyone would agree), national laws (in which countries unilaterally have adopted certain international insolvency rules (section 335 in Germany, 426 in the UK – although only in relation to Commonwealth countries – art. 203-205 in the Netherlands, seldom used), the EU Insolvency Regulation and the UNCITRAL Model Law).*

*All these rules are based, Bork submits, on common principles of cross-border insolvency law, which can be identified as basic tenets for the area of international insolvency law. He distinguishes and groups several principles into three groups: conflict of laws principles (e.g. unity, universality, equality, mutual trust, cooperation and communication, subsidiarity, proportionality), procedural principles (e.g. efficiency, transparency, predictability, procedural justice, priority) and substantive principles (e.g. equal treatment of creditors, optimal realisation of the debtor's assets, debtor protection, protection of trust (for secured creditors or contractual partners), social protection (for employees or tenants)). We know this approach from Bork's book of 2017 on Principles of Cross-Border Insolvency law, which I reviewed, see <https://bobwessels.nl/blog/2017-10-doc1-book-bork-on-cross-border-insolvency-law/>.*

*For learning and understanding cross-border insolvency law, in the book reviewed here, Bork explains his principles by providing examples. By doing so, the chapter following are set in a recognisable system: international jurisdiction, applicable law, recognition, cooperation and coordination, secondary proceedings, the position of foreign creditors in domestic proceedings and group insolvencies. Prof. Bork's book in this way is a fine introduction to the field of European and international insolvency law, mainly the Regulation and the UNCITRAL Model Law, on these legal matters. The book has an appealingly clear and logical structure which will be of great assistance to students of the field. The bibliography (regretfully not listing the latest edition of my 2022 Volume on International insolvency*

---

<sup>16</sup> Si ringrazia il professor Wessels per l'autorizzazione alla pubblicazione.

*law, including fresh chapters on ‘soft laws’ and on ‘protocols’) and the index are helpful for further research. In all, also in its comparative treatment the book is a must read for academics and practitioners, looking for a brief and concise introduction.*

## 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](#).

- **REGNO UNITO**

Già nel Bollettino n. 8, commentando le statistiche diffuse sulle insolvenze registrate nel corso del 2022, mettevamo in evidenza il preoccupante trend di crescita che attestava i casi di insolvenza delle imprese avessero toccati picchi più elevati, mai registrati dal 2009.

Le statistiche pubblicate in ordine al tasso di insolvenza delle società relativamente al primo semestre del 2023 mostrano una impressionante tendenza a raggiungere picchi elevati.

Con riferimento alle imprese, le insolvenze registrate nel mese di giugno (2.163) sono diminuite del 15,3% rispetto a quelle registrate nel mese di maggio (2.553), ma rispetto ai dati di un anno fa si è registrato un aumento del 27,4% (a giugno 2022 le procedure erano 1.698).

Preoccupante anche il raffronto con i dati relativi a giugno 2021(+79,4% rispetto al totale di 1.206 insolvenze registrate in quel mese), con quelli di giugno 2020 (+del 191,9%) e con quelli di epoca pre-pandemica (+47,5% rispetto a giugno 2019).

Sul fronte delle insolvenze del debitore persona fisica si registra, differentemente, una flessione, sia con riferimento ai dati di raffronto annuale, sia con riferimento ai dati di raffronto mensile (-18,7% rispetto ai dati maggio 2023 e -22,9% rispetto al dato di giugno 2022). Anche il confronto con i dati degli anni passati evidenzia questo trend: -17,6% rispetto al totale di giugno 2021, -2% rispetto al totale di giugno 2020, -16,5% rispetto ai livelli pre-pandemia registrati a giugno 2019.

Il presidente di R3<sup>17</sup>, l’organismo commerciale britannico in materia di insolvenza e ristrutturazione commentando i dati chiarisce come, nonostante le insolvenze aziendali nel mese di giugno siano inferiori rispetto a quelle registrate nel mese di maggio, i livelli sono più alti rispetto allo stesso periodo dell’anno scorso – e ben al di sopra di quelli registrati anni fa, poiché le conseguenze correlate alla pandemia si sono combinate con un clima di generalizzata sfiducia causata da una serie di problemi economici. Le imprese operano in un momento in cui la propensione al consumo del singolo sta conoscendo una battuta d’arresto a causa dell’inflazione, piuttosto consistente, per fronteggiare la

---

<sup>17</sup> R.3 è un’associazione di categoria dei professionisti dell’insolvenza e della ristrutturazione del Regno Unito.



quale i dipendenti chiedono adeguamenti salariali e i consumatori in generale cambiano atteggiamento nell'acquisto di beni. Da parte loro le imprese, in non rari casi, hanno aumentato il ricorso al mercato del credito. Però, anche l'aumento dei tassi di interesse rappresenta un'altra variabile da tenere in considerazione per la sopravvivenza delle imprese.

Del resto, volgendo l'attenzione alle insolvenze delle persone fisiche, l'inversione di tendenza sembra potersi giustificare con il mutato atteggiamento del consumatore e con la conseguente rigidità della domanda di beni che il mercato registra.

Le famiglie sono particolarmente preoccupate per i rincari e il generalizzato aumento del costo della vita rispetto a un livello dei salari che è da anni pressoché costante. A dimostrazione dell'assunto, si segnala come il debito personale è in aumento e, in particolare, è accresciuto l'utilizzo del ricorso al del credito anche per fronteggiare bisogni primari, quali sono la spesa per alimenti e generi di prima necessità.

#### • FRANCIA

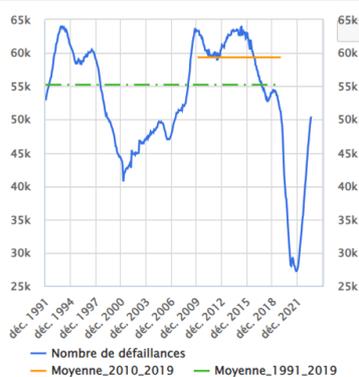
Le consuete pubblicazioni della Banca di Francia sulle procedure concorsuali (dati registrati ad agosto 2023) manifestano un leggero aumento delle insolvenze rispetto al medesimo dato del luglio – cumulato per i dodici mesi precedenti –, l'incremento delle procedure riguarda in modo eterogeneo un po' tutti i settori mentre per quanto riguarda le dimensioni di impresa l'aumento è meno rilevante nelle microimprese e in quelle di dimensione indeterminate<sup>18</sup>.

Persiste comunque il dato di fondo che evidenzia come il livello di procedure registrato nel periodo 2010-2019 rimane di lungo al di sopra di quello registrato per il periodo post pandemia risultato dovuto, come rimarcato ormai da tempo, dalla modifica della legislazione relativamente all'allungamento del periodo temporale al fine della dichiarazione di "état de cessation de paiements"

#### 1 - Nombre de défaillances

Cumul sur les douze derniers mois

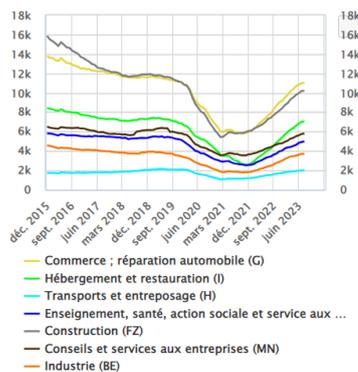
déc. 1991 à juillet 2023 (+ août 2023 provisoire)



#### 2 - Nombre de défaillances par secteur

Cumul sur les douze derniers mois

déc. 2015 à juillet 2023 (+ août 2023 provisoire)



<sup>18</sup> <https://www.insee.fr/fr/statistiques/6666961?sommaire=6667157>.

e dalle misure legislative poste a supporto dell'attività economica<sup>19</sup>. Di seguito, alcune rappresentazioni grafiche tratte dai report della Banca di Francia.

## B. AMERICA

### • STATI UNITI D'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>.

### • CANADA

Dal report sulle insolvenze relative al secondo trimestre 2023, pubblicato dal governo Canadese<sup>20</sup>, risulta come sia in atto un aumento delle procedure di insolvenza. Il dato è suffragato sia dalla comparazione dei dati attuali con quelli del corrispondente mese di giugno 2022, sia soffermandosi sui dati dei dodici mesi precedenti al giugno 2023, rapportati con quelli dei dodici mesi antecedenti il giugno 2022.

Per quanto riguarda le imprese, i settori ove si sono registrati i maggiori incrementi nei dati di insolvenza sono relativi ai settori degli alloggi, dei servizi alimentari, del commercio al dettaglio e dell'edilizia.

Relativamente alle procedure di CCAA (*Creditors Arrangement Act CCAA*)<sup>21</sup> si segnala che, su sedici procedure aperte nel periodo indicato (secondo trimestre 2023), cinque riguardano il comparto manifatturiero, tre il settore immobiliare e due il settore retail. Anche in questo caso, le procedure aperte sono in aumento.

## C. OCEANIA

### • NUOVA ZELANDA

Per le statistiche in Nuova Zelanda si rinvia al link: <https://www.insolvency.govt.nz/about/statistics/> dove è possibile conoscere l'andamento delle insolvenze curato dall' *Insolvency and Trustee Service*. Nei mesi estivi, è aumentato il numero delle insolvenze societarie delle società rispetto ai dati registrati in epoca pre-pandemica, su domanda, in particolar modo dall'erario. I dati sulle insolvenze dei debitori

<sup>19</sup> Per approfondimenti si rinvia al link: <https://www.banque-france.fr/statistiques/chiffres-cles-france-et-etranger/defaillances-dentreprises/suivi-mensuel-des-defaillances>.

<sup>20</sup> Disponibile al link: <https://ised-isde.canada.ca/site/office-superintendent-bankruptcy/en/statistics-and-research/insolvency-statistics-june-2023>.

<sup>21</sup> Il report è disponibile al link: <https://ised-isde.canada.ca/site/office-superintendent-bankruptcy/sites/default/files/attachments/2023/CCAA%20Statistics-Q2%202023-ENG.pdf>.



persona fisica si sono mantenuti pressoché costanti, ma è prevedibile che, nel prossimo futuro, la crisi economica incida pesantemente sia sulle imprese che sui consumatori.

## 6. Notizie di interesse

- STATI UNITI

### Purdue Pharma

Il 10 agosto la Corte Suprema degli Stati Uniti ha deciso di sospendere il piano di ristrutturazione della nota impresa farmaceutica **Purdue Pharma** e di prendere in esame il caso, dopo che la Corte di appello del Secondo Circuito (N.Y.) aveva dato via libera al piano, riformando la decisione della *District Court* che aveva annullato la decisione della *Bankruptcy Court* di approvazione del piano.

Dei precedenti provvedimenti della *District Court* e della *Bankruptcy Court* avevamo dato notizia nei numeri 4 e 6 del Bollettino<sup>22</sup>.

La vicenda, su cui torneremo nel prossimo numero con un commento più approfondito, è molto importante per l'entità delle somme in discussione (il piano di ristrutturazione prevede l'erogazione di 7 miliardi di dollari) e perché Purdue si è trovata in crisi a seguito delle azioni di danni promosse nei suoi confronti da moltissime vittime dell'uso del farmaco Oxycontin che veniva venduto nelle farmacie senza necessità di ricetta medica, pur contenendo oppiacei e causando dipendenza.

La famiglia Sackler, proprietaria della società, pur avendo messo i propri beni in paradisi fiscali al riparo dall'azione dei creditori, ha offerto la somma in discussione in cambio di una *third parties release*, un accordo cioè, approvato dalla *Bankruptcy Court*, con cui la famiglia Sackler veniva esonerata da ulteriori pretese.

La proposta è conveniente sia per l'entità della somma sia perché è difficile colpire i beni dei Sackler e difatti il piano è stato approvato dal 95% dei creditori. Si sono però opposti l'Amministrazione Biden ed alcuni irriducibili, tra cui alcune tribù indiane. Complessivamente i danni richiesti superano i 40 miliardi di dollari ed è certo che i 7 miliardi rappresentano il massimo che i creditori possono sperare di ottenere, anche se il patrimonio dei Sackler è stimato in 11 miliardi.

La questione giuridica è se la *Bankruptcy Court* ha il potere di approvare il *discharge* di soggetti, i Sackler, che non sono parti nel procedimento di ristrutturazione, cioè nel *Chapter 11*. La prassi delle *Bankruptcy Courts* sino ad ora è stata in senso affermativo, come in tanti altri casi in precedenza, ma questa volta la *District Court*, da cui dipende la *Bankruptcy Court*, ha detto di no, mentre la Corte di appello è stata di diverso avviso.

---

<sup>22</sup> La decisione della Corte d'appello, secondo circuito, 30 mag 2023 No. 22-110 (2d Cir. 2023) è consultabile in 22-110-2023-05-30.pdf (justia.com).

La Corte Suprema ha ritenuto di trattenere il caso a decisione e vi sarà un'udienza nei prossimi mesi. La Corte Suprema ha discrezionalità nello stabilire quali casi ritiene meritevoli di essere decisi e quindi il fatto che abbia deciso di decidere è già una notizia in sé, tanto più che la Corte ha deciso di sospendere, nel frattempo, l'esecuzione del piano.

Tutto ciò ha sollevato un acceso dibattito tra i giuristi americani perché le *third parties clauses* sono un elemento fondamentale dell'attuale prassi giudiziaria. Ciò dipende dal fatto che le *tort actions*, le azioni di danni, sono frequenti, soprattutto nelle forme delle *class actions*, delle azioni collettive. Negli ultimi anni ve ne sono state molte (ad esempio nei confronti delle Diocesi cattoliche o dei Boy Scouts per gli abusi sessuali tollerati da queste istituzioni, di altre società farmaceutiche per l'impiego di medicinali dannosi, ecc.). Sovente tali azioni hanno obbligato le istituzioni che ne erano oggetto, incapaci di far fronte altrimenti al debito, a chiedere l'apertura di una procedura concorsuale, in genere la ristrutturazione ai sensi del *Chapter 11*. Tali procedure si sono fondate su piani di ristrutturazione che prevedevano erogazioni da parte di soggetti terzi, indirettamente coinvolti nella vicenda, che accettavano di erogare denaro a fronte dell'esonero da responsabilità.

Questo sistema rischierebbe di essere travolto se la Corte Suprema dovesse decidere che i giudici delle *Bankruptcy Courts* non hanno il potere di approvare l'esenzione da responsabilità di soggetti che non sono direttamente coinvolti nella procedura di ristrutturazione.

#### *Uniform Commercial Real Estate Receivership Act.*

Il 1° luglio 2023 è entrata in vigore nello stato del Connecticut l'***Uniform Commercial Real Estate Receivership Act***. Tramite la normativa, l'Uniform Law Commission intende efficientare il procedimento di **vendita di immobili di aziende in crisi o insolventi** e fornire regole standard per le Corti operanti negli Stati federali, anche nell'interesse dei creditori.

L'Uniform Law Commission ha adottato la ***Model law*** nell'estate del 2015. Da allora, dodici Stati hanno emanato la ***Model law*** (o una versione sostanzialmente simile): Arizona, Connecticut, Florida, Maryland, Michigan, Nevada, North Carolina, Oregon, Rhode Island, Tennessee, Utah e West Virginia. In particolare, il Connecticut ha promulgato la legge nel 2021, ma ne ha posticipato l'entrata in vigore al 1° luglio 2023.

La normativa si segnala per i notevoli spunti di semplificazione. Degne di nota, poi, sono le disposizioni attinenti all'*automatic stay*, così come quelle relative al procedimento giudiziale di approvazione della vendita che deve essere "***free and clear***". Si tratta, nello specifico, di vendita, gestita privatamente o ricorrendo a un'asta pubblica, nella quale i creditori prelatizi vengono soddisfatti *ex post*, direttamente sul prezzo di vendita, anche tramite compensazione per l'intero valore, o solo in parte del valore, del rispettivo credito, laddove si rendano acquirenti del bene. Ai fini dell'ammissione e della

partecipazione sul ricavato della vendita, è previsto un subprocedimento per la notifica da parte dei creditori dei rispettivi crediti<sup>23</sup>.

- **FRANCIA**

Si segnala un nuovo progetto di legge sperimentale<sup>24</sup> presentato del ministero della Giustizia che interesserà il periodo ricompreso tra il 2023 e il 2027. Il progetto, portato all'attenzione del Senato il 3 maggio scorso per un'approvazione d'urgenza, origina dai lavori condotti in seno all'assemblea degli stati generali della giustizia tenutasi recentemente (ott. 2021-apr. 2022).

Come accennato, si tratta di un progetto che riguarda vari ambiti della giustizia. Per quanto di nostro interesse, ci concentreremo sugli artt.6 e 7 dedicati rispettivamente all'istituzione di un Tribunale delle imprese, *Tribunal des activités économiques* (TAE) e all'istituzione di un contributo di giustizia.

Vediamo nel dettaglio cosa prevede la sperimentazione.

1. *Art. 6: sperimentazione di un tribunale per gli operatori economici TAE*

Il progetto prevede di conferire ad alcuni tribunali di commercio – che verranno rinominati TAE – maggiori competenze in **materia concorsuale**. La sperimentazione durerà quattro anni ed investirà un numero variabile tra i quattro e i nove tribunali che saranno scelti dal ministro della giustizia.

Attualmente, le procedure concorsuali sono gestite dai tribunali *judiciaires* altresì nominati tribunali di prossimità e dai tribunali *de commerce* ovvero tribunali di commercio; la sperimentazione si propone ai TAE completa competenza per le procedure concorsuali, sia di quelle giudiziali che di quelle stragiudiziali, sia di quelle relative alle insolvenze delle persone fisiche che di quelle relative alle insolvenze di imprenditori e di quanti esercitano professioni.

Non rientrano nella competenza dei TAE le controversie che possono coinvolgere gli avvocati e gli *officiers ministériels* (una sottocategoria di pubblici ufficiali quali ad esempio i notai<sup>25</sup>).

Oltre alle procedure concorsuali previste nella legislazione francese, la competenza di tali tribunali verrà estesa alle procedure di allerta, alle procedure di composizione negoziata della crisi e ai sovraindebitamenti; si attribuisce inoltre ai TAE la competenza per le controversie riguardanti i contratti di locazione commerciale *baux commerciaux* nel caso in cui tali contratti presentino *des liens de connexité suffisants* con una procedura concorsuale. Tale concetto è mutuato all'art. 101 dal codice di procedura civile che prevede, su istanza, la possibilità di riunire due cause pendenti presso due giurisdizioni dello stesso grado qualora si sia in presenza di *legami* tali da permettere, una volta riunite, un miglior processo.

<sup>23</sup> Il testo è disponibile al sito [https://www.cga.ct.gov/current/pub/chap\\_930.htm](https://www.cga.ct.gov/current/pub/chap_930.htm).

<sup>24</sup> Si rimanda al link <https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/16/dossiers/alt/DLR5L16N47779>.

<sup>25</sup> Per chi volesse approfondire <https://www.dictionnaire-juridique.com/definition/officier-ministeriel.php>.



Tuttavia, il testo del disegno di legge è stato oggetto di varie proposte di emendamento per cui non si esclude che la versione finale potrà recare alcune modifiche e/o integrazioni rispetto a quanto segnalato in questa sede<sup>26</sup>.

## 2. Art. 7: sperimentazione di un contributo finanziario per la giustizia

Il provvedimento in fase di approvazione contiene un'ulteriore novità, vale a dire la sperimentazione di una tassa di giustizia che sarà versata dai soggetti che faranno istanza ai TAE ed il cui mancato versamento comporterà l'irricevibilità della domanda.

Il contributo sarà determinato con provvedimento del Consiglio di Stato e prevede un tetto pari al 5% del valore della pratica fino ad un contributo massimo pari a Euro 100.000. Nello stabilire la misura del contributo si dovrà tenere conto della capacità contributiva del soggetto in base ai seguenti parametri: volume di affari, capacità reddituale e tipologia di soggetto (persona fisica o società).

