



Consiglio Nazionale  
dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili

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

# OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 6

APRILE 2022

## SOMMARIO

PRESENTAZIONE	1
1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE	3
2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI	9
3. CONVEGNI E WEBINAR	36
4. PUBBLICAZIONI	41
5. STATISTICHE	50
6. NOTIZIE DI INTERESSE	54
7. PROFILI DELLA PRATICA PROFESSIONALE	58
8. APPROFONDIMENTI	59
INDICE ANALITICO	98

## Presentazione

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

*Tra le Novità normative si segnalano, in Europa, l'approvazione dell'anteproyecto del texto refundido de la ley concursal spagnola e, negli altri continenti, la nuova legge brasiliana per la costituzione della Sociedade anonima do Futebol nonché le disposizioni recate dal decreto-legge federale n. 35/2021 emanato negli Emirati Arabi, a integrazione della normativa sull'insolvenza, per declinare le responsabilità dell'organo di amministrazione di società fallite.*

*Nella sezione relativa alle Novità giurisprudenziali, oltre alla presentazione di nuovi e recenti casi, continua il monitoraggio delle procedure già esaminate nei precedenti numeri del Bollettino che si distinguono per la peculiarità delle soluzioni adottate o la specificità dei casi affrontati dai giudici. Per quanto attiene alle segnalazioni dal mondo islamico, di grande interesse si rivela la ristrutturazione del gruppo Azmel Contracting il cui piano, per la prima volta, ha previsto l'utilizzo dei "perpetual sukuk", particolare categoria di certificati di investimento conforme alle regole della Sharia.*

*Tra le altre pronunce commentate, in considerazione delle rilevanti questioni giuridiche sottese, degne di nota sono la sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea del 24 marzo 2022 (causa C-723/2020) Galapagos che contribuisce a chiarire l'ambito applicativo dell'art. 3, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2015/848, nonché le pronunce relative alle procedure di business rescue, nella giurisdizione sudafricana, di Shiva Uranium e Optimum Coal Terminal, ove vengono esaminate le problematiche relative ai rapporti tra organo di amministrazione e business rescue practitioners.*

*A tale ultimo riguardo, il sesto numero del Bollettino pone in risalto la centralità del ruolo svolto dagli insolvency practitioners nelle procedure di ristrutturazione: vengono commentate, infatti, alcune iniziative relative all'esigenza di introdurre regolamentazioni, per via normativa, dei compiti e delle competenze tecniche, nonché dei requisiti di professionalità, degli insolvency practitioners basate su criteri quanto più possibile univoci e condivisi.*

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

*Il primo approfondimento è dedicato all'analisi della peculiare vicenda di Purdue Pharma, già sviluppata nel quarto numero del Bollettino tra i Chapter 11, relativa alla legittimità di clausole contenute nel piano di ristrutturazione che prevedono l'esonero da responsabilità di soggetti terzi, oltre che del debitore, con un ragionato confronto con le previsioni del nostro ordinamento che, al contrario, impediscono l'inserimento di clausole simili nei piani di concordato. Il secondo approfondimento affronta la tematica dell'adeguamento della normativa italiana alla Direttiva (UE) 1023/2019 in ordine alla disciplina applicabile ai professionisti della crisi, con particolare attenzione al recente schema di decreto legislativo recante modifiche al CCII che contempla specifici requisiti per i professionisti impegnati nella gestione di procedure che presentino elementi transfrontalieri; il terzo saggio si*



*sofferma sulla Consultazione dell’Insolvency Service nel Regno Unito “The future of insolvency regulation”, esaminandone alcuni degli aspetti principali e formulando alcune proposte alternative rispetto alle opzioni governative; gli ultimi due saggi si focalizzano sulla legislazione cinese in materia di insolvenza transfrontaliera e sui più recenti provvedimenti che sono stati adottati nella prospettiva della semplificazione delle procedure e dell’introduzione di misure di allerta per risolvere tempestivamente situazioni di crisi.*



## 1. Novità normative e proposte di legge

### A. EUROPA

- FRANCIA

- o *Liste de contrôle relative aux plans de restructuration*

Dopo le corpose novità legislative sfociate con l’emanazione dell’*ordonnance* n° 2021-1193 del 15 settembre 2021, completata dal *décret* n° 2021-1218 del 23 settembre 2021, di cui vi abbiamo dato conto nel precedente bollettino, non vi sono stati ulteriori interventi legislativi da segnalare.

Vogliamo qui segnalare la pubblicazione del ministero di giustizia francese, in data 10 novembre 2021, di una “*liste de contrôle relative aux plans de restructuration*”<sup>1</sup> (Check list relativa ai piani di ristrutturazione).

Diversamente dalla check list contenuta del decreto dirigenziale del Ministero della Giustizia del 28 settembre 2021, relativamente alla “nostra” composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa, che ha natura regolamentare e dunque normativa, come viene chiarito nel documento, tale lista non rappresenta uno strumento legislativo e non intende sostituirsi al giudizio professionale degli operatori giuridici, ma intende essere, in conformità a quanto previsto dall’articolo 8, paragrafo 2, della Direttiva (UE) 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione preventiva, una check-list relativa ai piani di ristrutturazione indirizzati principalmente alle piccole e medie imprese in difficoltà. Tale lista sarà aggiornata periodicamente in base alle osservazioni che perverranno dagli operatori del settore.

Nello specifico la check list è composta da **otto punti** specificando le informazioni previste dall’articolo D. 626-65 del codice di commercio in relazione al piano di ristrutturazione previsto dall’articolo L. 626-30-2 del medesimo codice.

In sintesi, i punti da indicare nella presentazione di un **piano di ristrutturazione** sono i seguenti:

- 1) l’identità del debitore;
- 2) l’attivo e il passivo del debitore al momento di presentazione del piano di ristrutturazione compreso il valore contabile netto delle attività, una descrizione della situazione economica del debitore, il numero dei dipendenti e i debiti maturati nei loro confronti e da una relazione sulle cause e sull’entità delle difficoltà del debitore;
- 3) l’indicazione delle parti interessate (facendo espresso riferimento a quanto previsto dall’articolo L. 626-30 del codice di commercio), dell’entità dei crediti e sugli effetti del piano su tali creditori;

---

<sup>1</sup> Si veda il link :

[https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.textes.justice.gouv.fr%2Fart\\_pix%2Fliste\\_version\\_francaise.docx&wdOrigin=BROWSELINK](https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.textes.justice.gouv.fr%2Fart_pix%2Fliste_version_francaise.docx&wdOrigin=BROWSELINK)



- 4) le classi in cui le parti interessate, come sopra definite, sono state raggruppate ai fini della adozione del piano di ristrutturazione;
- 5) l'indicazione dei creditori esclusi dal piano corredata da una indicazione sul perché si sia ritenuto di non coinvolgerli nel piano stesso;
- 6) l'identità del o degli *administrateurs judiciaires* e *mandataires judiciaires* incaricati;
- 7) le previsioni del piano di ristrutturazione che includono:
  - a. le eventuali misure di ristrutturazione del debito;
  - b. la durata prevista dalle misure di ristrutturazione;
  - c. l'indicazione delle modalità di informazione e consultazione del *comité social et économique*;
  - d. qualora necessario, l'impatto del piano sulla forza lavoro – licenziamenti part time o altri provvedimenti;
  - e. l'indicazione dell'eventuale nuova finanza necessaria al piano e le ragioni per le quali tale finanza è funzionale al piano.
- 8) l'esposizione dei motivi per i quali il piano di ristrutturazione rappresenta una ragionevole prospettiva per il riequilibrio economico finanziario della impresa e la sua sopravvivenza indicando altresì quali sono le condizioni per il successo del piano<sup>2</sup>.