Tale contributo ha come obiettivo quello di allineare gli standard della giustizia commerciale francese a quelli europei, visto che – come si legge nella relazione parlamentare – gli unici paesi in cui il ricorso alla giustizia è completamente gratuito sono la Francia e la Spagna.

La gratuità della giustizia è stato sempre considerato un baluardo dei principi costituzionali francesi; tuttavia, tale principio, applicato soprattutto alla giustizia di natura commerciale, ha portato ad alcune distorsioni di sistema con ricorsi presentati con soli fini dilatori e disincentivando il ricorso a procedure stragiudiziali. La previsione di un contributo, quindi, non stravolge i principi costituzionali ma risponde a un principio di interesse generale. Essa inoltre risponde alla necessità di maggiore professionalità delle corti.

Per rispondere ai criteri generali costituzionali è previsto che la determinazione del contributo, oltre ai parametri sopra esposti preveda altresì ipotesi di esenzione per i seguenti soggetti:

- per la parte che beneficia dell'aiuto giudiziario;
- per le domande di composizione stragiudiziali presentate dai soggetti di cui al libro VI del Codice di Commercio per le attività agricole e per i soggetti di cui al I capitolo del titolo V del III libro del codice rurale e della pesca marittima;
- per gli enti pubblici senza scopo di lucro.

Tra le altre novità segnaliamo altresì la creazione di un **portale unico informatico** la cui gestione sarà affidata al *Conseil national des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires* (CNAJMJ) al quale dovranno indirizzarsi i creditori per dichiarare i propri crediti così come previsto dalle norme del codice di commercio.

<sup>26</sup> Per i lavori parlamentari potrà essere consultato il seguente link: [https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/16/amendements/1346/CI0N\\_LOIS/CL54](https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/16/amendements/1346/CI0N_LOIS/CL54).

- **REGNO UNITO**

Il 7 luglio 2022 il governo del Regno Unito ha pubblicato una **consultazione** sulle modifiche normative necessarie per attuare due leggi modello in materia di insolvenza adottate dall'UNCITRAL. Il 10 luglio 2023 sono stati pubblicati i risultati di tale consultazione. Come è noto, le leggi modello sviluppano ulteriormente il quadro internazionale per la gestione delle insolvenze transfrontaliere e questi due modelli andrebbero ad aggiungersi, e per certi versi, a integrare, il modello di legge sull'insolvenza transfrontaliera che fornisce un quadro di base per la cooperazione internazionale in materia di procedure di insolvenza e che il Regno Unito ha attuato nel 2006 e nel 2007. La cooperazione tra gli Stati in materia di insolvenza arreca, generalmente, molteplici vantaggi. Evitare procedure di insolvenza inutili e la distruzione frammentaria di imprese redditizie aiuta a preservare il valore durante l'insolvenza, aumentare i rendimenti per i creditori e proteggere i posti di lavoro dei dipendenti. Il riconoscimento internazionale delle procedure di insolvenza e delle relative decisioni giuridiche rende accessibili alle imprese i diversi regimi nazionali di insolvenza, consentendo loro di scegliere la giurisdizione più appropriata in cui ristrutturare o liquidare in base alle loro esigenze e alle esigenze dei loro creditori.

Nello specifico, la Consultazione in esame attiene all'attuazione:

- della *model law* sul riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia di insolvenza (MLIJ) che riguarda il riconoscimento transfrontaliero delle decisioni associate a procedure di insolvenza;
- della *model law* sull'insolvenza dei gruppi di imprese ("MLEG") che fornisce strumenti per gestire e coordinare le insolvenze all'interno dei gruppi societari, rispettando, nel contempo, che ciascuna società all'interno del gruppo rimanga un'entità giuridica separata.

Molta l'attenzione riscossa da parte di organizzazioni e professionisti interessati alla materia. Alcune risposte in merito alla MLIJ hanno suggerito che il riconoscimento delle sentenze nel Regno Unito nell'ambito del quadro normativo modello potrebbe comportare impatti significativi, per l'effetto mettendo in forse l'approccio utilizzato dal governo per evitare difficoltà applicative. Tali risposte si sono concentrate sull'interazione con la giurisprudenza britannica di lunga data evidenziata nel documento di consultazione e sull'effetto negativo che la mancanza di disposizioni chiare in ordine al conflitto di leggi potrebbe avere su quanti si affidano al diritto del Regno Unito. In relazione alla MLEG, alcuni hanno messo in evidenza l'utilità del progetto se, ad esempio, si opererà in giurisdizioni che hanno attuato la *model law*. In generale, la consultazione ha conosciuto esiti positivi perché la maggior parte di coloro che hanno risposto ne hanno sostenuto l'attuazione, rappresentando essa un testo fondamentale per la diffusione e l'evoluzione della cooperazione reciproca tra paesi in materia di insolvenza. Il governo del Regno Unito ha comunicato l'intenzione di continuare a sviluppare la proposta di attuazione delle *model law* in esame per migliorare il regime dell'insolvenza del Regno Unito, facendo in modo che il Paese resti nella migliore posizione possibile per guidare, influenzare e rispondere ai futuri sviluppi in questo settore.



Non è tutto. Il 12 settembre 2023, dopo la pubblicazione dei risultati della Consultazione *The future of insolvency regulation* accolta favorevolmente nel Paese<sup>27</sup>, il governo ha annunciato la **revisione della disciplina dell'insolvenza per modernizzare il quadro normativo** di riferimento, **aumentare la trasparenza e rafforzare la fiducia** degli stakeholders. In particolare, l'annunciata revisione dovrebbe introdurre nuove norme per regolamentare la disciplina di società che offrono servizi nel settore dell'insolvenza, come accade per altri settori "vigilati", quali la revisione legale, considerato che, attualmente, solo gli **Insolvency Practitioners** sono soggetti a specifica regolamentazione: in tal modo, il governo si prefigge l'obiettivo di prevenire comportamenti scorretti che possono offuscare la reputazione dell'intera categoria.

Il quadro di riforma che il Governo intende varare prevede anche l'istituzione di un **registro pubblico** in cui verranno iscritte le persone fisiche e le imprese autorizzate a fornire servizi di insolvenza, al fine di migliorare la trasparenza delle informazioni.

I quattro organismi professionali riconosciuti che attualmente raccolgono gli *Insolvency Practitioners* continueranno a vigilare sui loro iscritti, ancorché il Governo dovrebbe vantare potestà regolamentare sulle associazioni esistenti.

Oltre a ciò, si prevedono ulteriori interventi volti a:

- rimodulare i criteri di predisposizione degli **standard etici e professionali** per i professionisti del settore dell'insolvenza;
- elaborare un nuovo **sistema di indennizzo** in caso di errori o di comportamenti professionalmente e deontologicamente scorretti dei professionisti delle procedure di insolvenza;
- riformare il regime delle **coperture assicurative**.

- **AUSTRALIA**

Nel mese di luglio 2023 è stato pubblicato il report finale della commissione parlamentare mista di inchiesta sulle società e sui servizi finanziari sull'efficacia della normativa sull'insolvenza societaria australiana. Auspicando l'avvio, da parte del governo, di una futura revisione organica della materia dell'insolvenza, sia aziendale, che personale, le questioni su cui si è incentrato il lavoro dalla commissione sono state le seguenti:

- trend dell'insolvenza societaria in Australia;
- funzionamento della legislazione esistente, tra diritto comune e disposizioni regolamentari, comprese le recenti riforme;
- altri settori di riforma, tra cui l'utilizzo del trust con fiduciari aziendali, *safe harbor*, sviluppi internazionali;
- accesso delle imprese alle capacità di turnaround aziendali;

---

<sup>27</sup> Giova osservare come all'esame della Consulta *The future of insolvency regulation* è dedicato l'approfondimento di Chris Laughton, *The Future of UK Insolvency Regulation*, pubblicato nel Bollettino n. 6/2022.



- ruolo, remunerazione, e funzioni degli amministratori delle società;
- il ruolo delle agenzie governative nel sistema dell'insolvenza societaria.

Il report si articola in **14 capitoli**, compreso il primo di introduzione. Gli altri affrontano le seguenti tematiche:

- il capitolo 2 fornisce un'istantanea dell'insolvenza societaria in Australia;
- il capitolo 3 illustra le finalità e le prestazioni del sistema di insolvenza societaria;
- il capitolo 4 esamina le proposte di revisione globale dell'insolvenza;
- il capitolo 5 prende in considerazione suggerimenti per l'armonizzazione dell'insolvenza aziendale e personale;
- il capitolo 6 tratta i dati e gli indici di riferimento che possono essere necessari per una revisione completa della normativa;
- il capitolo 7 riassume il sistema dei percorsi e degli strumenti per l'insolvenza in Australia e illustra proposte di riforma;
- Il capitolo 8 riguarda la gestione delle liquidazioni e delle insolvenze;
- Il capitolo 9 si sofferma su *assetless administrations* e il ruolo dello Stato;
- Il capitolo 10 esamina il ruolo delle agenzie governative nella società;
- Il capitolo 11 considera le riforme potenziali per le attività non garantite della società e le case legittime di prelazione dei creditori;
- il capitolo 12 riguarda gli attivi garantiti, i creditori e la disciplina delle s.p.a.;
- il capitolo 13 analizza il dibattito sulle operazioni annullabili e sulla concorrenza sleale;
- il capitolo 14 considera le questioni di insolvenza societaria derivanti da beni costituiti in trust.

## 7. Approfondimenti

- STATI UNITI

### Recenti tendenze e sviluppi della US reorganization (Chapter 11)

di Luciano Panzani

Sommario: 1. De-SPAC bankruptcies; 2. I "Chapter 22"; 3. Le retail companies; 4. Il settore delle cure e delle apparecchiature medicali.

Un recente commentatore<sup>28</sup> ha segnalato alcune linee di tendenza che caratterizzano le domande di *Chapter 11* presentate negli Stati Uniti nella prima metà del 2023, almeno stando a quanto risulta dalla

---

<sup>28</sup> J.P. FUELLER, *Analysis: Six Trends in the Latest Chapter 11 Wave*, in *Blomberg Law*, 26 giugno 2026.

*First Day Declaration*, il documento con cui il debitore nel momento in cui presenta la domanda di *reorganization* indica al giudice ed ai creditori la situazione dell'impresa, le cause della crisi, la struttura finanziaria e le necessità e le misure provvisorie (*relief*) ritenute indispensabili, tra cui naturalmente lo *stay*, la sospensione delle azioni esecutive.

Stando a quanto dichiarato dai debitori nelle *First Day Declarations* le cause macroeconomiche della crisi sono in questo periodo frequentemente le stesse: la pandemia, l'inflazione, la guerra in Ucraina, la deglobalizzazione, le difficoltà di approvvigionamento della filiera, l'aumento dei tassi di interesse, e le maggiori difficoltà ad accedere al credito.

Merita soffermarsi su alcuni profili.

#### 1. De-SPAC bankruptcies

Un numero significativo di procedure si sono aperte in conseguenza di una manovra finanziaria denominata **SPAC**, la creazione cioè di una *special purpose acquisition company*. Con una SPAC un gruppo di investitori definiti come promotori, costituiscono una *corporation* e la rendono rapidamente una società pubblica, quotata su un mercato regolamentato, per il tramite di una IPO (*initial public offering*). Una volta che la SEC, la Consob americana, ha autorizzato l'operazione e le azioni sono trattate in borsa, i promotori individuano una società bersaglio da acquisire per il tramite della SPAC e di una successiva fusione di quest'ultima con la società bersaglio.

Le SPAC sono note anche in Italia e sono definite da Borsa Italiana come “*veicoli di investimento, contenenti esclusivamente liquidità, a limitato profilo di rischio, con vincolo temporale ben definito e potenzialità di guadagno rilevanti*”. Il capitale per l'operazione di acquisizione è fornito dal mercato, mentre i promotori sono soggetti che per il prestigio e la competenza possono dare aspettative di essere in grado di individuare società bersaglio, in genere di medie dimensioni, idonee ad essere acquisite e a generare profitti per gli investitori. Questi ultimi non rischiano molto nella fase iniziale perché fino all'acquisizione, che deve essere approvata dai sottoscrittori, possono recedere recuperando il capitale investito.

Se in generale l'operazione finanziaria non presenta profili di per sé negativi, in questi mesi molte società che sono state oggetto di acquisizione tramite SPAC hanno richiesto l'accesso al *Chapter 11*. Si tratta prevalentemente di società operanti nel settore biotech, che hanno avuto difficoltà a reperire finanziamenti ed hanno ritenuto di poter risolvere la situazione attraverso l'accesso al mercato regolamentato. Sovente si tratta di società promettenti, ma ancora nella fase iniziale di avvio, che si sono trovate nelle condizioni di non generare abbastanza cassa per far fronte alle obbligazioni.

Va sottolineato che queste situazioni di crisi non sono in sé conseguenza dello SPAC, che rappresenta uno strumento per l'iniezione di nuovo capitale di rischio, anche se i commentatori americani hanno talvolta sottolineato taluni eccessi nel ricorso a questo strumento di investimento, quanto piuttosto



del fatto che società che sono state oggetto di investimento a seguito della turbolenza dei mercati dovuta a plurimi fattori ed allo scatenarsi dell'inflazione, non hanno dato i risultati sperati.

Vediamo i casi più significativi.

**Rockley Photonics** é società leader nella realizzazione di sensori fotonici indossabili, in rapporti negoziali con Apple e di altre importanti società. L'azienda è specializzata nella ricerca e nello sviluppo della fotonica integrata. Ha realizzato un'innovativa piattaforma fotonica al silicio di terza generazione, appositamente progettata per le sfide dell'integrazione ottica. Ha collaborato con più clienti di primo livello in tutti i mercati per fornire sistemi ottici complessi necessari per i sensori di trasformazione, comunicazione e realizzazione di prodotti medicali. Nonostante la tecnologia innovativa, i suoi prodotti non sono ancora completamente sviluppati e commercializzati. Di conseguenza Rockley ha subito perdite nette dall'inizio dell'attività ed ha accumulato un deficit di \$ 552,5 milioni al 30 settembre 2022, generato da flussi di cassa negativi per 117,3 milioni di dollari per i primi nove mesi del 2022, tendenza che alla data di presentazione della domanda di *Chapter 11* a gennaio 2023 non era prevedibile che potesse essere rapidamente invertita.

Rockley ha presentato un piano di ristrutturazione *pre-pack* che è stato rapidamente approvato dai creditori e dalla *Bankruptcy Court* del Southern District di New York, in soli 46 giorni. Per la parte di competenza, relativa ad una consociata, il piano è stato approvato anche dai giudici delle Cayman Islands. Il piano prevede accordi con gli originari stakeholders, che hanno ritenuto di supportare la ristrutturazione e la prosecuzione dell'attività in ragione dei risultati molto interessanti che si delineano in prospettiva. Vengono eliminati 120 milioni di debiti garantiti ed assicurati circa 35 milioni di nuova finanza da parte dei precedenti sottoscrittori delle obbligazioni emesse dalla società. L'accesso al *Chapter 11* ha comportato per Rockley, come per tutte le società che hanno fatto accesso alla ristrutturazione, la cancellazione dal listino delle società quotate.

Una vicenda analoga è quella di **Starry Inc.** La società, che opera nel settore delle comunicazioni a banda larga, era stata oggetto di acquisizione ad ottobre del 2021 con una SPAC che aveva portato 452 milioni di dollari in contanti. I fondi dovevano essere utilizzati per sviluppare i servizi di Starry negli Stati Uniti ed estinguere i debiti esistenti. Le cose sono però andate diversamente. La società ha dovuto richiedere l'accesso al *Chapter 11* davanti alla *Bankruptcy Court* del Delaware, dichiarando circa 310 milioni di dollari di debiti e 270 milioni di asset. Nel 2022 Starry aveva perso l'opportunità di avvalersi di un finanziamento pubblico ed era stata oggetto di speculazioni finanziarie. Il piano di ristrutturazione è stato approvato dalla Corte a fine maggio, la società ha cambiato CEO e la chiusura della procedura è prevista entro il corrente mese di agosto.

**Boxed Inc.** è stata oggetto di un'acquisizione tramite SPAC con conseguente quotazione in borsa nel giugno 2021. Si tratta in questo caso di una società attiva nel settore retail, in particolare nell'e-commerce per la vendita di prodotti di prima necessità ed altri beni, in particolare generi alimentari, articoli da dispensa, articoli per la casa, prodotti per la salute e la bellezza, forniture per ufficio, prodotti



biologici, sia alle famiglie che alle imprese, con due programmi Business to Consumer (B2C) e Business to Business (B2B), agevolati da uno speciale software elaborato con un partnership agreement con Aeon Group. A differenza degli altri operatori, la società non chiedeva il pagamento di una *fee* di accesso e garantiva la consegna gratuita negli Stati Uniti per ordini superiori a 49 dollari (79 in taluni casi).

La società intendeva far concorrenza alle reti retail del settore già esistenti utilizzando lo strumento dell'e-commerce grazie a programmi dedicati. Aveva ottenuto finanziamenti per oltre 365 milioni di dollari. All'epoca dell'acquisizione tramite lo SPAC Boxed operava su un mercato di oltre 100 miliardi di dollari per il quale si prevedeva uno sviluppo dell'ordine del 20% all'anno. Era quindi comprensibile l'interesse degli investitori.

La società dopo la quotazione in borsa ha tuttavia riportato rilevanti perdite, attribuite dagli analisti alle conseguenze dell'inflazione che avevano portato la clientela a rivolgersi maggiormente ai canali di vendita tradizionali, tanto da essere ammonita dalle autorità di borsa del rischio di essere cancellata dal listino.

La domanda di *Chapter 11* presentata nell'aprile di quest'anno, prevede la liquidazione delle attività (il combinato disposto delle sezioni 363 e 1203 del *Bankruptcy Code* consente al *debtor in possession* la vendita delle attività con gli stessi poteri del trustee nella *liquidation*, normalmente con l'approvazione del giudice), ma non ha ancora completato il suo iter procedurale e non ha ancora ottenuto il consenso dei creditori.

A giugno è stata annunciata l'asta pubblica per la vendita di gran parte degli asset, in particolare il domain name, i dati relativi alla clientela, i marchi, gli accounts sui social, i software relativi alla vendita dei prodotti. La vendita sarà soggetta all'approvazione finale da parte della *Bankruptcy Court* del Delaware. Il piano è stato trasmesso ai creditori per il voto, ma le operazioni non si sono ancora completate.

Ancora diverso è il caso **Virgin Orbit**. Si tratta di una società all'interno del Virgin Group che forniva servizi di lancio per piccoli satelliti. La società è stata costituita nel 2017 come spin-off dell'impresa di turismo spaziale Virgin Galactic di Richard Branson per sviluppare e commercializzare il razzo LauncherOne, che in precedenza era stato un progetto di Virgin Galactic. LauncherOne era un veicolo di lancio a due stadi progettato per trasportare 300 kg di carico utile nell'orbita terrestre bassa. Il 30 dicembre 2021, Virgin Orbit era stata oggetto di una SPAC da parte di NextGen Acquisition Corp ed era diventata una società quotata in borsa presso il NASDAQ. Alla fusione SPAC, Virgin Orbit era valutata 3,7 miliardi di dollari di capitale proprio. Inizialmente si riteneva che la SPAC avrebbe fruttato 483 milioni di dollari, ma in realtà i capitali raccolti sono stati pari all'incirca alla metà perché molti sottoscrittori delle azioni si sono avvalsi della possibilità di chiederne il rimborso.

LauncherOne ha effettuato sei voli dal 2020 al 2023, ottenendo quattro successi e due fallimenti. Dopo il secondo fallimento, nel gennaio 2023, e la conseguente impossibilità di ottenere finanziamenti



aggiuntivi, la società ha licenziato 675 persone, ovvero circa l'85% del personale e ha sospeso le operazioni nel marzo 2023, accedendo al *Chapter 11* davanti alla *Bankruptcy Court* del Delaware. La società ha presentato un piano che prevede la cessazione dell'attività e la vendita degli asset. Il 22 maggio la maggior parte dei beni sono stati oggetto di asta pubblica. Le restanti attività sono state vendute a varie società aerospaziali per un totale di 36 milioni di dollari, meno dell'1% della valutazione della società al momento dell'IPO.

Il piano deve essere ancora oggetto di approvazione da parte dei creditori e della *Bankruptcy Court*.

Ancora diversa la vicenda di **Kalera**. Si tratta di una *vertical farm*, una tecnologia innovativa per la coltivazione di piante in capannoni verticali in aree urbane e la vendita dei relativi prodotti, soprattutto insalata e simili. Kalera Ltd era stata oggetto di acquisizione tramite SPAC nel giugno 2022. Al momento dell'acquisizione e della quotazione al NASDAQ Kalera aveva impianti in Orlando, (Florida); Atlanta, (Georgia); Houston, (Texas) Denver, (Colorado), e in Kuwait.

La valutazione di Kalera al momento dello SPAC era stata di 375 milioni di dollari, anche se gli analisti avevano osservato che Kalera era già quotata all'Euronext Growth Oslo, ed aveva visto una significativa caduta della quotazione nell'anno precedente. Il programma di investimenti prevedeva di portare gli impianti a 10, ma la società necessitava di nuovo capitale per continuare ad espandersi e presentava conti in rosso.

Ad aprile 2023 la capogruppo Kalera PLC ha annunciato che la sua principale controllata Kalera Inc. aveva presentato alla *Bankruptcy Court* del Southern District del Texas domanda di accesso al *Chapter 11*. La continuazione dell'attività era assicurata dall'accordo con un finanziatore per un DIP financing di 5 milioni di dollari. Kalera aveva contratto un finanziamento su varie linee di credito complessivamente per 30 milioni di dollari, con una clausola che prevedeva che l'accesso al *Chapter 11* avrebbe comportato la scadenza e l'obbligo di rimborso dell'intero debito, effetto peraltro neutralizzato dal *relief* accordato per effetto dell'accesso alla procedura.

I successivi step della procedura, in particolare il voto dei creditori e l'eventuale approvazione da parte della Corte avranno luogo nei prossimi mesi. Va sottolineato che anche le società concorrenti Aero Farms e AppHarvest hanno chiesto di accedere al *Chapter 11*, pur non essendo state oggetto di un'acquisizione tramite SPAC, a dimostrazione che è proprio il settore delle *vertical farm* ad essere in difficoltà nonostante si tratti di tecnologie promettenti, che assicurano prodotti freschi, esenti da rischi di impiego di sostanze inquinanti.

Altri casi di ricorso al *Chapter 11* dopo lo SPAC, leggermente meno recenti, hanno riguardato:

- **Alta Mesa Holdings LP**, attiva nel settore dell'energia, che ha visto la chiusura dell'operazione di SPAC a febbraio 2018 e la presentazione della domanda di *Chapter 11* a settembre 2019, con debiti derivanti da finanziamenti per 846 milioni di dollari ed ulteriori debiti per trenta milioni derivanti dall'attività. In questo caso la crisi è derivata dalla riduzione delle linee di credito accordate da 400 a 200 milioni di dollari, unitamente al crollo del prezzo del petrolio ed alla crisi di liquidità. Il piano



ha previsto la cessione di parte dell'attività e la rinegoziazione del debito. La cessione dei beni è stata completata a marzo 2020 ed il piano è stato approvato nel successivo mese di maggio.

- **Legacy EJV Inc. (f/k/a Enjoy Technology Inc.)**, attiva nel settore dell'e-commerce. Lo SPAC è stato completato ad ottobre 2021 e la domanda di *Chapter 11* è stata presentata a giugno 2023. Il debito per finanziamenti era pari a 5 milioni di dollari, oltre ad altri 21 milioni di cui 10 in *promissory notes* garantite e 11 derivanti dall'attività d'impresa.

La crisi è derivata dal rilevante numero di richieste di rimborso del capitale sottoscritto da parte degli investitori prima della fusione e da un irrigidimento del mercato degli investimenti azionari, oltre che da problemi nella catena dei fornitori e nella produzione. Il piano ha previsto la cessione delle attività a fronte di un impegno degli acquirenti a finanziare la prosecuzione dell'attività in pendenza dell'approvazione del piano, con erogazione di finanza nuova per 52,5 milioni di dollari e un finanziamento ponte di 2,5 milioni. La vendita degli asset è stata attuata ad agosto 2022, mentre il piano di ristrutturazione è stato approvato a dicembre dello stesso anno.

- **Clarus Therapeutics Inc.**, società operante nel settore farmaceutico. Lo SPAC è stato attuato a settembre 2021 e la domanda di *Chapter 11* è stata presentata a settembre 2022. La società presentava finanziamenti da parte degli investitori per 43 milioni di dollari e altri debiti per 11, derivanti dall'attività commerciale.

La crisi era derivata dalla pandemia che aveva bloccato la vendita di un nuovo medicinale, lanciata nel febbraio 2020. La società era in crisi di liquidità.

La società attiva nel settore della tecnologia e del software ha concluso l'operazione di SPAC a febbraio 2022 ed ha presentato la domanda di *Chapter 11* a novembre dello stesso anno. Il debito era rappresentato da due finanziamenti per complessivi 24 milioni di dollari da parte della Silicon Valley Bank, oltre ad 11 milioni derivanti dall'attività. La crisi è derivata dalle richieste di rimborso dei capitali investiti da parte dei sottoscrittori che hanno raggiunto il 91% del capitale erogato. Anche in questo caso vi è stata la liquidazione dei beni ai sensi della Sezione 363 del *Bankruptcy Code*, completata a dicembre 2022, seguita dall'approvazione del piano da parte del giudice a febbraio 2023.

- **Quanergy Systems Inc.**, la società operava nel settore dei sensori lidar e delle soluzioni intelligenti 3D mirate per applicazioni in sicurezza fisica, spazi intelligenti/città intelligenti e automazione industriale. I debiti ammontavano a 25 milioni di dollari. Le condizioni del mercato finanziario non hanno consentito alla società di decollare dopo la fusione, unitamente alle controversie pendenti e a problemi nella catena di approvvigionamento. Le attività sono state cedute con una vendita ai sensi della sezione 363 del *Bankruptcy Code*, vendita effettuata dopo una gara e vinta da un gruppo di investitori, intesi a proseguire l'attività. Alla vendita è seguita la liquidazione.
- **Core Scientific Holding Co.**, la società, un *cryptocurrency miner*, è stata oggetto di acquisizione tramite una SPAC gestita da Blackrock nel luglio 2021. In quel momento era valutata 4,3 miliardi di

dollari. Al momento della presentazione della domanda di *Chapter 11* a giugno 2023 il debito totale derivante da finanziamenti era di 983 milioni di dollari.

La società ha affermato di trovarsi in crisi di liquidità derivante dalla discesa dei prezzi dei bitcoin, collegata alla crisi di Celsius<sup>29</sup>, ed ha previsto di poter garantire la ripresa dell'attività in ragione dell'aumento di prezzo dei bitcoin, all'aumento di velocità della rete e alla riduzione dei costi dell'energia.

La ristrutturazione è finanziata dalla banca B.Riley, uno dei principali creditori, che ha concesso un mutuo di 70 milioni di dollari sufficiente a finanziare interamente la ristrutturazione.

La domanda di *Chapter 11* è stata presentata alla *Bankruptcy Court per il Southern District del Texas* – Houston Division. Il procedimento è in corso.

## 2. I “Chapter 22”

Nel gergo dei professionisti della crisi i “Chapter 22” sono le procedure che riguardano imprese che hanno fatto accesso **più di una volta in un periodo di tempo relativamente breve** alla *reorganization* disciplinata dal *Chapter 11*. Il 2023 sembra essere l'anno in cui i *Chapter 22* sono più numerosi e con un intervallo molto breve tra il primo ed il secondo accesso alla procedura. Nell'individuare le ragioni che giustificano la seconda domanda di *Chapter 11* diverse società citano ancora la crisi pandemica, ma prevalentemente la spiegazione sta nell'elevata inflazione e nell'aumento dei tassi di interesse.

**David's Bridal**, la nota rete di negozi americani che vendeva abbigliamento per il matrimonio e per la partecipazione al ballo di fine anno, ad aprile di quest'anno ha chiesto di accedere al *Chapter 11* per la seconda volta in cinque anni, dopo aver licenziato oltre 9.000 dipendenti. Non è l'unica catena di negozi di abbigliamento che ha denunciato la crisi. I problemi della società sono iniziati con la pandemia, un periodo in cui i matrimoni ed i ricevimenti erano crollati verticalmente.

**Tuesday Morning Corporation** è una grande rete retail di prodotti per la casa. Fondata nel 1974, la società aveva oltre 500 negozi sparsi sul territorio degli Stati Uniti ed aveva già fatto accesso al *Chapter 11* nel maggio del 2020, dopo aver chiuso circa 200 negozi ed avviato la ristrutturazione finanziaria. In realtà le cose non sono andate bene e, dopo esser stata nuovamente quotata al NASDAQ nel 2022 (era stata cancellata dalla borsa in conseguenza del primo *Chapter 11*), nel febbraio 2023 ha fatto nuovamente accesso alla procedura di ristrutturazione, lamentando la riduzione dei profitti ed i costi connessi con la proprietà e la locazione degli *stores*. La previsione del piano inizialmente era di prosecuzione dell'attività, ma è stato rapidamente chiaro che non era possibile, dopo che i tentativi di trovare finanziamenti per proseguire l'attività non erano andati a buon fine. Le attività sono state vendute all'asta nell'ambito della procedura di *Chapter 11* per il residuo valore di 32 milioni di dollari, con l'approvazione della *Bankruptcy Court* per il Distretto Settentrionale del Texas.

---

<sup>29</sup> Crisi esaminata nel Bollettino n. 7/2022.



La storia di **Rockport Company LLC** è analoga alla precedente. La società, fondata nel 1971 nel Massachusetts, è stata famosa per essere la prima a produrre calzature con suola in gomma anziché in pelle. Venduta a Reebok nel 1986 e successivamente acquisita da Adidas, fu ceduta nel 2015 ad una joint venture tra Berkshire Hathaway e New Balance. La separazione da Adidas privò la società del suo polmone finanziario e fu seguita dalla prima ristrutturazione tramite *Chapter 11* nel 2018, che si chiuse nel 2020. Il piano di rilancio prevedeva di potenziare la vendita on line e di puntare su tipi di prodotti destinati ai giovani. Nella scorsa primavera la società aveva accresciuto il proprio magazzino, puntando su un incremento delle vendite della stagione autunno-inverno, crescita però che non vi era stata, con la conseguenza di una crisi di liquidità, cui si sono aggiunte le difficoltà delle forniture e l'aumento dei tassi di interesse.

Il piano, presentato alla *Bankruptcy Court* del Delaware, dopo il fallimento delle trattative stragiudiziali con i creditori, prevede la prosecuzione dell'attività in capo ad un soggetto terzo. A fine giugno Rockport ha raggiunto un accordo con Authentic Brands Group che ha assunto il ruolo di *stake horse bidder*<sup>30</sup>, offrendo oltre 40 milioni, cui si aggiungono 5 milioni per la consociata coreana. Nel luglio 2023 Authentic ha annunciato che la vendita è stata autorizzata dalla *Bankruptcy Court*, ma non si conoscono ancora le condizioni definitive.

Il 15 maggio 2023, **Monitronics International, Inc.** e nove società ad essa collegate hanno presentato domanda di accesso alla procedura di *Chapter 11* presso la *Bankruptcy Court* per il Southern District del Texas. Si è trattato di un pre-pack, approvato dalla Corte a giugno ed immediatamente eseguito. Il precedente *Chapter 11* aveva avuto luogo nel 2019.

Monitronics è una delle più grandi società di home security e monitoraggio degli allarmi del Nord America. Con sede centrale nell'area di Dallas-Fort Worth, Monitronics fornisce protezione di alto livello a oltre 800.000 clienti residenziali e commerciali. L'azienda dispone di una delle più grandi reti americane di rivenditori e agenti autorizzati indipendenti, che forniscono prodotti e supporto ai clienti negli Stati Uniti e a Porto Rico, oltre a prodotti installati professionalmente.

A maggio Monitronics aveva annunciato di aver stipulato un accordo di supporto alla ristrutturazione ("RSA") con istituti di credito che detenevano circa il 78% del debito finanziato in essere e con i detentori della maggioranza del capitale della società per supportare una ristrutturazione accelerata che avrebbe ridotto il debito di circa 500 milioni di dollari e avrebbe consentito una maggiore flessibilità finanziaria permettendo di proseguire nella crescita. Gli attuali finanziatori nell'ambito della linea di prestito a termine del 2019 della Società, inclusi i fondi gestiti da Monarch Alternative Capital LP ("Monarch") e Invesco Senior Secured Management, Inc. ("Invesco"), sarebbero diventati i nuovi principali proprietari di Monitronics, fornendo alla società ulteriore supporto per l'esecuzione del proprio piano industriale. Il piano contemplato dallo RSA doveva essere attuato tramite un piano di riorganizzazione *pre-pack*, presentato tramite una domanda di *Chapter 11* La Società con lo RSA aveva

<sup>30</sup> Per la nozione di *stake horse bidder* si veda questo Bollettino, [n. 2/2020](#) e [n. 8/2023](#).

già ottenuto il supporto necessario dai propri stakeholders per la conferma del piano di riorganizzazione.

Va ricordato che cos'è nella pratica americana delle ristrutturazioni lo RSA. Si tratta di un piano di riorganizzazione preliminare, pattuito tra il debitore e i principali creditori – che spesso hanno posizioni di comando nella struttura del capitale – che descrive in dettaglio come l'azienda sarà riorganizzata. Come conseguenza dell'accordo, il debitore e questi creditori chiave accettano di sostenere un futuro piano di ristrutturazione, proposto in sede di *Chapter 11*, che sarà votato da tutti i creditori interessati, a condizione che corrisponda in modo significativo a quanto stabilito nello RSA.

Pertanto, se un RSA è stato sottoscritto da un numero sufficiente di creditori il piano di ristrutturazione finale che dovrà essere presentato davanti al giudice nell'ambito del *Chapter 11*, avrà lo stesso contenuto dello RSA, con eventuali lievi modifiche.

Tuttavia, se lo RSA è stato approvato da un numero significativo di creditori, ma per il piano di ristrutturazione finale occorre il supporto di altri creditori non coinvolti in questa prima fase, allora lo RSA di fatto costituirà una sorta di offerta iniziale rivolta ai restanti creditori che potranno accettarla o meno. In conclusione, lo RSA può essere all'incirca uguale al piano di ristrutturazione o possono essere necessarie ulteriori negoziazioni e significative modifiche per ottenere l'approvazione finale da parte di un numero sufficiente di creditori.

Di regola il piano presentato nell'ambito del *Chapter 11* preceduto da un RSA è un piano *pre-pack*, che consente di ridurre al minimo la durata della procedura ed i tempi di approvazione da parte dei creditori e del giudice, riducendo sensibilmente i costi.

Tornando ora a Monitronics, grazie alle due ristrutturazioni attuate tramite i *Chapter 11* la società ha ricevuto impegni per circa 387 milioni di dollari in nuovi finanziamenti da finanziatori esistenti, inclusi 90 milioni di dollari in finanza nuova per consentire la prosecuzione dell'attività in pendenza di procedura, e 297 milioni per rifinanziare l'esistente *Superpriority Revolving Credit Facility and Term Loan*. L'operazione finanzia l'attività di Monitronics durante la procedura, compreso il pagamento di salari e benefici ai dipendenti, fornitori, partner e venditori. La Società emergerà con circa 600 milioni di dollari di finanziamento in uscita.

Fondata nel 1983 negli Stati Uniti, **Catalina Marketing** è pioniera nella conoscenza dei consumatori e nella comunicazione personalizzata. Offre soluzioni di marketing per aziende della distribuzione e aziende di marca finalizzate ad aumentare il fatturato e a rafforzare la fedeltà.

Alla fine di marzo di quest'anno Catalina ha annunciato di aver raggiunto un accordo con il 99% dei suoi finanziatori, nelle forme dello RSA, fondato sulla cessione della consociata giapponese Catalina Marketing Japan K.K. L'accordo si è concretizzato nella presentazione di una domanda di *Chapter 11*, che fa seguito ad un precedente accesso alla procedura nel 2019, per dar luogo all'approvazione di un piano *pre-pack*.



Nella sostanza si tratta di una società che afferma di possedere una solida redditività del core business e un potenziale di crescita in corso e che deve rafforzare il proprio bilancio, grazie appunto all'intesa con i propri finanziatori.

A fine aprile la società ha annunciato che la Bankruptcy Court del Delaware aveva approvato il piano.

Con un procedimento analogo la società nel 2018 aveva tagliato il suo debito da 1,9 miliardi di dollari a 280 milioni. Catalina ora prevede di ridurre il suo debito da 370 milioni a circa 110 e intende reinvestire parte dei proventi della vendita della filiale giapponese.

**Avaya LLC** ha presentato la sua seconda domanda di *Chapter 11* nel febbraio 2023, La prima era stata proposta nel 2017. Avaya è una multinazionale americana con sede a Morristown, New Jersey, che fornisce comunicazioni cloud e servizi di collaborazione sul workstream. La piattaforma include comunicazioni unificate (UCaaS), contact center e altri servizi. L'azienda fornisce servizi a 220.000 sedi di clienti in 190 paesi. Nel dicembre 2009 Avaya aveva acquistato una parte degli asset di Nortel, quelli relativi al government's business, in occasione del dissesto di Nortel e della vendita delle sue attività. Nel 2019, dopo il primo *Chapter 11*, Avaya era entrata in una partnership strategica con Ring Central. Insieme le due società avevano introdotto sul mercato una nuova sistema unificato di comunicazione chiamato Avaya Cloud Office ("ACO"). RingCentral aveva anche contribuito con 500 milioni di dollari per essere l'esclusivo provider del nuovo sistema di Avaya, denominato UCaaS offer.

In un recente briefing con gli analisti, Avaya aveva dichiarato che i suoi clienti includono il 90% della Fortune 100 degli Stati Uniti, le 10 principali compagnie aeree del mondo, 48 delle 50 principali banche del mondo e i governi di 40 paesi. Si tratta indubbiamente di un gruppo di grandissime dimensioni.

Le difficoltà finanziarie di Avaya sono derivate dalla trasformazione del business da *legacy a cloud-based*. A luglio l'azienda aveva comunicato di aver registrato un crollo delle revenue del 20% durante il terzo trimestre. Aveva anche tagliato la previsione sugli *adjusted earnings* del terzo trimestre del 60%, una cifra compresa fra i 50 milioni e i 55 milioni di dollari e ridotto la attese sul fatturato del 16%. Ad agosto aveva sostituito il Ceo Jim Chirico, alla guida dal 2018, con Alan Masarek come presidente e Ceo.

Presentando il progetto di ristrutturazione in occasione dell'accesso al *Chapter 11* la società aveva dichiarato di avere il sostegno del 90% dei creditori garantiti. In effetti la procedura si è svolta in tempi brevissimi, dal 14 febbraio ai primi di maggio 2023. Come negli altri casi che abbiamo già esaminato l'accordo con i principali creditori ha consentito di ridurre al minimo i tempi del *Chapter 11*. Il risultato finale è che la società si presenta ora con il passivo ridotto di oltre 2 miliardi di dollari e un capitale disponibile per i futuri investimenti di 650 milioni. Va tuttavia sottolineato che sono pendenti azioni legali nei confronti degli amministratori fondate su accuse di frode relativa alle cause che hanno portato alle difficoltà finanziarie della società. Tali azioni sono state promosse dai creditori che avevano sottoscritto bond non garantiti e che sostengono di essere stati invitati a rinnovare la sottoscrizione senza essere informati tempestivamente delle rilevanti perdite che si erano andate accumulando.