A tal proposito, riteniamo di una certa utilità effettuare un confronto con le disposizioni vigenti nel nostro paese, a seguito della pubblicazione del menzionato decreto dirigenziale del 28 settembre 2021 da parte del Ministero della Giustizia in relazione alla composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa, disposizioni finalizzate a individuare forme di ausilio per gli imprenditori e gli esperti per la predisposizione di un piano di risanamento.

Anche in Italia, come in Francia, si interviene fornendo un test di autovalutazione ed una "check-list" strumenti tra l'altro previsti dalla medesima direttiva(UE) 1023/2019 messi a disposizione degli interessati mediante una piattaforma usufruibile on line.

La lista si compone di 6 sezioni così individuate:

- 1) il requisito dell'organizzazione dell'impresa;
- 2) rilevazione della situazione contabile e dell'andamento corrente;
- 3) individuazione delle strategie di intervento atte a rimuovere le cause della crisi;
- 4) le proiezioni dei flussi finanziari;
- 5) il risanamento del debito;
- 6) in caso di gruppi di imprese.

---

<sup>2</sup> Per ulteriori approfondimenti, in chiave critica, Jean-Luc Vallens, *Une « check-list » pour les plans de restructuration*, *Lefebvre Dalloz*, 18 febbraio 2022, liberamente consultabile al seguente link :[https://www.efl.fr/actualite/check-list-plans-restructuration\\_fa62838b4-398b-4351-a4cf-3309659b95cb](https://www.efl.fr/actualite/check-list-plans-restructuration_fa62838b4-398b-4351-a4cf-3309659b95cb)



Occorre evidenziare che, sebbene le check list attengano a istituti differenti – pur all'interno di procedimenti di ristrutturazione di imprese in crisi – le nuove normative abbiano inteso fornire protocolli di buone pratiche, al fine di uniformare i processi di formazione delle domande di risanamento di impresa e di fornire, al contempo, strumenti che consentano ai professionisti di operare con maggior tranquillità.

- **SPAGNA**

- o Legge di Riforma del texto Refundido della Ley Concursal di Spagna: lineamenti minimi

di **Stefania Pacchi**

In Spagna il Consiglio dei ministri ha approvato, in data 21 dicembre 2021, il disegno di legge di riforma della **Ley Concursal** che aveva già ricevuto i pareri favorevoli del Consiglio Generale della Magistratura e del Consiglio di Stato.

Il 14 gennaio 2022 questo progetto è stato pubblicato nel Bollettino Ufficiale delle Corti Generali, avviando il suo iter parlamentare con procedura d'urgenza e fissando un termine per le modifiche fino al 9 febbraio 2022.

L'obiettivo di questo nuovo intervento legislativo è quello di recepire la Direttiva Europea *Insolvency* nell'ordinamento giuridico spagnolo. Il legislatore coglie, però, anche l'occasione per introdurre altre riforme in materia fallimentare nell'intento di predisporre strumenti agili ed efficaci che migliorino le procedure concorsuali e facilitino il mantenimento sul mercato di imprese che necessitino di una ristrutturazione.

L'intervento può anche essere enucleato nel solco del Disegno di Legge sull'Efficienza Digitale del Servizio Pubblico di Giustizia che, insieme alla Legge sull'efficienza procedurale e alla Legge sull'efficienza organizzativa - che sono già in corso di elaborazione -, costituiscono la base legislativa del Piano Giustizia 2030.

Si tratta di un testo legislativo che si compone di **191 sezioni modificative** del *Texto Refundido de la Ley Concursal*, e comprende modifiche al Codice del Commercio, al Codice Civile, alla Legge di Procedura Civile, alla Legge sui Mutui, alla Legge sulle Società di Capitale, alla Legge sull'Assistenza con gratuito patrocinio e alla Legge sulla cooperazione giuridica internazionale in materia civile. Segnaliamo, in estrema sintesi, alcune delle principali novità di questo testo, la cui entrata in vigore è prevista per il 30 giugno 2022, in coincidenza con la fine della moratoria fallimentare prevista dai decreti emergenziali emanati dal governo spagnolo durante la pandemia.

Innanzitutto, vengono introdotti i cosiddetti *planes de reestructuración*, strumenti preventivi volti ad evitare l'insolvenza o a superarla potendo l'impresa utilizzarli in una fase antecedente a quella degli attuali strumenti pre-fallimentari che saranno di conseguenza abrogati.

In aderenza alla Direttiva è prevista la nomina di un **esperto in ristrutturazione**, strumenti di *alerta temprana* e un **procedimento speciale** per microimprese la cui applicazione è rinviata al 1° gennaio

2023. È un procedimento con il quale si mira a ridurre i costi della procedura, eliminando tutte le procedure non necessarie e riducendo la partecipazione di professionisti e istituzioni a quei casi in cui svolgono una funzione essenziale, o il cui costo sia volontariamente assunto dalle parti.

Questa procedura sarà facilitata e velocizzata da una *plataforma de liquidación*, che sarà **gratuita e universalmente accessibile**. Ad essa verranno trasferiti gli asset di tutte le procedure speciali per le microimprese in liquidazione. Con un avvicinamento a esperienze di altri ordinamenti, la Spagna introduce anche la possibilità di *pre-pack*.

Degno di nota è anche il sistema delle **procedure senza massa** con un sistema aperto al controllo dei creditori. Se dalla domanda di dichiarazione di insolvenza e dai documenti che la accompagnano emergono determinate condizioni, il giudice emette ordinanza di dichiarazione di *concurso* presentando le passività che risultano dalla documentazione ordinando la pubblicazione di un editto nella «*Boletín Oficial del Estado*» e nel *Registro Publico concursal*.

Comprende disposizioni volte a riformare o confermare, a seconda dei casi, il Regolamento della *Administración Concursal*, il Regolamento del *Registro Publico concursal*, il sistema di statistica concorsuale, la piattaforma elettronica di liquidazione, il programma di calcolo, le forme di procedura speciale per le microimprese e il web per l'autodiagnosi dello stato di salute delle imprese.

Infine, il legislatore spagnolo è intervenuto decisamente sul procedimento “*de segunda oportunidad*” tra l'altro estendendo l'elenco dei **debiti esenti** e introducendo la possibilità di esonero senza preventiva liquidazione dei beni del debitore e con un piano di pagamento, consentendo così al debitore di mantenere la propria residenza abituale e il proprio patrimonio aziendale.