### 3. Le retail companies

Nelle pagine che precedono abbiamo visto diversi casi di società retail che hanno fatto accesso alla procedura di *Chapter 11*. Oltre ai casi di ristrutturazione che hanno fatto seguito alla SPAC o che hanno dato luogo ad ipotesi di “Chapter 22”, ne sono state registrati molti altri, anche se il numero non raggiunge le cifre che erano state segnate nel 2020 a seguito della pandemia. Tra le cause della crisi delle società retail, a giudicare dalle First day’s declarations, primeggiano la diminuita propensione a spendere dei consumatori, l’inflazione e le conseguenze disastrose dell’interruzione della catena di fornitura dovuta alla deglobalizzazione. A queste cause va aggiunto per le società di retail che avevano fatto buoni affari durante la pandemia perché prosperavano grazie al boom delle attività casalinghe, la fisiologica riduzione del volume delle vendite.

**Party City Holdco**, la capogruppo della popolare rete di negozi attivi nel settore della decorazione per le feste, ha presentato domanda di *Chapter 11* nel gennaio 2023, annunciando di voler chiudere parte dei suoi oltre 800 negozi, in gran parte di proprietà e in minor misura in franchising. La società aveva denunciato ricavi per 502 milioni di dollari nel terzo trimestre 2022 con un calo dello 1,6% rispetto al corrispondente periodo del 2021. Nello stesso periodo le vendite erano scese del 3,2%. Party City oltre ai già ricordati negozi in tutto il Nord America, ha sedi in Asia, Europa, Americhe e Australia. Progetta, produce e distribuisce articoli per le feste che si trovano in oltre 40.000 punti vendita al dettaglio in tutto il mondo. La società ha dichiarato di aver raggiunto un accordo pre-negoziato con un gruppo di obbligazionisti per sostenere una “ristrutturazione accelerata” che dovrebbe essere completata nel secondo trimestre. Dopo aver raggiunto un accordo con una parte dei creditori attraverso un **Restructuring Support Agreement**, la società ha presentato il piano nell’ambito della procedura di *Chapter 11* e lo ha già emendato due volte a seguito delle obiezioni di alcuni creditori. Il piano prevede la vendita di una parte degli stores attraverso un’asta soggetta all’approvazione della Bankruptcy Court. La società può inoltre contare su un DIP financing di 150 milioni, di cui 75 già messi a disposizione, che dovrebbe consentire la prosecuzione dell’attività con la parte restante della rete di vendita.

**Bed Bath and Beyond**, la rete di 360 negozi per la casa, dopo anni di perdite ha annunciato ad aprile 2023 di aver presentato domanda di *Chapter 11* davanti alla *Bankruptcy Court* del New Jersey con l’intenzione di cessare l’attività. Sino a metà 2022 il gruppo aveva oltre 1000 negozi in tutti gli Stati Uniti. La crisi era derivata dal cambiamento delle abitudini dei consumatori e dal diffondersi dello e-commerce, in grado di meglio adattarsi alle mutevoli esigenze del pubblico. Il quarto trimestre del 2022 aveva segnato 2,05 miliardi di dollari di ricavi con una diminuzione del 22% rispetto all’anno precedente. I debiti della società erano saliti a 2,1 miliardi di cui 1,2 miliardi a lungo termine. La società non era stata in grado di pagare gli interessi sulle obbligazioni in scadenza. Gli ultimi negozi della rete chiudono con il 30 luglio 2023, mentre il marchio è stato oggetto di gara pubblica ed è stato acquistato per il prezzo di 21,5 milioni di dollari.



**Independent Pet Partners (IPP)**, la capogruppo che controlla Chuck & Don's, società indipendente per il benessere degli animali da compagnia legata per la distribuzione dei prodotti ai due marchi Chuck & Don's and Kriser's Natural Pet. A febbraio 2023 IPP ha presentato domanda di *Chapter 11*. Il piano di ristrutturazione prevede la cessione di due brand Loyal Companion and Natural Pawz e la chiusura dei negozi sulla East Coast. La società può contare su un DIP financing per 5 milioni di dollari. A fine giugno 2023 la Bankruptcy Court del Delaware ha approvato il piano che prevede la liquidazione della società.

**Instant Brands Inc.**, il gruppo che produce e commercia prodotti per la cucina, in particolare la popolare pentola a pressione elettrica Instant Pot, a giugno 2023 ha presentato domanda di ammissione alla procedura di *Chapter 11* davanti alla Corte per il Distretto meridionale del Texas. La società produce anche i prodotti con il marchio Pyrex e CorningWare ed ha previsto di continuare la sua attività con un finanziamento per 132,5 milioni di dollari, garantito dalla controllante Cornell Capital. Le vendite erano crollate del 22% durante il quarto trimestre del 2022 e al momento della presentazione della domanda di *Chapter 11* i debiti ammontavano a 500 milioni di dollari. Le cause della crisi sono comuni a quelle che abbiamo già esaminato per altre società, soprattutto del settore retail, nella specie la maggior difficoltà a spendere dei consumatori, i problemi di approvvigionamento sui mercati internazionali, la tendenza ad acquistare prodotti nazionali. La società conta di proseguire l'attività. Il procedimento è in corso.

#### 4. Il settore delle cure e delle apparecchiature medicali

La crisi di questo settore negli Stati Uniti è stata conseguenza della diminuzione del numero dei pazienti che ricercavano cure per ragioni diverse dal Covid, per effetto della pandemia, della diminuzione del personale e dell'aumento delle retribuzioni in ragione dell'abbandono della professione da parte di una percentuale rilevante del personale infermieristico, delle difficoltà delle due Istituzioni Medicare e Medicaid a garantire un rimborso sufficiente dei costi delle prestazioni mediche e paramediche. I fornitori di apparecchiature medicali hanno incontrato, oltre a queste difficoltà, ulteriori problemi connessi con il parziale venir meno delle forniture di materiali in conseguenza della de-globalizzazione, oltre all'aumento dei tassi di interesse.

I *Chapter 11* in questo settore presentano, con rilevanti eccezioni, dimensioni più ridotte, ma in compenso sono caratterizzati da un maggior livello di complessità cui segue la necessità di un'assistenza professionale che garantisca la conoscenza di questo specifico mercato. Sono comunque in aumento. Secondo Bloomberg Law nel primo quadrimestre del 2023 **17 società** del settore hanno presentato domanda di *Chapter 11* denunciando più di 10 milioni di dollari di debito, contro le 7 del corrispondente periodo dell'anno precedente.

**Envision Healthcare** ha annunciato a maggio di aver chiesto di accedere alla procedura di *Chapter 11*. Si tratta di un gruppo molto importante, con più di 900 strutture in 48 stati, che impiega più di 25.000 medici e altri fornitori. I suoi medici includono anestesisti, medici di pronto soccorso, ospedalieri, radiologi, chirurghi, e pediatri. Attraverso la sua controllata AMSURG, Envision gestisce più di 250



centri chirurgici. È controllata dal fondo di investimento KKR, che l'aveva acquistata nel 2018 per 5,5 miliardi di dollari, attraverso un leverage buyout con una valutazione complessiva di circa 10 miliardi. La società aveva subito le conseguenze di un rilevante contenzioso con l'impresa di assicurazioni United Healthcare che l'aveva esclusa dalla sua rete nel 2021 sostenendo che i prezzi praticati da Envision erano troppo elevati. Un successivo arbitrato aveva riconosciuto ad Envision un credito di oltre 91 milioni di dollari per prestazioni remunerate al di sotto della soglia tra il 2017 ed il 2018.

Secondo qualche analista<sup>31</sup> Envision ha sofferto le conseguenze della gestione diretta a ridurre i costi a spese del personale e del fatto che il fondo KKR ha fatto eccessivo ricorso alla leva finanziaria, effettuando scelte che alla fine hanno portato il gruppo a una crisi di liquidità.

Al momento della presentazione della domanda di *Chapter 11* Envision presentava un debito complessivo di circa 7,7 miliardi di dollari. La società ha però annunciato di avere il supporto del 60% dei suoi creditori grazie ad un RSA e di contare di poter proseguire l'attività.

La crisi di Envision è stata anche conseguenza dell'entrata in vigore del *No Surprise Act* il 1° gennaio 2022. Si tratta di una legge federale che mira ad aiutare i pazienti a comprendere i costi dell'assistenza sanitaria prima dell'assistenza e a ridurre al minimo le spese mediche impreviste o a sorpresa. La legge ha vietato una serie di pratiche di cui Envision si avvaleva regolarmente. Va sottolineato che lo stay accordato dal giudice in conseguenza al ricorso al *Chapter 11*, ha provocato la sospensione di un giudizio di danni per decine di milioni di dollari promosso nei confronti di Envision da parte di UnitedHealthcare che lamenta una sistematica attività della convenuta diretta ad assegnare codici non esatti a prestazioni allo scopo di aumentare i rimborsi pagati dall'assicuratore.

La procedura è tuttora pendente.

**Genesiscare** è il più grande fornitore di servizi di cura del cancro in Australia e dispone di centri di cura del cancro negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Spagna. GenesisCare è di proprietà di medici e dirigenti all'interno del gruppo, insieme a China Resources Group e KKR.

La società ha presentato domanda di ammissione alla procedura di *Chapter 11* nel giugno 2023, affermando che la crisi non influisce sulle prestazioni negli altri Paesi, in particolare in Australia dove il gruppo è leader nel settore. Le attività in Australia sono state lasciate sotto il controllo finanziario di un gruppo di istituti di credito guidati da Oaktree Capital Management, che hanno fornito nuovo debito per aiutare a stabilizzare l'attività. Nel presentare la domanda di *Chapter 11* la società ha dichiarato di poter contare sull'appoggio dei propri finanziatori, assicurando la prosecuzione dell'attività, nell'ambito di un procedimento destinato a durare diversi mesi. La società ha dichiarato di poter contare su un finanziamento di 200 milioni di dollari per proseguire l'attività in pendenza di procedura, grazie all'appoggio di una parte dei suoi finanziatori.

---

<sup>31</sup> J. DAHLE, *The Envision Healthcare Bankruptcy Filing and What We Can Learn from It*, in *The White Coast Investor*, 11 luglio 2023; M. BUGBEE, *It should come as no surprise that KKR-owned Envision Healthcare has finally declared bankruptcy*, in *pestakeholder.org*, 6 giugno 2023.



I debiti dichiarati al momento della presentazione della domanda di *Chapter 11* sono pari ad 1,7 miliardi di dollari. La società intende cedere le proprie cliniche negli Stati Uniti, avendo riscontrato che l'esercizio della sua attività è più costoso sul mercato americano che in Australia e nelle altre sedi in cui opera. I tempi della vendita sono incerti.

Il **Beverly Hospital (Beverly Community Hospital Association BCHA) di Montebello, California**, ha presentato istanza di *Chapter 11* il 19 aprile 2023 sperando di trovare un acquirente ed evitare la chiusura, secondo quanto riportato dal Los Angeles Times e dal Wall Street Journal. L'ospedale ha ottenuto un finanziamento di 13 milioni di dollari per continuare a operare mentre cerca un acquirente. I funzionari dell'ospedale hanno affermato che la causa della situazione è l'aumento dei costi che superano i tassi di rimborso del governo. Più del 90 per cento dei pazienti di Beverly fa affidamento su programmi governativi come Medi-Cal e Medicare. La pandemia di Covid-19 e l'aumento del costo del lavoro hanno lasciato l'ospedale in rosso dal 2020. Precedenti tentativi di fusione con altre istituzioni sono falliti. Secondo i funzionari dell'Ospedale le fusioni sono state ostacolate dal General Attorney della California. Lo Stato della California sta valutando provvedimenti legislativi per finanziare almeno in parte il deficit degli ospedali in difficoltà.

All'inizio di luglio di quest'anno American Healthcare Systems, una società no profit con sede a Los Angeles, che aveva già acquistato altri ospedali, ha proposto di acquisire il Beverly Community Hospital, dopo che il General Attorney aveva approvato la transazione. Va ricordato che, ai sensi della legge della California, il General Attorney ha il dovere legale di esaminare tutte le transazioni di strutture sanitarie senza scopo di lucro, comprese quelle che passano attraverso la Bankruptcy Court. Quest'ultima ha approvato la cessione.

Anche il **Madera Community Hospital**, con sede in Madera, California, ha presentato domanda di *Chapter 11* nel marzo 2023, dopo aver cessato la propria attività alla fine di dicembre 2022. La domanda è stata proposta alla Bankruptcy Court per il Distretto Orientale della California, dichiarando debiti nel range tra i 10 ed i 50 milioni di dollari e circa 200 creditori. Il tempo trascorso dalla chiusura è stato impiegato nella vana ricerca di un compratore. A maggio è emerso che lo Stato della California aveva stanziato 150 milioni di dollari per la riapertura degli ospedali chiusi. Si sono già ricordate le cause dei deficit delle strutture ospedaliere, alle quali il Madera Community Hospital non fa eccezione.

Tuttavia, le difficoltà non erano state appianate sia per l'entità dei costi da sostenere per la riapertura dell'ospedale sia perché ogni decisione in tal senso doveva essere presa nell'ambito della procedura di *Chapter 11* e richiedeva la redazione e la presentazione del piano di ristrutturazione, il cui costo sarebbe stato di almeno 250.000 dollari di spese di professionisti. L'ospedale ha dichiarato che senza il piano non era in grado di presentare la domanda per beneficiare dei fondi stanziati per gli ospedali in difficoltà attraverso il *Distressed Hospital Loan Program*, deliberato dallo Stato della California.

A fine luglio le difficoltà sembrano avviarsi ad una soluzione. Da un lato, la Contea di Madera ha approvato un finanziamento di 500.000 euro che copre le spese di mantenimento delle strutture per



il mese di agosto. Dall'altro lato, *Adventist Health*, un ente confessionale, no profit, attivo nel settore in Oregon, California ed Hawaii, ha annunciato la sua intenzione di assumere la gestione dell'ospedale, a condizione che sia perfezionato l'accesso al programma di finanziamento per gli ospedali in crisi. L'ospedale ha chiesto un finanziamento di 80 milioni da restituirsì nell'arco di sei anni senza interessi. Tuttavia, oltre alle difficoltà di approvazione del finanziamento, non è chiaro come l'ospedale sarà in grado di restituire il prestito. L'ospedale e Adventist Health debbono sottoscrivere un contratto di management service soggetto all'approvazione da parte del giudice. Anche dopo questa approvazione ci vorranno dai sei ai nove mesi prima che l'attività riprenda.

- **REGNO UNITO**

*The recognition of foreign bankruptcies: scope and limits*

di **Stephen Baister\***

The progress through the English courts of the bankruptcy of Georgy Ivanovich Bedzhamov illustrates just some of the problems that can be encountered by a foreign insolvency office-holder seeking recognition in the UK and amply justifies Jay Lawrence Westbrook's claim that "no aspect of human endeavor is more clearly global than commerce and investment and no part of commercial law has been more in the forefront of international cooperation than the law of insolvency."<sup>32</sup>

At the material times, Mr Bedzhamov was a Russian citizen domiciled in England and Wales where he had been living since 2017. He was the subject of criminal and civil proceedings in Russia in connection with his alleged involvement in a fraud perpetrated on a bank. He was also the first defendant in UK proceedings, in which the bank was seeking damages arising out of the alleged fraud. (The bank was itself bankrupt.)

The first instance judgment of Snowden J, as he then was, in *Kireeva & Anor v Bedzhamov* [2021] EWHC 2281 (Ch) dealt with an application by Lyubov Andreevna Kireeva, Mr Bedzhamov's Russian trustee in bankruptcy (arbitrazh manager), for recognition of her appointment with a view to enabling her to take control of the bankrupt's property and assets in the UK. Also before Snowden J was an application in existing proceedings between the bank and Mr Bedzhamov by which the trustee, a non-party, sought an order under CPR 40.9 setting aside part of an order made in March 2021 varying the terms of a worldwide freezing order originally made in 2019.<sup>33</sup> The variation had the effect of permitting Mr Bedzhamov to sell a Belgrave Square property and use the proceeds of sale to pay accrued and

---

\* Formerly chief bankruptcy registrar of the High Court; now non-executive director, Manolete Partner plc, consultant, Wedlake Bell LLP, mediator, 3 Stone Buildings, Lincoln's Inn, and a deputy insolvency and companies court judge of the High Court.

<sup>32</sup> "Interpretation Internationale", 87 *Temp L. Rev.* 739 (2015) 739-757.

<sup>33</sup> Something of the complexity of the litigation between the bank and Mr Bedzhamov can be gleaned from the number of judgments given: see [2019] EWHC 1430 (Ch), [2019] EWHC 2139 (Ch), [2019] EWCA Civ 1992, [2019] EWHC 3616 (Ch), [2020] EWHC 2114 (Ch), [2021] EWHC 1360 (Ch), [2022] EWHC 101 (Ch), [2022] EWHC 1166 (Ch), [2022] EWCA Civ 854, [2023] EWHC 1459 (Ch).



anticipated living expenses, legal fees in connection with his defence of the UK proceedings due to come on for trial in January 2022, and other disbursements.

The order of which recognition was sought was a bankruptcy order made on 2 July 2018 by the Russian Arbitrazh Court. The trustee's contention was that its effect was that Mr Bedzhamov's assets had vested in her. According to her, Mr Bedzhamov had failed to cooperate with her in identifying them: she described him as a "delinquent bankrupt." The Belgrave Square property was one of his assets caught by the freezing order. It was believed to have considerable development value.

Snowden J dealt first with the recognition application.

It was common ground that Mr Bedzhamov had neither his centre of main interests nor an establishment in Russia, so recognition was not possible under the Cross-Border Insolvency Regulations. Russia was not among the countries designated under s 426(11)(b) Insolvency Act, so that route to recognition did not apply either. That left the common law as the trustee's only route to recognition.

Snowden J noted that *Fletcher*,<sup>34</sup> *The Law of Insolvency* introduced the issue of recognition in the following way:

*"The basic rule of recognition first developed at English law was, characteristically, that a foreign bankruptcy occurring in the jurisdiction in which the debtor was domiciled (in the English sense of that term) would be recognised here as valid. To this narrow, even parochial, basis of recognition, a limited number of further grounds for recognition have been added in decided cases, namely that the jurisdiction of the foreign court of bankruptcy will be acknowledged where the debtor himself has submitted thereto, either by presenting his own petition, or by appearing and participating in the foreign proceedings."*

As Mr Bedzhamov was no longer domiciled in Russia, the only jurisdictional basis for recognition would be if he had submitted to the jurisdiction of the Russian bankruptcy court. The trustee's case was that he had: an adviser, a Mr Belchich, had appeared in various hearings before the Moscow Arbitrazh Court in relation to the bank's petition and that of another creditor as well as at hearings dealing with other matters in the bankruptcy. Mr Bedzhamov contended that he had not submitted to the jurisdiction of the Moscow court: his appearances were protected from being regarded as submission to the jurisdiction by s 33(1) Civil Jurisdiction and Judgments Act 1982.<sup>35</sup>

<sup>34</sup> The late Professor Ian Fletcher.

<sup>35</sup> Which provided:

(1) For the purposes of determining whether a judgment given by a court of an overseas country should be recognised or enforced in England and Wales or Northern Ireland, the person against whom the judgment was given shall not be regarded as having submitted to the jurisdiction of the court by reason only of the fact that he appeared (conditionally or otherwise) in the proceedings for all or any one or more of the following purposes, namely:

(a) to contest the jurisdiction of the court;

(b) to ask the court to dismiss or stay the proceedings on the ground that the dispute in question should be submitted to arbitration or to the determination of the courts of another country;

(c) to protect, or obtain the release of, property seized or threatened with seizure in the proceedings.