La **tecnologia** permea questa riforma. Diversi strumenti – tra questi il programma di calcolo automatico del piano di pagamento, la piattaforma elettronica per la liquidazione degli asset, l'utilizzo di modulistica online ecc. – saranno chiamati a vedere la luce nel prossimo futuro

## B. AMERICA

- **BRASILE**

- o *La legge n. 14193/2021*

In Brasile, come nel resto del mondo, la crisi sistemica cagionata dalla pandemia da Covid-19 ha colpito pesantemente le società calcistiche, aggravando la situazione finanziaria, già precaria, di molte di esse. A fronte di questa situazione, sono stati recentemente approvati due provvedimenti normativi rilevanti.



Il primo è costituito dalla [legge n. 14.193/2021](#) che ha istituito la ‘*Sociedade Anonima do Futebol*’ (SAF)<sup>3</sup>, con l’obiettivo di sostenere le **società calcistiche** consentendo loro di **trasformarsi** in società di capitali, al fine di attrarre capitali da investitori esterni<sup>4</sup>, prevedendo finalità e regole specifiche e un sistema di incentivi che si sostanzia in un regime particolare per la raccolta di **finanziamenti** (possibilità di emettere obbligazioni denominate *fut-debentures*), per l’**imposizione (TEF)** e, ai fini che qui rilevano, in una disciplina specifica in tema di **strumenti per il pagamento del debito**.

La SAF può essere costituita: a) a seguito della trasformazione del soggetto originario; b) a seguito di *spin-off* della divisione calcistica; c) quale *newco* per iniziativa di una persona fisica o giuridica o di un fondo di investimento.

È prevista una sorta di cesura tra vecchio e nuovo organismo, che si sostanzia nella **governance**, cui non possono in alcun modo partecipare i vecchi dirigenti, così come nella **responsabilità per i debiti pregressi**, fatta eccezione di quelli relativi all’attività calcistica svolta in precedenza, per i quali è prevista una responsabilità sussidiaria e quindi la preventiva escussione del soggetto originario.

Le nuove disposizioni prevedono che il regolamento delle obbligazioni sorte in capo al soggetto originario e quindi antecedenti la costituzione della SAF possa avvenire mediante due percorsi alternativi, la cui scelta è demandata al debitore: i) l’**esecuzione centralizzata** (*regime centralizado de execuções*); ii) il **recupero giudiziario o stragiudiziario** (*recuperação judicial e extrajudicial*).

Il secondo strumento è quello introdotto dalla legge 11.101/05 come rivisto e modificati dalla recente legge 14.112/2020 (*Lei de Falência, Recuperação Judicial e Extrajudicial*) che prevede espressamente l’applicazione della normativa fallimentare superando le passate incertezze interpretative in tema di requisiti soggettivi, posto che i club calcistici brasiliani erano per la gran parte organizzati in forma di associazioni senza scopo di lucro<sup>5</sup>.

Il primo strumento è del tutto nuovo e peculiare<sup>6</sup> e consiste in una composizione negoziata che prende avvio dal deposito di una domanda al tribunale competente che convoca i creditori e concede al debitore un termine sino a 60 gg. per la presentazione del **piano** di ripagamento del debito, la cui durata massima è di sei anni.

<sup>3</sup> La SAF può essere costituita al solo scopo di sviluppare le attività legate al calcio. La legge si pone nel solco di altri tentativi, peraltro non coronati da successo, anche per la mancata previsione di incentivi, di modernizzare l’organizzazione dell’attività calcistica, quali la ‘*legge Zico*’ (legge 8.672/1993), la ‘*legge Pelé*’ (legge 9.615/1998) e la ‘*legge PROFUT*’ 13.155/2015.

<sup>4</sup> Nel dicembre 2021 il club Cruzeiro di Belo Horizonte, gravato da un indebitamento di circa 1 miliardo di R\$, oggetto di domanda di esecuzione centralizzata, si è trasformata in SAF ed ha accettato la proposta formulata dall’ex calciatore Ronaldo il quale ha acquisito il 90% della nuova entità.

<sup>5</sup> Di recente la giurisprudenza si era espressa in senso estensivo: si cita il caso del *Fluminense Futebol Clube*, di Florianopolis, che nel marzo 2021 ha chiesto ed ottenuto dal Tribunale di Santa Caterina la possibilità di accedere alla procedura di *Recuperação Judicial*, in quanto il Giudice ha ritenuto che al di là della forma giuridica rilevasse l’elemento sostanziale della natura economica dell’attività svolta. Il piano di ristrutturazione presentato dal club è stato accolto il 17.12.2021

<sup>6</sup> Si segnala che diversi club calcistici hanno presentato istanza per accedere al regime della esecuzione centralizzata: il Botafogo (17.9.2021) e il Vasco de Gama (22.10.2021) presso il Tribunale di Rio de Janeiro, il Cruzeiro, presso il Tribunale di Belo Horizonte (28.10.2021), il Portuguesa (14.1.2022) presso il Tribunale di San Paolo.

Se al termine di detto periodo il debitore dimostra di avere ripagato almeno il 60% della propria esposizione, potrà chiedere una estensione di ulteriori quattro anni.

Le risorse da destinare al piano sono quelle proprie del debitore, nonché quelle generate dalla SAF (nel limite del 20% del reddito medio mensile e del 50% dei dividendi, interessi o altri frutti percepiti in qualità di socio della SAF).

## C. ASIA

### • EMIRATI ARABI UNITI

#### Decreto-legge federale n. 35 del 2021: responsabilità degli amministratori in pendenza di procedura concorsuale

Negli Emirati Arabi Uniti (UAE) è stato emanato il Decreto-legge federale n. 35 del 2021, entrato in vigore il 1° novembre 2021 (di seguito il “nuovo Decreto”), che integra la normativa che disciplina l’insolvenza, introdotta con Decreto-legge federale n. 9/2016<sup>7</sup>.

Il nuovo Decreto ha incisivamente modificato la legge concorsuale che ora prevede la **responsabilità personale** degli amministratori (a determinate condizioni) qualora le attività della società debitrice non siano sufficienti a coprire almeno il venti per cento delle passività.

Secondo le previsioni dell’art. 144 del nuovo Decreto:

- se una società è stata dichiarata fallita e l’attivo della stessa non consente di soddisfare almeno il 20% delle passività (chirografarie, ndr), il Tribunale può obbligare i componenti del consiglio di amministrazione e/o i manager (o alcuni di essi) a rispondere in proprio, in tutto o in parte, del passivo non soddisfatto con il patrimonio sociale, ciascuno nei limiti delle proprie responsabilità in relazione alle condotte dalle quali sono originate le passività, a condizione che venga provato che ciascuno di essi abbia posto in essere taluni dei comportamenti menzionati nell’art. 147 del nuovo Decreto ai punti (a), (b) e (c), vale a dire:
  - (a) adottati pratiche commerciali senza considerarne i rischi, quali, ad esempio, la vendita di beni a prezzi inferiori al valore di mercato per realizzare denaro e/o attivi al fine di evitare o ritardare l’avvio di procedure concorsuali;
  - (b) assunta impegni e ponga in essere transazioni con terze parti per disporre di attivi senza considerare l’effettivo valore degli stessi, pertanto verso un corrispettivo inadeguato o comunque sproporzionato rispetto agli attivi ceduti, a vantaggio delle controparti;
  - (c) violi la “par condicio creditorum” mediante effettuazione di pagamenti a taluni creditori a danno di altri nel periodo di crisi e/o di insolvenza.

---

<sup>7</sup> Sul tema, H. Elhais, *Updates on management liability on bankruptcy law in the UAE*, in *Insol International*, New Update, Issue n. 2, febbraio 2022.



- ciascun componente del consiglio di amministrazione e/o manager condannato dal Tribunale ai sensi del comma 1 dell'art. 144 del nuovo Decreto, così come sopra illustrato, può proporre appello avverso la decisione di primo grado in conformità alle disposizioni del codice di procedura civile; tuttavia, il gravame eventualmente proposto non sospende né l'esecutività della sentenza di prime cure, né la dichiarazione di fallimento della società. Con la conseguenza che il soggetto la cui responsabilità sia stata accertata giudizialmente in primo grado sarà comunque tenuto ad effettuare i pagamenti oggetto di condanna, anche in pendenza del giudizio d'appello.

Gli emendamenti introdotti con il nuovo Decreto traggono spunto dall'esito della sentenza dell'ottobre 2021 della Corte di Dubai, a seguito del fallimento della società Marka Holdings PJSC. In quel caso, dal momento che la liquidazione degli attivi risultata insufficiente, il Tribunale ha ritenuto sussistere la responsabilità personale dei membri del consiglio di amministrazione e/o dei manager aziendali e ne ha decretato la condanna al pagamento ai creditori di una somma complessiva pari ad oltre Euro 110 milioni (AED 448 milioni).

## 2. Novità giurisprudenziali

### A. AMERICA

- STATI UNITI

La rassegna dei nuovi casi di *reorganization*, aperti negli Stati Uniti e in Canada recentemente, mostra anzitutto che le nuove procedure di qualche rilevanza sono in misura minore rispetto al recente passato. Vi sono ancora insolvenze che possono esser fatte risalire alla crisi pandemica, come nel caso di **BH Cosmetics Holdings LLC**, anche se pare che le grandi catene retail siano ormai in gran parte al riparo da queste situazioni.

Alcuni dissesti si riferiscono a produttori di gas naturale, evidentemente per vicende anteriori alla guerra in Ucraina, in un caso (**Abbey Resources Corp.**) in conseguenza dell'incapacità del debitore di soddisfare le norme in materia ambientale. Di qualche interesse è anche la crisi che ha colpito un produttore di energia elettrica **Footprint Power Salem Harbor Development LP** in ragione di ritardi ed inadempimenti nella realizzazione degli impianti.

Le recenti sanzioni alla Russia hanno provocato il dissesto in tempi rapidissimi di una società che stava avviando una promettente iniziativa per la vendita on line di prodotti alimentari (**Buyk Corp.**).

#### *BH Cosmetics Holdings LLC*

*BH Cosmetics Holdings LLC*, un noto produttore ed un noto marchio di prodotti di bellezza, con sede in North Hollywood, California, il 14 gennaio 2022 ha chiesto di accedere alla procedura di **Chapter 11**

davanti alla *Bankruptcy Court del Delaware*<sup>8</sup>. La società è specializzata in cosmetici e prodotti di bellezza puliti, vegani e *cruelty-free*, venduti tramite i canali di e-commerce e all'ingrosso.

La stima dei debiti e delle attività è di 50 milioni di dollari per ciascuna delle due voci. Il debitore ha dichiarato che intende cedere una parte sostanziale delle sue attività, ivi compresi alcuni contratti in corso nonché marchi e diritti di proprietà intellettuale. Al momento della presentazione della *petition* l'acquirente era individuato nella *RBI Acquisition Holdings LLC* che si sarebbe resa acquirente in qualità di *stalking horse*, secondo una prassi che abbiamo molte volte illustrato perché comune in Canada e negli Stati Uniti, per circa 4.3 milioni di dollari.

La società ha dichiarato che la principale ragione del default sono le **perdite** che sono seguite alla **pandemia** ed al cambiamento di abitudini da parte della clientela che ha reso meno profittevoli le attività di vendita di prodotti di bellezza. In realtà nel 2019 la società aveva iniziato un processo di riorganizzazione in base al quale si prevedeva che il 2020 sarebbe stato un anno di transizione. Su di ciò si è abbattuto il Covid.

La società aveva avviato un ambizioso piano pubblicitario stringendo partnership con il rapper australiano Iggy Azalea e il rapper americano Doja Cat, partnership che prevedevano la vendita di prodotti sul loro sito Web e attraverso i negozi Ulta.

Gli eventi legati alla pandemia hanno costretto a ritardare l'introduzione di un nuovo marchio di cura naturale della pelle, Itsa, e le vendite degli articoli delle due celebrità sono state inferiori alle aspettative.

Alla fine di febbraio 2022 il gruppo inglese *Revolution Beauty* ha annunciato di aver acquisito le attività che *BH Cosmetics* aveva dichiarato all'inizio della procedura di voler vendere per il prezzo di 3,9 milioni di dollari. Pare quindi che il progetto originario di cessione delle attività abbia preso corpo.

### Buyk Corp.

Buyk era una società lanciata a settembre 2021 dai suoi fondatori Rodion Shishkov e Slava Bocharov per svolgere un nuovo servizio di consegna di generi alimentari nel tempo massimo di 15 minuti, senza un impegno di spesa minima e senza addebiti per la consegna. Si intendeva realizzare il servizio di consegna ultra veloce meno costoso di sempre, a disposizione di chiunque. Il servizio era partito da Manhattan e doveva essere esteso a tutta New York e Chicago entro la fine di dicembre 2021. Bocharov aveva già realizzato Samokat, un analogo servizio operativo in Europa ed uno dei più grandi *dark stores* al di fuori della Cina. Un dark store è generalmente un grande magazzino dove si possono ritirare prodotti ordinati on line o effettuare direttamente gli ordini on line e ritirare la merce.

L'intero mercato dei negozi retail relativi ai generi alimentari è valutato negli Stati Uniti un trilione di dollari ed il progetto di Bocharov era di coprire un buon 40% di questo mercato.

---

<sup>8</sup> Lead Case N. 22-10050.

Tutto ciò è naufragato in conseguenza della **guerra Russia-Ucraina**. Shishkov e Bocharov non sono stati direttamente sanzionati, a quanto pare, ma non è stato più possibile accedere a finanziamenti.

Il 17 marzo Buyk ha presentato la domanda di apertura della procedura di **Chapter 11** davanti alla *Bankruptcy Court di New York (Southern District)*. La società ha dichiarato che la guerra in Ucraina e le conseguenti restrizioni al finanziamento hanno reso impossibile proseguire l'attività.

La società è in **liquidazione** e non è prevista la prosecuzione dell'attività. I debiti non dovrebbero essere superiori a 50 milioni di dollari, secondo le notizie che si sono potute raccogliere, e dovrebbero essere coperti dalle attività, secondo quanto la società ha dichiarato. Il 98% dei dipendenti è stato messo in congedo non pagato.

#### *EHT Asset Management, LLC, Taylor Woods, Howard Wu*

Questo procedimento di *Chapter 11* in corso davanti alla Bankruptcy Court del Delaware, presieduta dal Chief Justice Sontchi, ha caratteristiche particolari perché ha visto pronunciare da parte del giudice un **order of commitment for civil contempt** che può portare all'incarcerazione dei debitori<sup>9</sup>.