Snowden J cited the commentary in *Dicey, Morris & Collins on the Conflict of Laws*, 15<sup>th</sup> edn on s 33:

*“If a defendant makes an appearance in order to argue that the court seised has no international jurisdiction over him according to its law, the section plainly applies to protect him from the contention that he submitted by appearance. But if he appears to argue that the particular court has no local jurisdiction because the claim exceeds its internal competence, or because the court in a different judicial district alone has jurisdiction, it is less clear that an appearance to make this objection this would be protected by s.33(1)(a). Certainly it was not the problem which was presented by Henry v Geoprosco International, and which the section was immediately designed to remedy. It is submitted that if the whole of the relief sought by the defendant from the foreign court is a decision by the court that it has no international jurisdiction, the appearance will be protected from being regarded as a submission by s.33(1)(a); but that a contention that a different court (but in the same country) has jurisdiction is not to be seen as contesting the jurisdiction within the meaning of s.33(1)(a), for it is implicit in the contention that the courts of the country do not lack jurisdiction (my emphasis).”*

He found that “that analysis precisely applies in the instant case,” and that Mr Bedzhamov’s appearances through Mr Belchich had amounted to submission to the jurisdiction of the Arbitrazh court.

He turned next to the question whether recognition should nevertheless be refused by reason of some bar to recognition at common law.

The general principle, he noted, was that unless a foreign judgment which was final and conclusive on the merits could be impeached on one of a number of well-established grounds, it could not be re-examined on its merits when recognition was sought in England (*Dicey*, rule 48). Three grounds were relied on by Mr Bedzhamov as bars to recognition: fraud, natural justice and public policy. Detailed examination of the law on each followed by its application to the facts and circumstances of the case led Snowden J to conclude that none of the bars to recognition had been made out:

*“I do not accept that Mr Bedzhamov’s evidence is sufficiently strong to demonstrate that any of the bars to common law recognition apply. I also do not accept that the question of recognition should be adjourned to await the outcome of the trial in the UK Proceedings at which...these issues would be ventilated in evidence.”*

He concluded that the Russian bankruptcy order should be recognised “at least to the extent that the English court should acknowledge its existence and the status of the Trustee.” However, the consequences and effect of such recognition were in dispute, which was the next question the judgment addressed.

At an early stage in his judgment Snowden J noted that it was common ground that there was a conceptual distinction between the principles that applied to the decision whether to recognise a



foreign bankruptcy and the principles that applied to the question of what, if any, further assistance ought to be given by the English court to a foreign trustee following recognition.

After an exhaustive examination of authority going back to the 19<sup>th</sup> century, as well as more recent cases such as *Cambridge Gas v Navigator Holdings* and *Rubin v Eurofinance SA*, Snowden J concluded that the English court had a common law power, once it had recognised a foreign insolvency proceeding, to grant assistance to that foreign proceeding and those conducting it. But he also concluded that there was no authority in support of the proposition that the English court could make an order at common law vesting immovable property located in England in a foreign trustee or ordering a bankrupt to transfer such property to a foreign trustee.<sup>36</sup> No such order had been made in the early cases in point, *Re Levy's Trusts*, *Re Kooperman* or *Re Osborn*. *Re Kooperman* was the only case in which any order for assistance in relation to immovable property in England had been made in the absence of a statutory power, but the order in that case had been for the appointment of a receiver of the rents and profits of the property with power to sell and remit the proceeds to the foreign trustee. Snowden J regarded that decision as unsatisfactory because there had been no contrary argument, and the judgment had consisted of just one sentence setting out the order to be made without indicating the basis on which the power to make it was thought to exist. He declined to follow it. He followed rule 217 of *Dicey*: “[A]n assignment of a bankrupt’s property to the representative of his creditors, under the bankruptcy law of any foreign country, other than Scotland or Northern Ireland, is not, and does not operate as, an assignment of any immovables of the bankrupt situate in England.” In doing so, he reminded himself of the warning Lord Collins had given in *Singularis Holdings v PricewaterhouseCoopers* as to the limits of judicial power to develop the common law in this area. “I would also decline any invitation to extend the common law in the instant case,” he said.

Thus, although the Russian trustee succeeded in obtaining recognition of the bankruptcy order, she failed in her bid to obtain relief that would “entrust” the Belgrave Square property to her. The judge also declined to make an order enabling the trustee to examine Mr Bedzhamov about the property and for the production of documents relating to it: “Having concluded that there is no power to ‘entrust’ the property to the Trustee, I cannot see the purpose of forcing Mr Bedzhamov to answer questions or produce documents in relation to it,” he said. It followed from the fact that the trustee was not entitled to assistance in seeking to take control of the property that there was no reason to interfere with the freezing order, so that application to do so was dismissed.

The Court of Appeal (Newey, Arnold and Stuart-Smith LJ) took a different view ([2022] EWCA Civ 35), but the appeal was allowed largely on the basis that Snowden J’s approach to Mr Bedzhamov’s evidence had been flawed. Snowden J had decided that it was not strong enough to demonstrate that any of the bars to common law recognition applied as a matter of fact. The Court of Appeal disagreed,

---

<sup>36</sup> This proposition is commonly called “the immovables rule”.



holding that Mr Bedzhamov's evidence should not have been rejected without having been tested in cross-examination.<sup>37</sup> (There had been none in the court below.)

Of greater interest is the fact that the Court of Appeal, by a majority, upheld the principle that there was no power at common law to grant assistance to a foreign trustee in bankruptcy in relation to immovable property located in the UK (thus upholding the immovables rule). Newey LJ said:

*"The immovables rule means not just that immovable property in this jurisdiction does not vest automatically in a foreign office-holder, but that (as Story said in the passage from 'Commentaries on the Conflict of Laws' quoted by Ritchie J in MacDonald v Georgian Bay Lumber Co) 'immoveable property is exclusively subject to the laws of the Government within whose territory it is situate'. Far, therefore, from a foreign bankruptcy giving the office-holder 'complete dominion' over an immovable, it will not be recognised as having conferred any interest in or right to such property on the office-holder and, absent statutory intervention, the office-holder will not be entitled to an order vesting it in him. Were it otherwise, there would have been no need for Astbury J to make a receivership order in Re Kooperman and books such as Dicey, Morris & Collins on the Conflict of Laws, Totty Moss & Segal: Insolvency and Fletcher, 'The Law of Insolvency' would all be mistaken in thinking the appointment of a receiver appropriate."*

And:

*"Of course, as Lord Sumption explained in Singularis, 'the principle of modified universalism is part of the common law', and the common law is susceptible to development in the light of that principle. As, however, Lord Sumption also said, the principle is 'subject to local law and local public policy', and Rubin shows that changes in the law relating to international insolvency can potentially be a matter for the legislature, not the judiciary. Mr Robins argued that the creation of a common law exception to the immovables rule would properly be a matter for Parliament and that the relief available to a foreign office-holder at common law must be recognised as limited by the immovables rule. I agree. A development of the common law which allowed a foreign office-holder to obtain either title to English immovable property or its sale would involve depriving the owner of what under English law is his property. It seems to me that it is for Parliament, not the Courts, to determine whether and, if so, under what conditions that should be permissible."*

Arnold LJ, in a dissenting judgment on the point, took a more liberal approach, holding that there could be circumstances in which the court would assist an office-holder in getting in and realising the property of an insolvent individual or company without the need to obtain first a domestic bankruptcy order as a way of getting around the general effect of the immovables rule. He thought that the majority view of the court "would involve a complete retreat from universalism" of the kind that had found favour in previous authorities.

---

<sup>37</sup> In English proceedings, the written evidence of a witness is not generally speaking to be disbelieved in the absence of cross-examination unless it is so obviously at odds with objectively provable facts or documents that it can be rejected without being tested orally: see, for example, *Long v Farrer & Co* [2004] EWHC 1774 (Ch), *Coyne and Hardy v DRC Distribution Ltd and Foster* [2008] EWCA Civ 488, [2008] BPIR 1247 and *Wilkinson v Commissioners of Inland Revenue* [1998] BPIR 418.



One should avoid the temptation to think of the Court of Appeal's judgment as a set back for international recognition: rather it represents the application of established principles. Nonetheless, it plainly highlights a tension, Newey LJ and Stuart-Smith LJ holding that a foreign trustee, in the words of Newey LJ, "cannot be considered to have an interest meriting protection by the grant of a receiver or injunctive relief. It could not be right to make an order which, directly or indirectly, via the appointment of Ms Kireeva with a power of sale, involved the transfer of 94 the Belgrave Square Property to or at the direction of someone who, as a matter of English law, has no interest in, or right to, it;" as against which Arnold LJ thought the immovables rule was a choice of law rule, meaning that English law would determine the land rights relevant to the situation.

In any event, the case is not over: the recognition application was remitted to the High Court for first instance rehearing so that directions for cross-examination could be given; and the Court of Appeal's decision is itself now the subject of an appeal to the Supreme Court, permission to appeal having been given in December 2022.

*Si riporta di seguito la traduzione del testo di S. Baister curata da Giorgio Corno*

#### Portata e limiti del riconoscimento di procedure di insolvenza straniere nel Regno Unito

Il percorso presso i tribunali inglesi del fallimento di Georgy Ivanovich Bedzhamov illustra solo alcuni dei problemi che può incontrare un curatore straniero che chieda il riconoscimento nel Regno Unito del fallimento e giustifica ampiamente l'affermazione di Jay Lawrence Westbrook secondo cui "nessun aspetto dell'attività umana è più chiaramente globale del commercio e degli investimenti e nessuna parte del diritto commerciale è stata più all'avanguardia nella cooperazione internazionale del diritto fallimentare"<sup>38</sup>.

All'epoca dei fatti, Bedzhamov era un cittadino russo domiciliato in Inghilterra e Galles, dove viveva dal 2017. Era oggetto di procedimenti penali e civili in Russia in relazione al suo presunto coinvolgimento in una frode perpetrata ai danni di una banca. Era anche il primo imputato in un procedimento nel Regno Unito, in cui la banca chiedeva i danni derivanti dalla presunta frode. (La banca stessa era fallita).

La sentenza di primo grado del giudice Snowden, all'epoca in carica, nella causa Kireeva & Anor contro Bedzhamov [2021] EWHC 2281 (Ch) riguardava un'istanza di Lyubov Andreevna Kireeva, curatrice fallimentare russo del signor Bedzhamov (arbitrazh manager), per il riconoscimento della sua nomina al fine di consentirle di assumere il controllo dei beni e delle proprietà del fallito nel Regno Unito. Al vaglio del giudice Snowden c'era anche un'istanza, nell'ambito di un procedimento in corso tra la banca e il sig. Bedzhamov, con la quale la curatrice, non parte in causa, chiedeva un'ordinanza ai sensi della CPR 40.9 che annullasse parte di un'ordinanza emessa nel marzo 2021 che modificava i termini di un

---

<sup>38</sup> "Interpretation Internationale", 87 *Temp. L. Rev.*, 739 (2015) 739-757.



provvedimento di congelamento a livello mondiale originariamente emesso nel 2019<sup>39</sup>. La modifica ha avuto l'effetto di consentire al sig. Bedzhamov di vendere un immobile di Belgrave Square e di utilizzare il ricavato della vendita per pagare le spese di soggiorno maturate e previste, le spese legali in relazione alla sua difesa del procedimento britannico che si terrà in giudizio nel gennaio 2022 e altri esborsi.

Il provvedimento di cui si chiedeva il riconoscimento era una sentenza di fallimento emessa il 2 luglio 2018 dal Tribunale Arbitrale russo. La curatrice russa sostiene che l'effetto di tale provvedimento è che i beni del signor Bedzhamov sono stati posti nella sua disponibilità. Secondo il signor Bedzhamov non aveva collaborato con lei per identificarli: lo aveva descritto come un "fallito delinquente". La proprietà di Belgrave Square era uno dei suoi beni oggetto dell'ordine di congelamento. Si riteneva che avesse un notevole valore di sviluppo.

Il giudice Snowden si è occupato innanzitutto della richiesta di riconoscimento.

Era opinione comune che il signor Bedzhamov non avesse né un centro di interessi principali né una dipendenza in Russia, per cui il riconoscimento non era possibile ai sensi delle *Cross-Border Insolvency Regulations 2006*. La Russia non rientrava tra i Paesi designati ai sensi dell'articolo 426(11)(b) dell'*Insolvency Act*. Pertanto, non si applicava nemmeno questa via di riconoscimento. Rimaneva quindi la *common law* come unica via di riconoscimento per la curatrice russa

Il giudice Snowden ha osservato che Fletcher<sup>40</sup>, in *The Law of Insolvency*, ha introdotto la questione del riconoscimento nel modo seguente:

*"La regola di base del riconoscimento sviluppata per la prima volta nel diritto inglese era, tipicamente, che un fallimento straniero avvenuto nella giurisdizione in cui il debitore era domiciliato (nel senso inglese di questo termine) sarebbe stato riconosciuto come valido qui. A questa base ristretta, persino parrocchiale, di riconoscimento, sono stati aggiunti in casi decisi un numero limitato di ulteriori motivi di riconoscimento, vale a dire che la giurisdizione del tribunale fallimentare straniero può essere riconosciuta se il debitore stesso vi si è sottomesso, sia presentando la propria istanza, sia comparando e partecipando al procedimento straniero".*

Poiché il signor Bedzhamov non era più domiciliato in Russia, l'unica base giurisdizionale per il riconoscimento sarebbe stata la sua sottomissione alla giurisdizione del tribunale fallimentare russo. Il punto della curatrice è stato che: il fallito aveva un consulente, il signor Belchich, che è comparso in varie udienze davanti al Tribunale Arbitrale di Mosca in relazione all'istanza della banca e di un altro creditore, nonché in udienze relative ad altre questioni del fallimento. Il sig. Bedzhamov ha sostenuto di non essersi sottomesso alla giurisdizione del tribunale di Mosca: le sue apparizioni erano protette

<sup>39</sup> La complessità del contenzioso fra la banca e il sig. Bedzhamov può essere desunta dal numero delle sentenze pronunciate. A tal proposito vedasi [2019] EWHC 1430 (Ch), [2019] EWHC 2139 (Ch), [2019] EWCA Civ 1992, [2019] EWHC 3616 (Ch), [2020] EWHC 2114 (Ch), [2021] EWHC 1360 (Ch), [2022] EWHC 101 (Ch), [2022] EWHC 1166 (Ch), [2022] EWCA Civ 854, [2023] EWHC 1459 (Ch).

<sup>40</sup> Il defunto Prof. Ian FLETCHER.



dall'essere considerate come una sottomissione alla giurisdizione dalla s 33(1) del *Civil Jurisdiction and Judgments Act* del 1982<sup>41</sup>.

Il giudice Snowden ha citato il commento di Dicey, *Morris & Collins on the Conflict of Laws*, 15a ed., relativo alla s 33 in cui si afferma:

*“Se un convenuto compare per sostenere che il tribunale adito non ha giurisdizione internazionale su di lui secondo la propria legge, la sezione 33(1)(a) si applica chiaramente per proteggerlo dall'accusa di essersi costituito con la comparsa. Ma se egli si presenta per sostenere che quel particolare tribunale non ha giurisdizione locale perché la domanda eccede la sua competenza interna, o perché è competente solo il tribunale di un diverso distretto giudiziario, è meno chiaro che la costituzione per fare questa obiezione sarebbe protetta dall'articolo 33(1)(a). Certamente non è il problema che è stato presentato nel caso *Henry v Geoprosco International*, e a cui la sezione è stata immediatamente concepita per porre rimedio. Si sostiene che se l'intero rimedio richiesto dal convenuto al tribunale straniero è una decisione da parte del tribunale di non avere giurisdizione internazionale, la costituzione sarà protetta dall'essere considerata come una sottomissione ai sensi dell'articolo 33(1)(a); ma che una contestazione della giurisdizione a favore di un tribunale diverso (ma nello stesso paese) non deve essere considerata come una contestazione della giurisdizione ai sensi dell'articolo 33(1)(a), poiché è implicita nella contestazione che i tribunali del paese non mancano di giurisdizione (sottolineatura dell'Autore)”.*

Il giudice Snowden ha ritenuto che “questa analisi si applichi esattamente al caso dell'istante” e che la partecipazione del signor Bedzhamov attraverso il signor Belchich sia equivalsa a una sottomissione alla giurisdizione del Corte Arbitrazh. Si è poi soffermato sulla questione se il riconoscimento dovesse comunque essere rifiutato a causa di un qualche ostacolo al riconoscimento secondo la *common law*.

Il principio generale, ha osservato, è che, a meno che una sentenza straniera definitiva e conclusiva nel merito non possa essere messa in discussione per una serie di motivi consolidati, non può essere riesaminata nel merito quando venga richiesto il riconoscimento in Inghilterra (Dicey, punto 48). Il signor Bedzhamov ha invocato tre motivi per impedire il riconoscimento: frode, giustizia naturale e ordine pubblico. Un esame dettagliato della normativa su ciascuno di essi, seguito dalla sua applicazione ai fatti e alle circostanze del caso concreto, ha condotto il giudice Snowden a concludere che nessuno degli impedimenti al riconoscimento era stato propriamente invocato:

---

<sup>41</sup> Che prevedeva:

(1) Per determinare se una decisione emessa da un tribunale di un paese d'oltremare debba essere riconosciuta o eseguita in Inghilterra e Galles o nell'Irlanda del Nord, non si considera che la persona contro la quale è stata emessa la decisione si sia sottomessa alla giurisdizione del tribunale per il solo fatto di essere comparsa (in modo condizionato o meno) nel procedimento per tutti o per uno o più dei seguenti scopi, vale a dire:

- (a) contestare la competenza del tribunale;
- (b) chiedere al giudice di archiviare o sospendere il procedimento in quanto la controversia in questione dovrebbe essere sottoposta ad arbitrato o alla decisione dei tribunali di un altro paese;
- (c) proteggere o ottenere il rilascio di beni sequestrati o che rischiano di essere sequestrati nel procedimento.



*“Non accetto che le prove del signor Bedzhamov siano sufficientemente solide per dimostrare l’esistenza di uno dei limiti al riconoscimento secondo la common law. Non accetto nemmeno che la questione del riconoscimento debba essere rinviata per attendere l’esito del processo nel Regno Unito, durante il quale... tali questioni saranno esaminate con prove”.*

Ha concluso che la sentenza di fallimento russa avrebbe dovuto essere riconosciuta *“almeno nella misura in cui il tribunale inglese dovrebbe riconoscerne l’esistenza e lo status della curatrice”*. Tuttavia, le conseguenze e gli effetti di tale riconoscimento erano controversi, e questa è stata la questione successiva affrontata nella sentenza.

In una fase iniziale della sentenza, il giudice Snowden ha osservato che è opinione comune che esista una distinzione concettuale tra i principi che si applicano alla decisione di riconoscere o meno un fallimento straniero e i principi che si applicano alla questione di quale, se del caso, ulteriore assistenza debba essere fornita dal tribunale inglese a un curatore straniero successivamente al riconoscimento.

Dopo un’esaustiva disamina dei precedenti risalenti al XIX secolo, nonché di casi più recenti come *Cambridge Gas v Navigator Holdings* e *Rubin v Eurofinance SA*, il giudice Snowden ha concluso che il tribunale inglese può, secondo la *common law*, una volta riconosciuto un procedimento fallimentare straniero, concedere assistenza a tale procedimento straniero e a coloro che lo conducono. Ma ha anche concluso che non c’era alcuna sentenza a sostegno della tesi che il tribunale inglese potesse emettere un’ordinanza secondo la *common law* per conferire il potere di disporre di beni immobili situati in Inghilterra a una curatrice russa straniero o per ordinare a un fallito di trasferire tali beni ad una curatrice russa straniera<sup>42</sup>. Nei primi casi in questione, *Re Levy’s Trusts*, *Re Kooperman* e *Re Osborn*, non era stata emessa alcuna pronuncia di questo tipo. *Re Kooperman* è stato l’unico caso in cui è stato emesso un ordine di assistenza in relazione a beni immobili in Inghilterra in assenza di un potere fondato su norme di legge, ma la pronuncia, in quel caso, era stata per la nomina di un curatore delle locazioni e dei profitti della proprietà con il potere di vendere e rimettere il ricavato al curatore straniero. Il giudice Snowden ha ritenuto tale decisione insoddisfacente perché non c’era stata alcuna argomentazione contraria e la sentenza consisteva in una sola frase che stabiliva l’ordinanza da emettere senza indicare la base su cui si riteneva esistesse il potere di emetterla. Ha rifiutato di seguirla. Ha seguito la regola 217 di Dicey: *“La attribuzione di poteri su beni di un fallito al rappresentante dei suoi creditori, ai sensi della legge fallimentare di qualsiasi paese straniero, diverso dalla Scozia o dall’Irlanda del Nord, non è, non opera come una attribuzione di beni di qualsiasi bene immobile del fallito situato in Inghilterra”*. Nel fare ciò, ha ricordato l’avvertimento che Lord Collins aveva dato nella causa *Singularis Holdings v PricewaterhouseCoopers* riguardo ai limiti del potere giudiziario di sviluppare la *common law* in questo settore. *“Rifiuterei anche qualsiasi invito a estendere la common law nel caso in questione”*, ha affermato.