Secondo il provvedimento emesso dalla Corte fallimentare degli Stati Uniti per il distretto del Delaware, i signori Woods e Wu hanno ottenuto fraudolentemente un prestito *Paycheck Protection Program* (PPP), che fa parte delle provvidenze di sostegno per le imprese a seguito del Covid, per conto di *Urban Commons Queensway, LLC*, che gestisce indirettamente la *Queen Mary*, una nave da crociera trasformata in hotel attraccata vicino a Long Beach, CA.

In precedenza, il giudice Sontchi aveva accolto l'istanza di *Urban Commons Queensway*, la società attrice, per un'**ingiunzione preliminare**, vietando ai convenuti Woods e Wu di "trasferire, gravare o altrimenti alienare \$ 2.437.500 o beni di equivalente valore e richiedendo a ciascun convenuto di rendere conto di tali fondi o attività all'attore". Il giudice Sontchi ha ritenuto che "il sig. Woods ha rilasciato consapevolmente o incautamente **false dichiarazioni** per ottenere un prestito SBA PPP firmando una domanda di prestito SBA PPP per conto dell'attore, cioè di *Urban Commons Queensway*, all'insaputa o senza il consenso di questi. Dopo aver ottenuto i fondi, i convenuti "li hanno trasferiti a . . . un'entità che possedevano interamente e poi li hanno fatti scomparire. Secondo il tribunale, queste azioni hanno dimostrato "la volontà di frodare la legge, utilizzare entità e trasferimenti per evitare di pagare denaro ottenuto indebitamente e mancanza di rimorso per aver agito in tal modo".

Nonostante l'ingiunzione preliminare della Corte, i convenuti non hanno **fornito adeguata documentazione** dell'impiego che avevano fatto del denaro. Dopo un notevole ritardo, hanno fornito una "**contabilità preliminare**". Ma secondo la Corte, tale contabilità non era sufficiente, in quanto semplicemente ha tracciato il presunto utilizzo dei fondi e non ha "identificato e conservato (a beneficio dell'attore) \$ 2.437.500 in contanti o altri beni da qualsiasi fonte", come richiesto. La Corte

---

<sup>9</sup> Il provvedimento è disponibile al seguente link: <https://www.pbwt.com/content/uploads/2021/11/2021.11.22-order-re-contempt-1.pdf>.



ha anche contestato la dichiarazione dei convenuti secondo cui “non avevano altri beni”, che significherebbe “nessuna casa, nessuna macchina, nessun conto bancario e nessuna proprietà personale”. Il giudice Sontchi ha ritenuto che la dichiarazione non giurata fosse inattendibile perché i convenuti avevano recentemente “fornito un deposito di \$ 10 milioni in relazione alla loro offerta non qualificata per alcuni dei beni dell’attore.

Dato il mancato rispetto da parte dei convenuti dell’ingiunzione preliminare, l’attore ne aveva chiesto la “reclusione temporanea”, sostenendo che “le sanzioni pecuniarie non sarebbero state sufficienti ad obbligarli a conformarsi all’ingiunzione”. Il giudice Sontchi ha osservato che “non c’era dubbio che la Corte avesse il potere di incarcerare” i convenuti per contempt of Court. Tuttavia, prima di farlo, egli ha fissato un’udienza “per determinare la sanzione meno coercitiva ragionevolmente calcolata al fine di ottenere il rispetto dell’ingiunzione preliminare.

Il giudice Sontchi non ha quindi subito disposto l’arresto dei convenuti, ma ha emesso un **ordine** la cui violazione comporta l’immediato arresto. Il 22 novembre 2021 ha stabilito che il tribunale avrebbe “immediatamente e senza ulteriore avviso emesso un *order of committment for civil contempt* al momento della presentazione da parte dell’avvocato dell’attore di una dichiarazione con allegate prove a dimostrazione di quanto segue:”

- che i convenuti hanno trasferito, vincolato o altrimenti ceduto beni per un importo complessivo superiore a \$ 50.000,00 a partire dal 22 novembre; ovvero che
- l’attore è in possesso di prove attendibili che i convenuti intendono trasferire, vincolare o altrimenti disporre di beni per un importo complessivo superiore a \$ 50.000,00; o
- che entro il 6 dicembre 2021 i convenuti non hanno adempiuto all’obbligo di rendiconto, come previsto dall’ingiunzione preliminare.

Secondo il provvedimento del giudice, i convenuti possono evitare di adempiere all’ingiunzione preliminare versando su un *escrow account* la somma di 2.437.500 dollari a disposizione dell’attore in esecuzione di un ragionevole *escrow agreement* ovvero consegnando un bond per lo stesso ammontare in ogni forma ragionevolmente accettabile da parte dell’attore.

L’ordine precisa che nel caso in cui venga emesso l’*order of committment* tale provvedimento conterrà le condizioni per il rilascio dei convenuti.

In proposito va sottolineato che la sanzione civile per **oltraggio** è tipicamente l’incarcerazione sotto la custodia dello sceriffo, del *marshal* o di analogo *officer*. La sua applicazione dura fino a quando la disobbedienza all’ordine del tribunale persiste. Una volta che la parte si è conformata all’ordine del tribunale, la sanzione viene tolta. Si dice che la parte imposta “detenga le chiavi” della propria cella perché le è sufficiente adempiere per far cessare la sanzione. Non è quindi richiesto un giusto processo.

Nei casi di oltraggio civile non esiste il principio di **proporzionalità**. In *Chadwick v. Janecka* (3d Cir. 2002), una Corte d’appello degli Stati Uniti ritenne che H. Beatty Chadwick potesse essere trattenuto a tempo indeterminato ai sensi della legge federale, per il mancato pagamento di 2,5 milioni di dollari



come un tribunale statale aveva ordinato in un processo civile. Chadwick era già stato in carcere per nove anni e ha continuato a rimanervi fino al 2009, quando un tribunale statale lo ha liberato dopo 14 anni, rendendo la sua reclusione la più lunga fino ad oggi per un caso di oltraggio.

Nei tribunali federali e nella maggior parte dei tribunali statali, in punto di onere della prova per oltraggio civile occorre fornire una **prova chiara e convincente**, uno standard inferiore rispetto ai procedimenti penali. Va peraltro detto che vi sono state autorevoli opinioni critiche nei confronti di questa disciplina perché il *contempt of court* è considerato una prerogativa del giudice, con la conseguenza che non si applica la disciplina del processo davanti ad una giuria.

#### Footprint Power Salem Harbor Development LP

*Footprint Power Salem Harbor Development LP*, una società con sede in Salem, Massachusetts. Il 23 marzo 2022 ha chiesto alla *Bankruptcy Court del Delaware*<sup>10</sup> l'ammissione alla procedura di **Chapter 11**, denunciando debiti per 337 milioni di dollari *secured*, oltre al debito per 236 milioni nei confronti della società spagnola *Iberdrola Energy Projects Inc.* relativi al saldo prezzo per la realizzazione dell'impianto di produzione di energia elettrica in Salem del costo complessivo di 702 milioni di dollari.

L'insolvenza deriva direttamente dalle vicende relative alla costruzione della centrale elettrica. L'accordo per la costruzione dell'impianto fu sottoscritto dalle due società nel 2014, ma nel corso della realizzazione nacquero problemi relativi all'aumento dei costi di costruzione, a ritardi, a difficoltà derivanti dai subappaltatori e dal project management. *Footprint* contestò l'inadempimento di *Iberdrola*. Il contratto fu interrotto nel 2018, *Footprint* chiese danni per oltre 500 milioni di dollari. La controversia fu definita tramite un **arbitrato** che nel 2021 condannò *Footprint* al pagamento dei 236 milioni di euro di cui s'è detto. La decisione fu confermata da una corte di New York in dicembre. Inizialmente furono effettuati dei pagamenti che lasciarono *Footprint* con pochissima liquidità. Tra le due società fu sottoscritto un nuovo accordo in gennaio in base al quale *Iberdrola* si sarebbe astenuta dal chiedere il pagamento immediato. Essa però successivamente aveva comunicato a *Footprint* che avrebbe agito a partire dal 23 marzo, motivo per cui la debitrice ha chiesto di accedere al **Chapter 11**.

L'impianto di produzione di energia elettrica è operativo dal 2018 e nel 2021 ha generato profitti per 198 milioni di dollari.

*Footprint* è controllata da *Oaktree Capital Management*, un gruppo che comprende sia operazioni in *private equity* sia *hedge funds*.

La società, secondo le dichiarazioni rese in occasione della presentazione della **petition** per il **Chapter 11**, ha sviluppato una **proposta preliminare** di ristrutturazione che prevede o il trasferimento delle azioni ai finanziatori o il reperimento di un compratore esterno. Il processo per definire una di queste due soluzioni è in corso, stando ai documenti messi a disposizione dei creditori davanti al giudice.

---

<sup>10</sup> Causa n. 22-10239.

### MD Helicopters, Inc.

MD Helicopters, Inc. ha presentato domanda di **Chapter 11** il 30 marzo 2022 davanti alla *Bankruptcy Court del Delaware*<sup>11</sup>. La società è un produttore di elicotteri destinati ad uso militare, di ordine pubblico, servizi medici di emergenza, e per gli usi personali della clientela VIP, con più di 2.500 elicotteri in servizio complessivamente. Nel format compilato per presentare la *petition* di accesso alla procedura le attività sono state indicate nello scaglione tra i 100 ed i 500 milioni di dollari.

L'avvio della procedura di *Chapter 11* è la conseguenza di due situazioni risalenti. Da un lato la società ha cercato un compratore sin dal marzo 2020, quando il CEO Lynn Tilton ha lasciato la carica. MD era una delle dozzine di società controllate dal fondo *Patriarch Partners* di Tilton, finanziate dai Fondi Zohar, ora falliti. *Patriarch* acquistava società in crisi traendo i fondi da una serie di finanziamenti garantiti da obbligazioni collocate dallo stesso *Patriarch* tramite i fondi Zohar. Nel 2018 Tilton aveva avviato alla liquidazione concorsuale *Patriarch* nel tentativo di evitare che le attività fossero oggetto delle azioni dei creditori di Zohar.

Oltre a ciò, il *Chapter 11* rappresenta la soluzione per mettersi al riparo delle conseguenze di un'**azione civile di danni** recentemente intrapresa nei confronti di MD. Una giuria federale, infatti, ha ritenuto che la società fosse responsabile di **frode** nelle vendite di attrezzature militari a El Salvador, Arabia Saudita, e al Costa Rica nel 2011 e nel 2012. Il risarcimento del danno era previsto in **36 milioni di dollari**, di cui il **30% doveva andare ai "whistleblowers"** Philip Marsteller e Robert Swisher, che in origine nel 2013 avevano presentato la prima doglianza contro la società.

M.D. deve anche far fronte ad una condanna al pagamento di **15 milioni di dollari** in una causa promossa dall'Olanda. Ancora le prospettive di utile della società sono cadute per effetto del ritiro americano dall'Afghanistan, di difficoltà della catena di fornitura e di altri problemi secondo Barry Sullivan, presidente di M.D. e *chief financial officer*.

Come parte del piano M.D. è entrata in un **purchase agreement** con un consorzio di creditori capitanato da Bardin Hill e MBIA Insurance che dovrebbero acquistare la stragrande maggioranza degli asset e fornire nuovo capitale. Per l'istante l'interim financing è di 60 milioni di dollari al mese

Il Consorzio dovrebbe operare come **stalking horse bidder**, secondo un metodo di vendita che garantisce parità di opportunità a tutti gli offerenti che abbiamo già altre volte indicato all'attenzione dei lettori<sup>12</sup>.

### Ruby PA Pipeline LLC

Il 31 marzo 2022 Ruby PA Pipeline LLC, una società con sede a Houston, Texas, che gestisce una rete di gas naturale lunga 680 miglia (oltre 1.100 km) da Opal, Wyoming a Malin, Oregon, ha chiesto l'apertura

---

<sup>11</sup> Causa n. 22-10263.

<sup>12</sup> Si tratta di una cessione delle attività a un soggetto interessato a proseguire l'impresa e che accetta di formulare un'offerta preliminare che, se approvata dalla *Bankruptcy Court*, costituirà la base per una gara successiva con altri potenziali offerenti. Per maggiori dettagli, si rinvia al Bollettino n. 2/2020.

di una procedura di **Chapter 11**. In passato la costruzione del gasdotto aveva sollevato obiezioni da parte degli ecologisti che lamentavano danni ad alcune specie di pesci a rischio estinzione. La rete del gas infatti attraversa circa 1.000 tra fiumi e torrenti. Gli ecologisti hanno anche chiesto alla Corte di appello del Nono Circuito di fermare l'opera, ma la domanda non è stata accolta.

La società ha chiesto la riorganizzazione secondo il *Chapter 11* perché non era in grado di rimborsare obbligazioni per 475 milioni di dollari non garantite. La società ha abbastanza liquidità, circa 113 milioni, per continuare l'attività. La crisi è stata causata, per quanto oggi possa sembrare in contrasto con le notizie che leggiamo sul prezzo del gas, dalla diminuzione di tale prezzo e dal conseguente calo della domanda per i suoi servizi. L'ammontare complessivo del debito, secondo quanto dichiarato dalla società, sarebbe pari a 718,9 milioni di dollari.

A quanto pare oggi la società non avrebbe ancora un **piano di ristrutturazione**, anche se vi sono voci di un accordo con un gruppo che sarebbe in questo momento detentore del 70% delle obbligazioni non pagate.

Tuttavia, tali voci non sono forse fondate, perché nel corso dell'udienza che si è tenuta presso la *Bankruptcy Court del Texas* (Causa N. 22-10278) i legali di uno dei titolari delle obbligazioni hanno criticato gli azionisti di Ruby PA affermando che Kinder Morgan e Pempina, due di tali azionisti, intendono mantenere il controllo sulla società ed aggiungendo di aver un piano che prevede l'acquisto del controllo da parte dei creditori non garantiti a fronte della remissione del debito. I creditori hanno anche lamentato che in anni recenti centinaia di milioni di dollari sarebbero stati trasferiti dalla società ai suoi soci di controllo.