---

<sup>42</sup> Questo principio è comunemente indicato come “the immovables rule” (la “regola degli immobili”).



Pertanto, sebbene la curatrice russa sia riuscita a ottenere il riconoscimento della sentenza di fallimento, non è riuscita a ottenere un provvedimento che le “affidasse” la proprietà di Belgrave Square. Il giudice ha inoltre rifiutato di emettere un’ordinanza che permettesse alla curatrice russa di sentire il signor Bedzhamov in merito alla proprietà e di produrre documenti ad essa relativi: “*Avendo concluso che non vi è alcun potere di ‘affidare’ la disponibilità della proprietà alla curatrice russa, non vedo lo scopo di costringere il signor Bedzhamov a rispondere a domande o a produrre documenti in relazione ad essa*”, ha detto. Dal fatto che la curatrice russa non avesse diritto all’assistenza per cercare di prendere il controllo della proprietà, derivava che non c’era motivo di interferire con l’ordine cautelare (*freezing order*), per cui l’istanza in tal senso è stata respinta.

La Corte d’appello (Newey, Arnold e Stuart-Smith LJ) si è pronunciata in modo diverso ([2022] EWCA Civ 35), ma l’appello è stato accolto soprattutto sulla base del fatto che l’approccio del giudice Snowden alle prove del signor Bedzhamov era stato errato. Il giudice Snowden aveva deciso che non era abbastanza forte da dimostrare che uno qualsiasi degli ostacoli al riconoscimento secondo *common law* si applicasse come questione di fatto. La Corte d’appello ha ritenuto, al contrario, che la prova offerta dal signor Bedzhamov non avrebbe dovuto essere respinta senza essere stata messa alla prova in contraddittorio<sup>43</sup> (non ce n’era stato alcuno nel precedente giudizio in tribunale).

Di maggiore interesse è il fatto che la Corte d’Appello, a maggioranza, ha confermato il principio secondo il quale non esiste un potere, secondo *common law*, per concedere assistenza a un curatore fallimentare straniero in relazione a beni immobili situati nel Regno Unito (abolendo così la c.d. regola degli immobili). Newey LJ ha affermato che:

*“La c.d. regola degli immobili significa non solo che la disponibilità dei beni immobili in questa giurisdizione non passa automaticamente al curatore fallimentare straniero, ma che (come ha detto Story nel passaggio dei ‘Commentaries on the Conflict of Laws’ citato da Ritchie J in MacDonald v Georgian Bay Lumber Co) ‘i beni immobili sono esclusivamente soggetti alle leggi del paese nel cui territorio sono situati’. Pertanto, lungi dall’attribuire al curatore un “dominio completo” su un bene immobile, una pronuncia di apertura di un fallimento straniero non sarà riconosciuto come un atto che conferisce al curatore un interesse o un diritto su tale bene e, in assenza di un intervento legislativo, il curatore non avrà diritto ad un provvedimento che glielo conferisca. Se così fosse, non ci sarebbe stato bisogno di Astbury J per emettere un’ordinanza di administration in Re Kooperman e libri come Dicey, Morris & Collins on the Conflict of Laws, Totty Moss & Segal: Insolvency e Fletcher, ‘The Law of Insolvency’, sarebbero tutti in errore nel ritenere appropriata la nomina di un curatore”.*

E:

---

<sup>43</sup> Nei procedimenti inglesi, la prova scritta di un testimone non va generalmente disconosciuta in assenza di controinterrogatorio, a meno che non sia così palesemente in contrasto con fatti o documenti oggettivamente dimostrabili da poter essere respinta senza essere messa alla prova orale: si veda, ad esempio, il caso della Suprema Corte *Long v Farrer & Co* [2004] EWHC 1774 (Ch), *Coyne and Hardy v DRC Distribution Ltd and Foster* [2008] EWCA Civ 488, [2008] BPIR 1247 and *Wilkinson v Commissioners of Inland Revenue* [1998] BPIR 418.



*“Naturalmente, come ha spiegato Lord Sumption nel caso Singularis, ‘il principio dell’universalismo modificato fa parte della common law’, e la common law è suscettibile di sviluppo alla luce di tale principio. Tuttavia, come ha detto anche Lord Sumption, il principio è “soggetto alla legge locale e all’ordine pubblico locale”, e il caso Rubin dimostra che le modifiche alla legge sull’insolvenza internazionale possono potenzialmente essere di competenza del legislatore, non del potere giudiziario. L’avvocato Robins ha sostenuto che la creazione di un’eccezione di common law alla regola degli immobili sarebbe propriamente una questione di competenza del Parlamento e che le agevolazioni disponibili per un curatore straniero secondo la common law devono essere riconosciute come limitate dalla regola dell’inamovibilità. Sono d’accordo. Un’evoluzione della common law che permettesse a un curatore di ottenere il titolo di proprietà di un immobile inglese o la sua vendita comporterebbe la privazione del proprietario di ciò che secondo il diritto inglese è di sua proprietà. Mi sembra che spetti al Parlamento, e non alle Corti, stabilire se e, in caso affermativo, a quali condizioni ciò debba essere consentito”.*

Arnold LJ, in un parere dissenziente sul punto, ha adottato un approccio più liberale, ritenendo che vi possano essere circostanze in cui il tribunale assista un curatore nell’accedere e disporre della proprietà di un individuo o di una società insolvente senza la necessità di ottenere prima una sentenza dichiarativa di fallimento nel territorio, come modo per aggirare l’effetto generale della regola degli immobili. A suo avviso, l’opinione maggioritaria della Corte “comporterebbe un completo arretramento dall’universalismo” del tipo che aveva trovato il favore nei precedenti giurisprudenziali anteriori.

Bisogna evitare la tentazione di considerare la sentenza della Corte d’Appello come una battuta d’arresto per il riconoscimento internazionale: essa rappresenta piuttosto l’applicazione di principi consolidati. Ciononostante, la sentenza evidenzia chiaramente una tensione, in quanto Newey LJ e Stuart-Smith LJ ritengono che una curatrice russa straniera, nelle parole di Newey LJ, “non può essere considerata titolare di un interesse meritevole di tutela mediante la concessione di un curatore o di un provvedimento ingiuntivo”. Non potrebbe essere giusto emettere una pronuncia che, direttamente o indirettamente, attraverso la nomina della signora Kireeva e l’attribuzione di un potere di disporre, comporti il trasferimento della proprietà di Belgrave Square a o sotto la direzione di qualcuno che, in base al diritto inglese, non ha alcun interesse o diritto su di essa”; Arnold LJ riteneva che la regola degli immobili fosse una regola di scelta della legge, il che significa che il diritto inglese avrebbe determinato i diritti fondiari pertinenti alla situazione.

In ogni caso, il caso non è finito: l’istanza di riconoscimento è stata rinviata all’Alta Corte per un riesame in prima istanza, in modo da poter dare indicazioni per il controinterrogatorio, e la decisione della Corte d’Appello è ora oggetto di un ricorso alla Corte Suprema, il cui permesso è stato concesso nel dicembre 2022.



- **BELGIO**

### *New insolvency law entered into force on 1 September 2023*

*di Bart De Moor – Marine Callebaut – Sofie Onderbeke \**

Sommario: 1. Introduction; 2. New terminology; 3. Early warning and access to information; 3.1. Possibility for the debtor to access its file by the court prior to any form of formal proceedings; 3.2. Specific role of the Chamber for enterprises in difficulties; 4. Out-of-court measures; 4.1. Enterprise mediation; 4.2. Out-of-court amicable agreement; 5. Changes in the structure of insolvency proceedings; 5.1. Compliance with CJEU case law; 5.2. Judicial reorganisation proceedings; 5.2.1. Distinction between public and private reorganisation proceedings; 5.2.2. Distinction between small and medium-sized enterprises (SMEs) and large enterprises; 5.2.3. Involvement of equity holders; 5.3. Private preparation of bankruptcy proceedings

#### 1. Introduction

In Belgium, a new insolvency law concerning the reorganisation and liquidation of companies in distress entered into force on 1 September 2023. The new law has multiple objectives, the main ones being the transposition of the Restructuring Directive and updating the legislation in light of the recent case law of the Court of Justice of the European Union (CJEU)<sup>44</sup>.

On 20 June 2019, the European Parliament and Council adopted a Directive on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt (Restructuring Directive). The Restructuring Directive mainly concerns reorganisation proceedings and contains many concepts previously unknown in Belgian law. Whilst the Belgian legislator has just transposed the Restructuring Directive, a new directive on harmonising certain aspects of insolvency law is already on its way<sup>45</sup>. The latter concerns bankruptcy proceedings and will most likely require again modifications of the Belgian bankruptcy law.

After failing to meet the initial deadline and the extension for the transposition, the Belgian legislator finally passed the bill transposing the Restructuring Directive on 25 May 2023. Belgium, along with Bulgaria, Luxembourg, and Poland is one of the last member states to transpose the Restructuring Directive.

Before the entry into force of the new insolvency law, Belgian insolvency law consisted of out-of-court measures, such as the appointment of an enterprise mediator and the out-of-court amicable agreement, and three types of reorganisation proceedings: (i) judicial reorganisation proceedings through amicable agreement, (ii) judicial reorganisation proceedings through collective agreement and (iii) judicial reorganisation proceedings with a transfer of undertakings under court supervision. These measures are aimed at the recovery of the company in distress and assume the continuity of the

---

\* Bart De Moor is a partner and Marine Callebaut and Sofie Onderbeke are associates, forming together the Insolvency & Restructuring core team at Strelia, a law firm based in Brussels.

<sup>44</sup> Judgment of 22 June 2017, *Estro/Smallsteps*, C-126/16, ECLI:EU:C:2017:489; Judgment of 16 May 2019, *Plessers*, C-509/17, ECLI:EU:C:2019:424.

<sup>45</sup> Proposal of 7 December 2022 of the European Commission for a Directive of the European Parliament and of the Council harmonising certain aspects of insolvency law, available on: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52022PC0702>.



company, or at least its activities. Next to this, if the company was no longer viable, bankruptcy and liquidation proceedings existed to wind-up the company. The new insolvency law brings modifications to all of the aforementioned measures and proceedings. Hereinafter, we highlight the substantial changes and novelties introduced by the new insolvency law.

Substantial changes and novelties

## 2. New terminology

The Belgian legislator decided to bring the terminology of the insolvency practitioners in line with the Restructuring Directive.

The term “*practitioner in the field of restructuring*” is introduced in the insolvency law, and is defined as a court mandatary appointed by the insolvency court to perform one or more of the following tasks:

- assisting the debtor or the creditors in drafting or negotiating a restructuring plan;
- supervising the activity of the debtor during the negotiations on a restructuring plan, and reporting to the court;
- taking partial control over the assets or affairs of the debtor during negotiations of judicial reorganisation proceedings.

Next to the practitioner in the field of restructuring, the Belgian legislator introduced a practitioner in the field of liquidation (“*vereffeningsdeskundige*” or “*praticien de la liquidation*”), which includes the bankruptcy administrator and liquidator.

Furthermore, the enterprise mediator (“*ondernemingsbemiddelaar*” or “*médiateur d’entreprise*”) disappears and is replaced by the same “*herstructureringsdeskundige*” or “*praticien de la réorganisation*” who can perform enterprise mediation (“*ondernemingsbemiddeling*” or “*médiation d’entreprise*”) to facilitate the recovery of the enterprise.

## 3. Early warning and access to information

### 3.1. Possibility for the debtor to access its file by the court prior to any form of formal proceedings

The Restructuring Directive obliges member states to ensure that debtors have access to one or more clear and transparent early warning tools which can detect circumstances that could give rise to a likelihood of insolvency and can signal to them the need to act without delay.

In Belgium, the court in the jurisdiction where the debtor has the centre of his main interests may collect information and data that may indicate impending insolvency and the need to act without delay. Whilst before the new law entered into force the debtor had no access to its file, under the new insolvency law, the debtor, upon request to the court, can access its file. This file contains information regarding notices of attachment, default judgments, debts relating to social security, VAT or payroll tax, changes regarding the number of employees, changes regarding the registered office of a company.



### *3.2. Specific role of the Chamber for enterprises in difficulties*

Each enterprise court in Belgium has chambers for enterprises in difficulties. These chambers monitor the situation of companies in difficulty to safeguard the continuity of their activities and ensure the protection of creditors' rights. As soon as the chamber detects that an enterprise is facing financial difficulties, it will launch an investigation. The investigation takes into account the information in the debtor's file (see above point 3). Furthermore, the chamber can request further information from the enterprise in difficulties and can even request a meeting to hear the debtor about its financial situation.

Depending on the outcome of its investigation, the chamber may take the following measures: (i) close the investigation and dismiss the case; (ii) request additional information to make its final decision, (iii) refer the casefile to the public prosecutor or directly to the the court with a view to bankruptcy or judicial dissolution; (iv) propose the opening of judicial reorganisation proceedings and (v) designate a practitioner in the field of restructuring.

Under the new insolvency law, the possibility is introduced for the debtor, if in its opinion there is likelihood of insolvency, to request the chamber for enterprises in difficulties to convene a creditor before the chamber to negotiate a settlement. If successful, the chamber for enterprises in difficulties records the settlement and issues it with a form of enforcement. The aim is to allow the debtor to obtain a settlement with its major creditors in an informal way. Even the social security administration and tax administration can be convened before the chamber for enterprises in difficulties.

## 4. Out-of-court measures

### *4.1. Enterprise mediation*

At the request of the debtor, the chamber for enterprises in difficulties may appoint a practitioner in the field of restructuring for companies in difficulty to facilitate the company's recovery. Such an expert acting independently allows facilitating a settlement with creditors. The practitioner in the field of restructuring resumes the task previously assigned to the enterprise mediator (see above point 1).

Enterprise mediation is now part of the core tasks of the practitioner in the field of restructuring. A specific section of the law concerns the "Enterprise Mediation". The task of mediation will have several facets at an early stage, before any private or public proceedings have been opened, as well as at a later stage (e.g., assistance in the composition of classes) and serve as a useful tool to prepare formal reorganisation proceedings.

### *4.2. Out-of-court amicable agreement*

The enterprise in financial distress may propose an amicable agreement to one or more of its creditors with a view to reorganising all or part of its assets or business. The parties freely determine the content of this agreement, which does not bind third parties. The agreement may be drafted in Dutch, in French, in German or in a language used in international business relations, e.g., English.

Under the previous law, amicable agreements could only be concluded with two or more creditors.



Now an out-of-court amicable agreement can be concluded with only one creditor. This is to address the situation where one creditor owns most or even all claims against the debtor. The same applies to the judicial reorganisation proceedings through amicable agreement.

Under the previous law, certain protection was granted to the out-of-court amicable agreement. This has changed under the new law. The protection of the agreement against certain actions of the bankruptcy trustee in case of later bankruptcy can only be obtained if the court approves the amicable agreement. The decision of the court remains confidential.

The court can refuse to approve the agreement if the debtor manifestly has no economic survival or if the agreement manifestly cannot be implemented without adverse effects on the rights of third parties to assets of the debtor.

The out-of-court amicable agreement is distinct from the judicial reorganisation proceedings through amicable or collective agreement.

## 5. Changes in the structure of insolvency proceedings

### 5.1. Compliance with CJEU case law

The Belgian legislator had to make changes to the insolvency legislation to comply with the decision of the CJEU in the “Plessers” case (C-509/17)

In the “Plessers” case, the Court of Justice of the European Union (CJEU) examined a legal situation involving Belgian judicial reorganisation proceedings through a transfer of undertakings and ruled that these types of proceedings needed to comply with the requirements outlined in Directive 2001/23/EC, which safeguards the rights of employees during such transfers<sup>46</sup>. The CJEU found that Belgium’s existing reorganisation through transfer of undertakings did not meet the standards set by Directive 2001/23/EC. Consequently, the CJEU concluded that Belgium’s national laws related to these transfers were incompatible with European Union law.

To align Belgian law with EU law, certain changes were made. The previous ‘judicial reorganisation proceedings involving the transfer of undertakings’ no longer constitutes a judicial reorganisation but now constitutes a liquidation proceeding. Notably, in liquidation proceedings, the specific obligation to protect and maintain employees’ rights (Directive 2001/23/EC) does not apply.

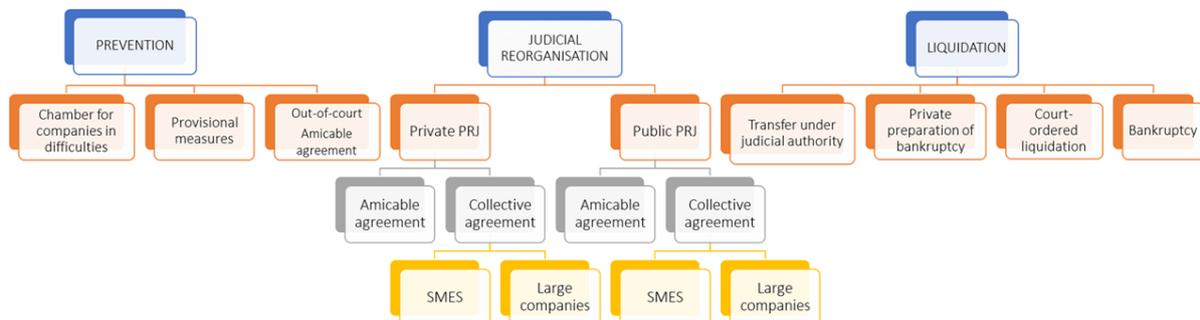
For the Belgian legislator, adopting the first judicial reorganisation proceedings in 2009, it was important to retain the concept of transfer of undertaking within the type of judicial reorganisation proceedings to avoid negative publicity associated with liquidation proceedings and to strengthen the reorganisation and continuity aspects of the process.

---

<sup>46</sup> However, transfer of undertakings often, if not always, involves termination of employment contracts.



The structure under the new insolvency law is as follows:



## 5.2. Judicial reorganisation proceedings

### 5.2.1. Distinction between public and private reorganisation proceedings

Only two types of judicial reorganisation proceedings remain under the current law: reorganisation through amicable agreement and through collective agreement.

Each type can be followed through two paths: (i) public proceedings and (i) private proceedings.

Public proceedings means that the opening of the proceedings is published in the Belgian Official Gazette. As a consequence, creditors, stakeholders and other interested parties could easily find out whether a company was in financial difficulties. The publicity would sometimes lead to the adverse effect of the aim of reorganisation proceedings, exacerbating the debtor's situation.

The new law offers debtors the possibility to apply for private or confidential judicial reorganisation proceedings. This responds to the possibility given by the Restructuring Directive to provide flexible solutions for preventive systems. The private nature of the proceedings entails that there is no general suspension or stay of creditors' and employees' rights against the company. Those not involved in the private proceedings cannot be affected. The company remains obliged to comply with its commitments to employees, the government, and non-impacted creditors. The possibility to file for private reorganisation proceedings is not always useful as some companies in distress have to comply with specific legal requirements, such as the obligation to provide information to employees. In medium and large companies, this information to employees can result in media coverage of the company distress.

The distinction between public and private reorganisation proceedings applies to both amicable and collective agreements.

### 5.2.2. Distinction between small and medium-sized enterprises (SMEs) and large enterprises

The purpose of judicial reorganisation proceedings through collective agreement is for a debtor to obtain an agreement with its creditors and, where appropriate, its equity holders (see below point 6.2.3), on a restructuring plan.