Nel corso dell'udienza i legali della società debitrice hanno anche dichiarato che è troppo presto per sapere quale sia il valore delle attività e per capire se verrà presentato un piano che preveda la prosecuzione dell'attività, la liquidazione o la vendita della società come *going concern*.

Nella **petition** di apertura la società ha indicato il proprio attivo nello scaglione tra 500 milioni e 1 miliardo di dollari.

### *Sungard AS New Holdings, LLC*

Il caso di Sungard è diretta conseguenza dei costi eccessivi delle locazioni e dell'aumento dei prezzi dell'energia, sia per la crisi legata al Covid che per i nuovi eventi relativi alla guerra russo-ucraina.

L'11 aprile 2022 la *Technology Company Sungard Availability Services* ha presentato una **nuova domanda di Chapter 11** tre anni dopo la precedente apertura della stessa procedura. Si tratta di un evento non infrequente nella storia delle insolvenze americane. La società è un provider di servizi cloud ed ha presentato la sua **petition** alla *Bankruptcy Court di Houston, Southern District of Texas*<sup>13</sup> denunciando un debito *secured* per 424 milioni di dollari al quale non è in grado di far fronte. La società

---

<sup>13</sup> In re Sungard AS New Holdings LLC, U.S. Bankruptcy Court, Southern District of Texas, No. 22-90018.



ha ricordato di aver ridotto l'esposizione debitoria di 800 milioni dal 2019 grazie al passaggio di una parte del debito ad equity ed all'acquisizione del controllo da parte dei creditori, ma di non aver ancora risolto problemi relativi alla struttura operativa, ivi comprese locazioni non profittevoli e spazi web inutilizzati. Nel 2019 il piano di ristrutturazione era stato approvato dalla corte di New York ed era un **pre-pack**, omologato un giorno dopo la sua presentazione. Il principale azionista è Angelo Gordon, mentre *Blackstone Credit, Carlyle Group, FS/KKR Advisor LLC and Arbour Lane Capital Management LP* detengono partecipazioni significative

La società, che rimane in attività, è operativa in tutti gli Stati Uniti, il Canada, UK, Irlanda, Francia, India, Lussemburgo e Polonia.

In una dichiarazione il CEO Michael Robinson ha affermato che i guai finanziari sono stati causati dall'impatto economico del **Covid-19**, dalla minor domanda per certi servizi accentrati nel momento in cui le imprese hanno iniziato a lavorare da remoto e dall'**aumento dei prezzi** dell'energia. Ha aggiunto che il ramo inglese è stato colpito dall'aumento dei prezzi dell'energia causato dall'**invasione russa dell'Ucraina**.

Ancora non c'è un piano di ristrutturazione. La liquidità in cassa è di 5 milioni di dollari, mentre si sta considerando sia la ristrutturazione che la cessione dell'azienda a terzi. La società ha ottenuto un finanziamento interinale di 95 milioni di dollari e conta di completare la procedura di *Chapter 11* per la tarda estate.

Nel frattempo la **branch inglese** di Sungard, che ha tra i suoi clienti JP Morgan and the UK Home Office, è entrata nella procedura di **administration**. L'I.P. è Teneo.

La società che occupa 300 dipendenti negli UK ha ottenuto un finanziamento interinale intanto che tratta con i creditori ed i potenziali acquirenti. Le trattative riguardano la rinegoziazione delle locazioni ed i prezzi di fornitura alla clientela per tener conto dell'aumento dei prezzi dell'energia.

- **CANADA**
  - o Procedure CCAA

#### Abbey Resources Corp.

*Abbey Resources Corp.*, una società di Calgary ( Alberta) che gestiva 2.000 pozzi di intercettazione di gas a bassa profondità è stata posta in **Receivership** (liquidazione) il 28 febbraio. Hanno agito numerose amministrazioni locali per le imposte non pagate ed il governo del Saskatchewan, rappresentato dal Ministero dell'Energia e delle Risorse. Il Saskatchewan è uno Stato sito nel centro-sud del Canada, che produce sia petrolio che gas naturale. Il credito vantato dal Saskatchewan è il più rilevante ed è stato quantificato in circa 28 milioni di dollari canadesi.

La società ad agosto 2021 aveva chiesto l'ammissione alla **CCAA**. A dicembre erano risultate parecchie carenze nella gestione di alcuni pozzi ed il Ministero aveva ordinato la sospensione delle licenze di tutti

i gasdotti ad alto e altissimo rischio ed aveva richiesto alla società di cessare l'attività di questi gasdotti chiudendoli. La decisione di disporre la *receivership* presa dalla *Court of Queen's Bench for Saskatchewan* si fonda sul rilievo che i pozzi per l'estrazione del gas siti nel Saskatchewan costituiscono un rischio per la salute e per l'ambiente e che la società non ha liquidità per mantenerli in assetto adeguato e neppure per provvedere alla loro chiusura nel rispetto delle disposizioni di legge.

Occorre aggiungere qualche chiarimento sull'istituto canadese della *receivership* che si distingue da analoghe procedure di altri Paesi di *common law*. Si tratta di un rimedio che può essere esperito soltanto dai **creditori garantiti** per recuperare crediti derivanti da un finanziamento nel caso di mancato pagamento da parte del debitore. La procedura inizia con la nomina di un **Receiver** o su istanza dei creditori nell'ambito di un **accordo di garanzia** ("*Privately Appointed Receivership*") o con provvedimento del giudice per conto di un creditore garantito. La *Receivership* non sostituisce integralmente la *bankruptcy*, il fallimento, anzi i due rimedi possono coesistere. I *Receiver* nominati dal giudice sono **ufficiali** della Corte e agiscono nell'interesse di tutti i creditori. I poteri del *Receiver* sono stabiliti nel provvedimento di nomina.

Il *Receiver* deve prendere possesso e vendere o liquidare gli asset al fine di pagare i creditori garantiti. Può anche essere nominato un **Receiver-manager** quando l'impresa può essere ceduta come impresa in attività. Il *Receiver* nominato dal giudice deve provvedere al pagamento anche dei creditori non garantiti, ma costoro nulla ricevono quando il ricavato dalla vendita dei beni non consente di soddisfare integralmente i creditori garantiti.

#### *Alderbridge Way Gp Ltd e Alderbridge Way Limited partnership*

Queste due società hanno chiesto il 1° aprile 2022 l'ammissione alla procedura canadese di ristrutturazione **CCAA** (*Companies' Creditors Arrangement Act*)<sup>14</sup>. Entrambe le società erano impegnate in un progetto edilizio nella downtown di Richmond, British Columbia, che prevedeva la realizzazione di sette torri in parte adibite ad abitazioni private ed in parte ad uffici, realizzate su un podio multilivello oltre a tre piani sotterranei di parcheggio.

Il giudice canadese ha concesso lo *stay*, la sospensione delle azioni esecutive a far tempo dalla data della domanda.

Il passivo corrisponde a 346,1 milioni di dollari canadesi, mentre l'attivo è valutato in circa 351,4 milioni.