The Restructuring Directive lays down minimum standards for the content of a restructuring plan. It introduces the obligation to separate creditors into different classes, the 'best-interest-of-creditors'



test, meaning that no dissenting creditor is worse off under a restructuring plan than it would be in the case of liquidation, and a cross-class-cram down with an absolute or relative priority rule in case a majority of voting classes does not support the restructuring plan.

*i) SMEs*

The Directive however allows member states to provide that debtors that are SMEs, on account of their relatively simple capital structure, be exempted from the obligation to treat affected parties in separate classes. Indeed, the Belgian legislator has chosen to exempt SMEs from this obligation to create separate classes of creditors. For SMEs the plan shall be deemed approved by the creditors if the majority of them, represented by their claims, representing half of the amounts due in principal and interest, vote in favour.

SMEs represent the large majority of all business in the European Union<sup>47</sup> and especially in Belgium. On 31 December 2021 Belgium counted 1.092.955 SMEs, with a continuous upward trend.<sup>48</sup> Therefore, the impact of the new regime on voting in classes of creditors and the possibility to cross-class cram-down creditors seems to be limited.

Note that SMEs can still opt-in for the regime that applies to large enterprises.

*ii) Large enterprises*

Under Belgian law, large enterprises are enterprises that exceed one or more of the following criteria during two consecutive financial years:

- Annual average number of employees: 250;
- Annual turnover excluding value added tax: 40.000.000,00 EUR;
- Balance sheet total: 20.000.000,00 EUR.

Enterprises in group companies can also qualify as large enterprises when, taken together, they exceed the above thresholds. SMEs can also voluntarily opt-in to the regime applying to large enterprises.

Large enterprises must create classes of affected parties in their plan. Creditors and equity holders are placed in different classes if the rights they would have in a liquidation of the debtor's assets or on the basis of the plan are so different in terms of their nature, capacity or value that there is no comparable position. There are at least two classes of creditors: "*buitengewone schuldeisers in de opschorting*" or "*créanciers sursitaires extraordinaires*", i.e., creditors with preferential rights at the time of opening of the reorganisation proceedings, and "*gewone schuldeisers in de opschorting*" or "*créanciers sursitaires ordinaires*", i.e., creditors without preferential rights at the time of opening of the reorganisation proceedings.

The plan is approved when a majority is obtained in each class. The plan is approved by a class when the creditors or equity holders belonging to that class, representing half of all amounts and interests

<sup>47</sup> Recital 17 of the Restructuring Directive.

<sup>48</sup> "Statistieken over kmo's in België", FOD Economie, available on:

<https://economie.fgov.be/nl/themas/ondernemingen/kmos-en-zelfstandigen-cijfers/statistieken-over-kmos-belgie>.



due in principal, vote in favour. If there are non-consenting creditors, the plan will be assessed against the best-interest-of-creditors test. If the plan is not approved by one or more classes, it can still be imposed on the non-approving classes through the cross-class cram-down. In this regard, the Belgian legislator opted for the absolute priority rule, but allowing deviation if there is reasonable cause and if said creditors or equity holders are not manifestly prejudiced by it, subject to approval by the court.<sup>49</sup>

### 5.2.3. Involvement of equity holders

For the first time and in line with the Restructuring Directive requirements, equity holders can be explicitly involved in reorganisation proceedings. Although the previous law provided for a debt-to-equity swap, allowing creditors to converse their debt into equity, this was rarely used in practice. For SMEs the debt-to-equity swap is maintained, with an addition allowing any stakeholder to request the court to order the shareholders meeting to take the decisions for the implementation of the plan, if the plan requires such decision of the shareholders and the shareholders unreasonably prevent the implementation of the plan.<sup>50</sup> The forced debt-to-equity swap does not apply to large enterprises.

Equity holders are involved differently in large enterprises, are they are part of the ‘affected parties’ in the restructuring plan. This means that they have to vote on the plan and that efforts, for example an equity increase through cash injection or contribution in kind, from the equity holders may be required, or even imposed through the cross-class cram-down.

### 5.3. Private preparation of bankruptcy proceedings

The last substantial change relates to bankruptcy proceedings. The new law makes it possible for the debtor to prepare its bankruptcy proceedings privately or confidentially, whereby the bankruptcy administrator is involved in the preparation of the bankruptcy proceedings, representing the interests of the debtor’s joint creditors.

#### *Expectations of the new law*

Not only for enterprises in distress but also practitioners in the insolvency field, the new insolvency law brings new changes and challenges. It will take some time before the new role of the “herstructureringsdeskundige” or “praticien de la reorganisation” reaches its full potential as intended by the new law and the Restructuring Directive.

It remains to be seen how the new regime concerning the collective agreement for large enterprises will unfold in practice and if it will lead to many applications. SMEs may opt for the new regime to, among other reasons, make use of the cross-class cram-down mechanism.

Furthermore, it will be interesting to follow the developments in companies in distress with regard to

---

<sup>49</sup> It is useful to refer to pages 61 to 65 of the preparatory works containing examples of the cross-class cram-down principle (MvT, Parl. St. 3231/001).

<sup>50</sup> For further insights on this matter: B. DE MOOR, M. CALLEBAUT, S. ONDERBEKE and A. DAPONTE, “Debt-to-equity swaps in the context of reorganisation proceedings”, *DAOR* 2022, p. 4-18.

the role of the shareholders. Will more efforts and concessions be asked from the shareholders, and if so, in what form?

It will take some time for the effects and applications of the new law to become clear, resulting undoubtedly in interesting case law of the Belgian courts.

- SPAGNA

*Il voto nei planes de restructuración della riformata ley concursal: lineamenti essenziali*

di Francesco Grieco\*

Sommario: 1. Introduzione; 2. Le classi e la votazione.

### 1. Introduzione

La Direttiva dell'Unione Europea 2019/1023 (c.d. Direttiva Insolvency)<sup>51</sup> è stata recepita dalla Spagna con legge n. 16 del 5 settembre 2022 che ha riformato la Ley Concursal entrando in vigore in data 26 settembre 2022.

Gli articoli 583-684 disciplinano il diritto preconcorsuale e in particolar modo i **piani di ristrutturazione**<sup>52</sup> i cui presupposti soggettivi di accesso sono evidenziati dall'art. 583 a mente del quale *“Ogni persona fisica o giuridica che esercita un'attività imprenditoriale o professionale può notificare l'apertura delle trattative con i creditori o richiedere direttamente l'approvazione di un piano di ristrutturazione...”,* specificando altresì i soggetti a cui non è possibile accedere tra i quali figurano (i) le compagnie assicurative, (ii) gli istituti di credito, (iii) le imprese di investimento o gli organismi di investimento collettivo, (iv) i depositari centrali di titoli; (v) altri soggetti ed enti finanziari (articolo 1.1, primo comma, della Direttiva 2014/59/UE); (vi) gli enti che compongono l'organizzazione territoriale dello Stato, (vii) gli enti pubblici e gli altri enti di diritto pubblico, (viii) le microimprese in quanto sottoposte ad apposita disciplina (artt. 685-720)<sup>53</sup>.

---

\* Professore straordinario di diritto commerciale presso l'Università LUM G. Degennaro dove è titolare della cattedra di diritto della crisi d'impresa.

<sup>51</sup> Direttiva del Parlamento e del Consiglio Europeo del 20 giugno 2019 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza).

<sup>52</sup> Secondo S. Pacchi, *La Riforma del Texto Refundido della Ley Concursal in seguito al recepimento della Direttiva UE 2019/1023*, in Osservatorio Internazionale Crisi d'Impresa, (a cura di) Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili – Fondazione Nazionale dei Commercialisti, aprile 2023, n. 8, 81 *La nozione di questo strumento è racchiusa nell'art.614. Si considerano Planes de restructuración quelli che hanno ad oggetto la modifica della composizione, delle condizioni o della struttura dell'attivo e del passivo del debitore, o dei suoi fondi propri, incluse le cessioni di attivo, unità produttive o della totalità dell'impresa in esercizio, così come qualsiasi cambio operativo necessario o una combinazione di questi elementi.*

<sup>53</sup> Si definiscono microimprese le persone fisiche o giuridiche che esercitano un'attività imprenditoriale o professionale e che soddisfano le seguenti caratteristiche: 1. aver svolto attività lavorativa nell'anno precedente l'applicazione della procedura con una media di almeno di dieci lavoratori. Tale requisito si intende soddisfatto quando il numero di ore lavorative svolte dall'intero organico è uguale o inferiore a quello che sarebbe corrisposto a meno di dieci lavoratori a tempo pieno; 2. avere



Mentre i presupposti oggettivi vengono disciplinati dagli artt. 584-585 i quali si applicano nel caso di **probabilità di insolvenza**<sup>54</sup>, **insolvenza imminente o attuale** con la possibilità in capo al debitore di comunicare al giudice fallimentare l'esistenza di trattative con i propri creditori, ovvero l'intenzione di avviarle immediatamente, per raggiungere un piano di ristrutturazione che consenta di superare la situazione in cui si trova. Nel caso di insolvenza in corso, però, il debitore può adottare tale disciplina a condizione che non sia già stata richiesta l'apertura della procedura di fallimento.

Il pregio di tali strumenti deriva dal fatto che sono caratterizzati da grande flessibilità: possono prevedere riduzioni e/o dilazioni, capitalizzazioni di debiti, riscadenzamenti, effetti su garanzie di terzi, ecc. Si può prevedere che gli effetti di un piano di ristrutturazione ricadano esclusivamente su una parte delle passività totali del debitore<sup>55</sup>.

Dunque, trattasi di piani destinati a superare l'insolvenza o a rilevarla tempestivamente per procedere alla ristrutturazione del debito e alla prosecuzione dell'attività aziendale o professionale secondo l'obiettivo prefissato dalla Direttiva Insolvency la quale, nel Considerando (punto 24), ha evidenziato espressamente l'esigenza *...che i debitori, comprese le persone giuridiche e, ove previsto dal diritto nazionale, le persone fisiche e i gruppi di imprese, possano disporre di un quadro di ristrutturazione che consenta loro di far fronte alle difficoltà finanziarie in una fase precoce, quando sembra probabile che l'insolvenza possa essere evitata e la sostenibilità dell'attività assicurata. Un quadro di ristrutturazione dovrebbe essere disponibile prima che il debitore diventi insolvente ai sensi del diritto nazionale, ossia prima che soddisfi le condizioni previste dal diritto nazionale per avviare procedure concorsuali per insolvenza, che di norma comportano lo spossessamento totale del debitore e la nomina di un curatore. Onde evitare abusi dei quadri di ristrutturazione, è opportuno che le difficoltà finanziarie del debitore presentino una probabilità di insolvenza e che il piano di ristrutturazione sia tale da impedire l'insolvenza e garantire la sostenibilità economica dell'impresa*<sup>56</sup>.

## 2. Le classi e la votazione

La formazione delle **classi** avviene secondo le modalità previste dagli artt. 622 e ss. con la specifica che le medesime devono essere formate secondo criteri oggettivi e dunque avere interessi economici

---

un fatturato annuo inferiore a 700.000 euro o un passivo inferiore a 350.000 euro risultanti dal bilancio dell'anno precedente alla presentazione della domanda.

<sup>54</sup> Secondo P. DE CESARI, "Al via in Spagna la nuova riforma concorsuale", in *Il Fallimento*, 2- 2023, 176, *il legislatore spagnolo, ispirandosi al modello tedesco, prevede infatti che sussista una tale situazione quando sia obiettivamente prevedibile che se non verrà raggiunto un piano di ristrutturazione, il debitore non potrà adempiere regolarmente alle sue obbligazioni in scadenza nel biennio successivo (art. 584, comma 2).*

<sup>55</sup> S. PACCHI, *La Riforma del Texto Refundido della Ley Concursal in seguito al recepimento della Direttiva UE 2019/1023*, cit., 83.

<sup>56</sup> Secondo L. STANGHELLINI, *Il codice della crisi dopo il d.lgs. 83/2022: la tormentata attuazione della direttiva europea in materia di "quadri di ristrutturazione preventiva"*, in *Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali*, 2022, n. 2, 30, *La Direttiva mira ad assicurare che nei paesi dell'Unione europea tutti coloro che esercitano un'attività economica abbiano la possibilità di ristrutturare il proprio indebitamento. Ciò quando, pur trovandosi il debitore in difficoltà finanziaria, l'attività svolta sia ancora economicamente produttiva o sia suscettibile di tornare a esserlo (si veda il Considerando 1 della Direttiva). L'obiettivo è, infatti, quello di offrire gli strumenti per evitare, se possibile, la disgregazione dei complessi produttivi, con la connessa distruzione di ricchezza, anche in danno dei creditori, e la perdita di posti di lavoro. La Direttiva non riguarda invece i casi in cui il debitore si proponga di liquidare il proprio patrimonio senza conservare, nemmeno in parte, la continuità aziendale.*



omogenei (i crediti di pari rango devono essere appostati nella stessa classe, a meno che non abbiano interessi economici divergenti) e che i crediti garantiti devono essere inseriti in un'unica classe, a meno che l'eterogeneità dei beni o diritti gravati non ne giustifichi la separazione in due o più classi.

Inoltre, un'altra classe è prevista per gli eventuali crediti di diritto pubblico e un'altra ancora per i creditori piccole e medie imprese per le quali il piano di ristrutturazione preveda una falcidia superiore al 50% del loro credito; la formazione delle classi è comunque sottoposta a controllo giudiziale sia in sede di approvazione sia preventivamente, prevedendo, a favore del debitore e dei creditori che rappresentino più del 50% delle passività interessate dal piano, la facoltà di richiedere la preventiva conferma giudiziale della formazione delle classi.

Il piano si ritiene approvato se in ciascuna classe raggiunge il **voto favorevole** dei due terzi dei crediti ammessi al voto o dei tre quarti se trattasi di classe rappresentata da creditori muniti di garanzia reale.

In questo caso, trattasi di **piano di ristrutturazione consensuale**, poiché *i*) approvato all'unanimità da tutte le classi ex art. 638 e soggetto ad omologazione da parte del Tribunale, dopo aver stipulato un atto pubblico tra il debitore e tutti i creditori aderenti, ai sensi dell'art. 634, unitamente all'attestazione dell'esperto in ristrutturazione se nominato o, in mancanza, di altro revisore che dovrà attestare il raggiungimento di tali maggioranze in tutte le classi.

Mentre, il **piano di ristrutturazione** sarà considerato **giudiziale**, ai sensi dell'art. 635 quando *i*) si intendano vincolare i creditori non aderenti o le classi che non abbiano votato favorevolmente o i soci della società debitrice<sup>57</sup>, *ii*) sia prevista la risoluzione di contratti indispensabile per la buona riuscita della ristrutturazione o *iii*) si intenda tutelare, dalle azioni revocatorie, un finanziamento provvisorio o un nuovo finanziamento previsto nel piano, nonché gli atti e le operazioni compiute nell'ambito del medesimo.

Per ottenere tale situazione occorre che, in assenza dell'unanimità delle classi, il piano sia stato approvato dalla maggioranza semplice delle classi e purché una di esse abbia all'interno creditori con privilegio generale o speciale o, in mancanza, se è stata votata da almeno una classe che, secondo la graduazione dei crediti prevista dalla legge spagnola, si possa ragionevolmente presumere che possa ricevere il pagamento dopo aver valutato la fattibilità della continuità aziendale del debitore. In quest'ultimo caso l'approvazione del piano sarà subordinata ad una **relazione** attestativa di un esperto il quale dovrà certificare la **fattibilità della ristrutturazione** ai fini della continuità aziendale.

Dunque, anche, nel diritto concorsuale spagnolo è prevista la ristrutturazione trasversale dei debiti sulla base degli artt. 9 co. 6 e 11 della Direttiva Insolvency<sup>58</sup>, poiché come è stato correttamente

<sup>57</sup> In quest'ultimo caso l'art. 640 co. 2 sancisce che qualora il debitore sia una persona giuridica, l'omologazione del piano di ristrutturazione richiederà l'approvazione dei soci legalmente responsabili dei debiti societari. Nel caso in cui tali soci non esistano o, pur esistendo, il piano contenga misure che richiedano il consenso dell'assemblea dei soci, il medesimo potrà essere approvato anche senza l'assenso dei soci a condizione che la società versi in una situazione di attuale o imminente insolvenza.

<sup>58</sup> L'art. 9 par. 6 della direttiva insolvency dispone che *Il piano di ristrutturazione è adottato dalle parti interessate purché in ciascuna classe sia ottenuta la maggioranza dell'importo dei crediti o degli interessi. Inoltre gli Stati membri possono richiedere che in ciascuna classe sia ottenuta la maggioranza del numero di parti interessate. Le maggioranze richieste per*



sostenuto, con riferimento al Codice della crisi d'impresa italiano (CCII), ai fini dell'omologazione del piano di ristrutturazione è sufficiente che, nel rispetto delle altre condizioni previste, vi sia stata l'approvazione "da almeno una delle classi di voto interessate" c.d. *in the money*, anche se la classe (o le classi) favorevole rappresenta la minoranza delle classi interessate. In questo senso depone in modo chiaro la lettera della norma che pone un criterio principale (maggioranza delle classi interessate) e un criterio sussidiario (almeno una classe), operante, appunto, "in mancanza" del criterio principale e, quindi, in presenza dell'approvazione da parte di una sola minoranza delle classi di voto interessate<sup>59</sup>.

In particolare, si notino le similitudini con il nostro CCII in quanto ai sensi dell'art. 109, comma 1, CCII il concordato è approvato dai creditori che rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al voto; ove siano previste diverse classi di creditori, il concordato è approvato se la maggioranza dei crediti ammessi al voto è raggiunta inoltre nel maggior numero di classi (nel concordato in continuità la formazione delle classi è obbligatoria).

Sono, poi, previste, disposizioni particolari per il concordato in continuità ai sensi dell'art. 109, comma 5, CCII secondo il quale il concordato è approvato se tutte le classi votano a favore. In ciascuna classe la proposta è approvata se è raggiunta la maggioranza dei crediti ammessi al voto oppure, in mancanza, se hanno votato favorevolmente i due terzi dei crediti dei creditori votanti, purché abbiano votato i creditori titolari di almeno la metà del totale dei crediti della medesima classe (basterebbe, quindi, raggiungere il 33,33%); ma, ai sensi dell'art. 112, comma 2, CCII, in caso di mancata approvazione si applica l'articolo 112, comma 2 (la ristrutturazione trasversale dei debiti) su richiesta del debitore o con il consenso di quest'ultimo in caso di proposte concorrenti, il tribunale omologa a determinate condizioni<sup>60</sup>.

---

*l'adozione del piano di ristrutturazione sono stabilite dagli Stati membri. Tali maggioranze non sono superiori al 75% dell'importo dei crediti o degli interessi di ciascuna classe o, se del caso, del numero di parti interessate di ciascuna classe"; mentre il successivo art. 11 co. 1 statuisce: 1.Gli Stati membri provvedono affinché il piano di ristrutturazione che non è approvato da tutte le parti interessate di cui all'articolo 9, paragrafo 6, in ciascuna classe di voto, possa essere omologato dall'autorità giudiziaria o amministrativa, su proposta del debitore o con l'accordo del debitore, e possa diventare vincolante per le classi di voto dissenzienti se esso soddisfa almeno le condizioni seguenti: a) è conforme all'articolo 10, paragrafi 2 e 3; b) è stato approvato: i)dalla maggioranza delle classi di voto di parti interessate, purché almeno una di esse sia una classe di creditori garantiti o abbia rango superiore alla classe dei creditori non garantiti; oppure, in mancanza ii) da almeno una delle classi di voto di parti interessate o, se previsto dal diritto nazionale, di parti che subiscono un pregiudizio, diversa da una classe di detentori di strumenti di capitale o altra classe che, in base a una valutazione del debitore in regime di continuità aziendale, non riceverebbe alcun pagamento né manterrebbe alcun interesse o, se previsto dal diritto nazionale, si possa ragionevolmente presumere che non riceva alcun pagamento né mantenga alcun interesse se fosse applicato il normale grado di priorità di liquidazione a norma del diritto nazionale...*

<sup>59</sup> Con riferimento al cross class cram down nel concordato in continuità aziendale nel codice della crisi vedasi G. D'ATTORRE, *Dal principio di maggioranza al principio di minoranza*, in *Il Fallimento*, 2023, 3, 301.

<sup>60</sup> Il tribunale omologa se ricorrono congiuntamente le seguenti condizioni: a) il valore di liquidazione è distribuito nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione; b) il valore eccedente quello di liquidazione è distribuito in modo tale che i crediti inclusi nelle classi dissenzienti ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore, fermo restando quanto previsto dall'articolo 84, comma 7; c) nessun creditore riceve più dell'importo del proprio credito; d) La proposta è approvata dalla maggioranza delle classi, purché almeno una sia formata da creditori titolari di diritti di prelazione, oppure, in mancanza, la proposta è approvata da almeno una classe di creditori che sarebbero almeno parzialmente soddisfatti rispettando la graduazione delle cause legittime di prelazione anche sul valore eccedente quello di liquidazione.

- CINA

### Evergrande e dintorni: China e crossborder insolvency

di Antonella Tanico\*

Sommario: 1. Premessa; 2. Il caso Evergrande; 3. Lo scheme of arrangement; 4. Considerazioni.

#### 1. Premessa

Come già ricordato in altra parte del presente Osservatorio, il 17 agosto 2023, China Evergrande Group, il gigante immobiliare cinese, ha presentato istanza ai sensi del *Chapter 15* presso la *US Bankruptcy Court Southern District of New York* chiedendo il riconoscimento delle procedure di ristrutturazione aperte presso l'Alta Corte di Hong Kong e delle Isole Vergini Britanniche con richiesta di concessione di misure di protezione sugli assets statunitensi.

Com'è noto, il *Chapter 15* del *Bankruptcy Code* consente agli Stati Uniti di riconoscere un procedimento aperto all'estero, come *main* o non *main* (cioè come procedura secondaria), dando protezione nel territorio degli Stati Uniti. Il *Chapter 15* è la trascrizione quasi letterale in diritto americano della *Model Law* dell'Uncitral.

#### 2. Il caso Evergrande

Evergrande, holding immobiliare, fondata nel 1996 come Hengda Group nella provincia meridionale del Guangdong per oltre due decenni ha sfruttato pienamente il boom economico cinese, il processo di urbanizzazione e l'espansione della classe media, vendendo appartamenti destinati per lo più ai ceti medio-alti, sulla base delle direttive del Governo tese a dilatare la crescita interna attraverso il mattone e a mantenere la pace sociale con la promessa di una continua lievitazione dei valori immobiliari. La sua crisi rappresenta la punta dell'iceberg delle profonde difficoltà in cui si trova tutto il settore cinese dall'inizio della pandemia. Ciò è dovuto essenzialmente a due fattori:

- a) le società immobiliari hanno sempre adottato modelli ad alta leva finanziaria, costruendo a debito nella previsione di pagare i creditori con la vendita degli immobili, ma dall'inizio dell'emergenza Covid-19, non generando gli attesi profitti, hanno disatteso il pagamento degli interessi sui finanziamenti dando inizio ad un incontrollato aumento del debito;
- b) il governo centrale, già fortemente contrario all'espansione delle big companies, ha messo in atto dal 2020 una serie di misure ostative alla concessione del credito da parte delle banche statali verso le imprese private dando attuazione attraverso la *People's Bank of China* (PBOC) alla politica delle "tre linee rosse" per monitorare il livello del debito totale delle principali realtà del settore immobiliare. Le società sono state classificate come verdi, arancioni, gialle o rosse in base al loro rapporto tra liquidità e debito a breve termine, al rapporto di indebitamento netto e al rapporto

---

\* Avvocato del foro di Roma.



passività-attività. Per continuare a godere di regolare accesso al credito le società immobiliari sono state obbligate a superare tre performance test:

- 1) riduzione della leva finanziaria;
- 2) miglioramento della copertura del debito;
- 3) aumento della liquidità.

In caso di mancato rispetto di una, due o di tutte e tre le linee rosse le autorità di regolamentazione hanno stabilito limiti alla crescita del debito di questi operatori immobiliari. Solo il rispetto simultaneo della triade di paletti ha potuto consentire la crescita annua del debito al 15%, crescita al contrario pari allo zero per le società inadempienti.

Le severe misure volute dal governo che si sono tradotte in riduzione al 70% del passivo rispetto all'attivo, nel divieto del superamento del debito netto sul patrimonio netto e nell'obbligo di disporre di liquidità in misura almeno pari ai prestiti a breve termine, hanno determinato con effetto domino insolvenze e interruzioni nella costruzione degli immobili, provocando il mancato pagamento dei mutui e il crollo delle vendite in tutto il Paese. La lunga catena di insolvenze che a cavallo della pandemia ha colpito tutto il settore, considerando che il rapporto medio tra indebitamento netto e capitale delle 80 principali società immobiliari cinesi è salito, nel secondo trimestre del 2022, al 152% quasi il doppio rispetto a metà del 2020 secondo gli analisti della *Chinese Academy of Social Science*, ha costretto successivamente il governo ad allentare le rigorose misure per impedire la crisi sistemica e l'esplosione del debito, attraverso ad es. la possibilità di prorogare il rimborso dei mutui e l'impegno delle Banche a concedere nuovo credito.

Il business di Evergrande e delle sue controllate è diversificato e spazia dal settore immobiliare vero e proprio che ha registrato vendite, da gennaio a maggio 2023, per circa 33,8 miliardi di RMB (4,65 miliardi di dollari) su una superficie di circa 4,9 milioni di metri quadrati, alla gestione immobiliare, attraverso la controllata Evergrande Property Services Group Limited. La società ha numerose partecipazioni nella mobilità elettrica (China Evergrande New Energy Vehicle Group Limited); in internet e media, parchi a tema, calcio, commercializzazione cibo ed acqua minerale, attività di gestione di settori medico-sanitari. Evergrande fu fondata, nel 1996, a Guangzhou, da tale Xu Jiayin che creò inizialmente una piccola società con pochi dipendenti, in tempo per operare nella fase del grande boom immobiliare degli anni 2000. Per Hengda, successivamente denominata Evergrande, fu una crescita smisurata, quotata nel 2009 ad Hong Kong con una IPO di più di 720 milioni di dollari. La principale fonte di finanziamento furono le Banche che, in piena crisi Lehman e di fronte alle incertezze sui mercati globali, orientarono i loro investimenti e prestiti sul mercato cinese interno e in particolare sugli alti rendimenti del settore immobiliare in piena espansione. Ma Evergrande non si limitò al suo *core business*, allargando il campo delle attività a tanti settori, acquisendo di tutto dalle assicurazioni all'alimentare, dall'audiovisivo all'auto elettrica. Si dotò anche di una sua squadra di calcio, la



Guangzhou Evergrande F.C., ingaggiando come coach nel 2013 Marcello Lippi, c.t. dell'Italia campione del mondo nel 2006

Un'ascesa inarrestabile accompagnata da lodi da parte del Partito comunista cinese verso il suo fondatore, considerato come colui che più aveva contribuito alla lotta contro la povertà, politica promossa dal presidente Xi Jinping.

Il resto è storia nota. Dalla seconda metà del 2021, sia per effetto della crisi pandemica che per le rigorose misure di controllo applicate dal governo centrale con le richiamate "tre linee rosse", la holding ha subito una forte riduzione delle transazioni immobiliari in primis e, più in generale, delle vendite commerciali subendo un arresto dei flussi di cassa ed un aggravarsi repentino dell'accesso al credito. Le difficoltà di Evergrande si sono ripercosse sullo sviluppo intero del mercato immobiliare provocando uno shock che si è scaricato sui mercati finanziari. Nonostante i recenti sforzi del governo cinese per sostenere il settore attraverso l'introduzione di nuove politiche, tra cui il taglio dei tassi sui prestiti, il mercato immobiliare cinese è rimasto sotto pressione perché è stata compromessa in modo permanente la fiducia delle famiglie proprio nel settore da sempre preferito come forma di investimento su beni sicuri.

### 3. Lo *scheme of arrangement*

In questo contesto, Evergrande ha cercato di porre rimedio vendendo, anzi svendendo, parte degli assets dalla metà del 2021 ma dopo aver mancato diversi pagamenti di bond onshore e, soprattutto, offshore ed accumulato con le sue controllate oltre 330 miliardi di dollari di passività è stata oggetto, nel giugno 2022, di una istanza di liquidazione (fallimento) presso l'Alta Corte di Hong Kong. A quel punto ha presentato uno ***scheme of arrangement***, un progetto di accordo con i creditori secondo il modello diffusosi prima di tutto nel Regno Unito, a sostegno della ristrutturazione. Tale proposta dovrebbe prevedere la soddisfazione dei creditori per circa il 22,5% rispetto al 3,4% in caso di liquidazione. La votazione del piano, prevista per il 28 agosto 2023, è stata rinviata, in un primo momento al 26 settembre, successivamente a data da definirsi, dopo l'annuncio reso noto alla stampa da Evergrande<sup>61</sup> circa la necessità di rivalutare i termini e le modalità della ristrutturazione e le proposte che prevedono una serie di opzioni, tra cui partecipazioni in nuove obbligazioni con scadenze a dodici anni e vendita di azioni della controllata China Evergrande New Energy Vehicle Group, quotata a Hong Kong, a Nwtm Automobile, società di prodotti per la mobilità con sede a Dubai e quotata al Nasdaq, fondata dall'imprenditore cinese Alan Nan Wu. In base all'offerta, Nwtm dovrebbe acquisire il 27,5% del capitale azionario dell'unità EV di Evergrande per quasi 500 milioni di dollari per "sostenere la ripresa e la crescita aziendale".

I dati pubblicati da Evergrande alla metà di agosto 2023 non sono confortanti, avendo registrato nel 2021 e 2022 perdite complessive per oltre 80 miliardi di dollari: in particolare, le perdite nette per il

---

<sup>61</sup> La notizia che le udienze per approvare gli *scheme of arrangements* di Evergrande sono state indefinitamente rinviate è del 26 settembre. Nei prossimi numeri del Bollettino avremo modo di approfondire gli sviluppi della vicenda.



2021 e il 2022 sono state rispettivamente di 476 miliardi di yuan (66,36 miliardi di dollari) e 105,9 miliardi di yuan (14,76 miliardi di dollari), a seguito di svalutazioni immobiliari, restituzione di terreni e costi di finanziamento e tale complessa situazione economica ha sollevato nei creditori non pochi dubbi sulla fattibilità del piano presentato ad Hong Kong.

Evergrande non ha presentato il piano solo davanti l'Alta Corte di Hong Kong, a marzo 2023, ma anche presso l'Alta Corte delle Isole Vergini Britanniche e delle Isole Cayman, chiedendo nel mese di agosto anche l'apertura del *Chapter 15* negli USA per il riconoscimento degli *scheme of arrangement* di Hong Kong e delle Isole Vergini Britanniche contro creditori che potrebbero agire negli Stati Uniti in forza delle *notes*, delle obbligazioni, emesse, che sono regolate dalla legge statunitense e sono ampiamente diffuse sul mercato americano. Il ricorso alla procedura di riconoscimento della procedura pendente a Hong Kong, negli Stati Uniti tramite il *Chapter 15*, consente al tribunale fallimentare statunitense di intervenire attraverso misure di protezione avverso azioni esecutive da parte dei creditori, nei casi di insolvenza transfrontaliera che coinvolgono società in fase di ristrutturazione. L'obiettivo è proteggere i beni dei debitori e facilitare il salvataggio delle imprese in difficoltà. In particolare, l'istanza ai sensi del *Chapter 15* è stata presentata dalla Tianji Holdings, affiliata di Evergrande, e dalla sua controllata, Scenery Journey. L'udienza per il riconoscimento in base al *Chapter 15* è stata fissata per il 20 settembre 2023 davanti alla Corte di Manhattan<sup>62</sup>.

#### 4. Considerazioni

Non deve sorprendere che Evergrande abbia contemporaneamente presentato istanze ad Hong Kong e innanzi a giurisdizioni *off shore*, oltre a chiedere il riconoscimento in base al *Chapter 15*, in quanto l'obiettivo è quello di ottenere la massima protezione mentre si lavora alla ristrutturazione dei debiti. Va tuttavia ricordato che questioni analoghe sono recentemente sfociate in contrasti di giudicati tra l'Alta Corte di Hong Kong e la Corte di NY.

Lo scorso anno il giudice fallimentare statunitense Martin Glenn, della *Bankruptcy Court di Manhattan* nel caso *Modern Land China Co.* con sede a Pechin, in riferimento alle conseguenze applicative del *Chapter 15*, ha contestato quanto sostenuto precedentemente dal giudice hongkonghese Jonathan Harris, nella decisione *Rare Earth*. Quest'ultimo aveva affermato che il riconoscimento della procedura aperta fuori dagli Stati Uniti (in quel caso nelle Isole Cayman) da parte del giudice americano poteva non soddisfare i requisiti della *rule in Gibbs*<sup>63</sup>. Il principio in questione, applicato nelle giurisdizioni di *common law*, afferma che un credito può essere oggetto di *discharge*, in difetto di consenso del creditore, soltanto per il tramite di una pronuncia del giudice del luogo in cui è sorta l'obbligazione e che sarebbe altrimenti competente a conoscere della procedura di insolvenza o ristrutturazione. In altri termini il riconoscimento di una procedura aperta in altro Stato non potrebbe derogare alla competenza del giudice del luogo in cui è sorta l'obbligazione, assicurando così una maggior protezione

<sup>62</sup> Nei prossimi numeri del Bollettino avremo modo di esaminare gli esiti dei procedimenti.

<sup>63</sup> *Antony Gibbs & Sons v La Société Industrielle et Commerciale des Métaux (1890) LR 25 QBD 399*.



dei creditori nazionali, salvo consenso dei creditori interessati attraverso l'accettazione della giurisdizione del giudice nel quale è stata aperta la procedura di insolvenza oggetto di riconoscimento.

Nella specie la Corte di Hong Kong, argomentando da alcuni passaggi di una precedente decisione del giudice Glenn, aveva contestato che il riconoscimento di una procedura aperta fuori dagli Stati Uniti ai sensi del *Chapter 15*, potesse consentire di derogare alla *Gibbs Rule* per quel che riguardava i diritti che i creditori americani avrebbero potuto far valere di fronte al giudice di Hong Kong.

Va infatti ricordato che sovente le società cinesi si sono finanziate emettendo obbligazioni sottoscritte da creditori americani.

Seguendo tale premessa, la Corte di Hong Kong aveva sostenuto, con un *obiter dictum*, che un creditore americano non aderente al *Chapter 15*, avrebbe potuto invocare la *Gibbs Rule* e quindi azionare procedimenti esecutivi e/o chiedere la liquidazione nei tribunali di Hong Kong, sul presupposto che il **COMI** della società debitrice fosse in Cina. Il giudice Glenn nel caso *Modern Land* ha invece affermato, in aperto contrasto con la decisione di Hong Kong, che il riconoscimento ai sensi del *Chapter 15* comporta a tutti gli effetti l'apertura di un procedimento negli Usa, valido anche ai fini della *Gibbs Rule*.

Tornando alla crisi immobiliare, è da sottolineare che la crisi di questo settore dell'economia cinese è dilagata fino a travolgere anche Country Garden Holdings, Biguìyuán (il nome in mandarino di Country Garden, letteralmente "giardino di campagna") che, il giorno prima di ferragosto, ha deciso di bloccare le contrattazioni di 11 bond onshore. Un segnale di grave asfissia finanziaria per un colosso gravato da 190 miliardi di dollari di debiti e da perdite semestrali che potrebbero arrivare fino a 7,6 miliardi. Ma a preoccupare gli analisti che parlano di «momento Lehman», ovvero di riproposizione della tempesta finanziaria che iniziò con il default della Lehman Brothers e poi si propagò in tutto il settore bancario è soprattutto Zhongrong International Trust. La controllata da Zhongzhi Enterprise Group, colosso nel settore dei trust, non ha rimborsato capitali e interessi sulla scadenza di prodotti d'investimento collocati sul mercato. Si rischia quindi un altro default stavolta del mondo dei trust che gestiscono in Cina 2.900 miliardi di dollari, fondi a lungo utilizzati per finanziare il settore immobiliare. Analisti ed investitori sono preoccupati per le ripercussioni nel *real estate* cinese che, unitamente alla deflazione ed al crollo delle richieste di prestiti da parte di famiglie e imprese, potrebbe frenare l'espansione del PIL cinese e pregiudicare la ripresa economica globale.



Consiglio Nazionale  
dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili

**Fondazione  
Nazionale dei  
Commercialisti**  
—  
**RICERCA**

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 9 - SETTEMBRE 2023

---

**Hanno collaborato a questo numero:**

Hanno collaborato a questo numero: Luciano Panzani, Giorgio Corno, Cristina Bauco, Luca Brivio, Luca Caloni, Paolo Gerini, Francesco Grieco, Alfredo Ravo, Antonella Tanico, Silvia Zenati.

Corrispondenti stranieri di questo numero: Stephen Baister, Marine Callebaut, Bart De Moor, Sofie Onderbeke.

Si ringrazia Bob Wessels.

---



## Indice Analitico

<b>PRESENTAZIONE</b>	<b>1</b>
<b>1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE</b>	<b>3</b>
<b>A. AMERICA</b>	<b>3</b>
• Canada	3
<b>B. EUROPA</b>	<b>4</b>
• Svizzera	4
<b>2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI</b>	<b>6</b>
<b>A. AMERICA</b>	<b>6</b>
• Brasile	6
Lojas Americanas	6
• Cile	8
Nova Austral	8
• Stati Uniti	8
China Evergrande Group, Scenery Journey; Tianji	8
<b>B. AFRICA</b>	<b>9</b>
• Sud Africa	9
Steinhoff (AJVH Holdings ed altri vs Steinhoff International Holdings ed altri - caso n° 7978/2021	9
<b>C. EUROPA</b>	<b>11</b>
• Italia	11
Cass., Sez. 1, 28 luglio 2023, n. 23072, Pres. Cristiano, Est. Vannucci	11
Tribunale di Bergamo, 18 aprile 2023	14
• Spagna	16
Juzgado de lo Mercantil di Palma di Maiorca (Tribunale di commercio di Palma di Maiorca) – Domande di pronuncia pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell’Unione europea in data 24 e 25 novembre 2022	16
<b>3. CONVEGNI E WEBINAR</b>	<b>26</b>
<b>4. PUBBLICAZIONI</b>	<b>28</b>
• Pubblicazioni di Istituzioni, Enti ed organizzazioni internazionali	28
• Volumi	29
• Saggi e articoli	30
• Blog	31
<b>5. STATISTICHE E PREVISIONI</b>	<b>32</b>
<b>A. EUROPA</b>	<b>32</b>



• Regno Unito	32
• Francia	33
<b>B. AMERICA</b>	<b>34</b>
• Stati Uniti d'America	34
• Canada	34
<b>C. OCEANIA</b>	<b>34</b>
• Nuova Zelanda	34
<b>6. NOTIZIE DI INTERESSE</b>	<b>35</b>
• Stati Uniti	35
• Francia	37
• Regno Unito	39
• Australia	40
<b>7. APPROFONDIMENTI</b>	<b>41</b>
• Stati Uniti	41
• Regno Unito	55
• Belgio	66
• Spagna	73
• Cina	77



## 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*

**FRANCESCO CAMPOBASSO** - *Componente*

**PAOLO GERINI** - *Componente*

**FRANCESCO GRIECO** - *Componente*

**ALFREDO RAVO** - *Componente*

**SILVIA ZENATI** - *Componente*

**GIORGIO CORNO** - *Esperto*

**CRISTINA BAUCO** - *Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti*

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