Il maggior creditore è *Romspen Investment Corp.* di Toronto. Un minor credito di 76,7 milioni è vantato da alcune società che sono anche detentrici di quote delle società debentrici. Si tratta di *R. Jay Management Ltd.*, *J.V. Driver Investments Inc.*, *MNB Enterprises Inc.*, *G. Wong Holdings Inc.*, *Gatland*,

---

<sup>14</sup> La CCAA è la procedura di ristrutturazione secondo la *Canadian Companies' Creditors Arrangement Act*. Le imprese che hanno debiti per almeno 5 milioni di dollari possono adire il giudice, sia per ottenere protezione, sia per avviare un piano di ristrutturazione che per far luogo ad un'ordinata liquidazione degli asset. La procedura di CCAA ha caratteristiche analoghe all'americano *Chapter 11*.

*REV, Voth Developments Ltd., Inland Consulting Ltd., Dennis Schwab and Lesley Schwab, and South Street LP.*

Nel marzo 2020, *Romspen Investment Corporation*, che doveva realizzare il progetto e che era il creditore senior garantito, ha sospeso la realizzazione dell'opera lamentando le conseguenze economiche della pandemia. Le due società debtrici hanno speso tutto il 2021 nella ricerca di finanziamenti alternativi per la costruzione, agevolazioni finanziarie da parte dei promotori del progetto, ulteriori iniezioni di capitale, ottenendo nel frattempo ulteriori anticipi dai finanziatori della società garantiti da un *lien* di secondo grado (i "2ML Lenders"). È però mancato complessivamente il necessario sostegno finanziario.

Ad oggi le società hanno completato le principali fasi di pre-costruzione del progetto, prevenendo una parte significativa e in gran parte terminato lo scavo del sito ed altre opere civili. Hanno collaborato con i finanziatori 2ML a un'operazione di ristrutturazione da effettuare tramite un progetto di ristrutturazione del debito che prevedeva il pagamento di Romspen e degli altri creditori garantiti da *priority* e la conversione in equity di una parte significativa del credito dei finanziatori 2ML in un con un processo di vendita e sollecitazione all'investimento gestito con l'assistenza di un monitor nominato dal giudice.

La proposta sarà sottoposta alla Corte Suprema della British Columbia il 25 aprile. Se fosse respinta, le due società sarebbero liquidate.

*Eve & Co Incorporated, Natural Medco Ltd. and Eve & Co International Holdings Ltd.*

*Eve & Co Incorporated, Natural Medco Ltd. and Eve & Co International Holdings Ltd.* costituiscono complessivamente l'*Eve Group*. Questo Gruppo gestisce uno dei più grandi impianti di coltivazione e lavorazione della cannabis al mondo con una superficie di poco meno di un ettaro.

Sebbene NMC sia autorizzata a coltivare e vendere ad altri produttori di cannabis autorizzati cannabis per uso medicinale, non è ancora autorizzata a vendere cannabis medicinale direttamente ai pazienti in Canada. In previsione di aumenti significativi dei volumi di vendita, anche a causa della negoziazione di accordi di fornitura con importatori esteri di cannabis medicinale, il gruppo Eve ha intrapreso un'espansione di oltre 72 ettari della struttura a metà del 2018 al costo di 42 milioni di dollari. Tuttavia, a causa di numerosi fattori esterni, l'utilizzo da parte del Gruppo Eve dei nuovi impianti non è mai stato superiore al 20%, un livello di produzione che non copre i costi del servizio del debito sorto per effetto dell'ampliamento.

In aggiunta a questo problema una parte degli acquirenti che avevano sottoscritto accordi di fornitura minima non hanno adempiuto agli impegni assunti.

In conseguenza di questa situazione il gruppo Eve ha chiesto l'ammissione alla **CCAA** davanti alla Corte Superiore dell'Ontario (*commercial list*). Con un primo provvedimento del 25 marzo 2022 la società è stata autorizzata a contrarre un finanziamento interinale atto a garantire la prosecuzione dell'attività

per 1,2 milioni di dollari canadesi. Pochi giorni dopo, il 1° aprile, la Corte ha autorizzato il *Sales and Investment Solicitation Process*, diretto a raccogliere offerte per la cessione a terzi delle attività.

### Laurentian University

La crisi della *Laurentian University* continua a interessare non solo i professionisti della ristrutturazione ma anche gli accademici. In un articolo recentemente pubblicato, Virginia Torri ha ritenuto che l'applicazione ad un'istituzione pubblica, quale la *Laurentian University*, della procedura di *Companies Creditors' Arrangement Act* (CCAA) e la possibile applicazione in futuro ad altre istituzioni finanziate con denaro pubblico, come ad esempio le strutture sanitarie, non sia idonea a contemperare gli interessi di tutte le parti coinvolte<sup>15</sup>.

Come abbiamo avuto modo di ricordare<sup>16</sup> dal 1° febbraio 2021, la *Laurentian University of Sudbury* ("LU") è diventata la prima università pubblica, quantomeno in Canada, ad avviare una **procedura di ristrutturazione nell'ambito della legge sull'accordo sui creditori delle società** ("CCAA")<sup>17</sup>. La ristrutturazione ha comportato un notevole impatto sulla attività dell'università non solo dal punto di vista della offerta formativa, ma altresì sul piano occupazionale essendo l'istituzione il principale datore di lavoro nella città di Sudbury.

La CCIAA, disciplinata nel 1933, è stata ideata per la soluzione delle crisi societarie, e fornisce una protezione dalle azioni esecutive e cautelari dei creditori in attesa che il debitore predisponga un piano di rilancio che permetta di recuperare la redditività aziendale e la preservazione del valore nel tempo. L'istituto ha trovato nuove applicazioni soprattutto a partire dagli anni '80 grazie agli interventi legislativi e giurisprudenziali.

La *LU University* costituita nel 1960 è gestita da un consiglio di amministrazione (che ha poteri sulla gestione operativa e finanziaria) e da un senato accademico (per le scelte di politica educativa). Essa presenta una struttura federata con le università di Sudbury, Huntington e Thorneloe.

Ciascuna università prende in affitto dalla *Laurentian* gli immobili funzionali all'attività didattica e riceve dalla medesima LU i fondi pubblici erogati dal governo federale e dalle provincie alla medesima, in base ad una formula fissa. Le singole università gestiscono le finanze ricevute autonomamente. Quanto avviene è in linea con il quadro dell'istruzione post secondaria in Canada, che vede la presenza di istituti autonomi come la LU governate da un CdA e da un Senato accademico; finanziate in misura cospicua da fonti governative ed altre fonti pubbliche, una parte minoritaria delle entrate proviene dalle tasse scolastiche ad eccezione dell'Ontario dove le tasse scolastiche rappresentano il 43% delle entrate totali. Tale forma di finanziamento permette ai governi locali delle provincie di aver una maggiore interferenza sulle istituzioni universitarie imponendo talvolta la nomina di membri del consiglio

---

<sup>15</sup> Il contributo è stato pubblicato in *Canadian Business Law Journal*: (2022) 65 Can. Bus. L.J. Virginia Torri è Professore Associato e Decano Associato (Academic – JD Program), Facoltà di Giurisprudenza, Università di Manitoba CA.

<sup>16</sup> La crisi della *Laurentian University* è stata esaminata nel Bollettino n. 4/2021 e nel Bollettino n. 5/2021.

<sup>17</sup> R.S.C. 1985, c. C-36 [CCAA].

universitario ed includendo altresì tali istituzioni nel sistema finanziario pubblico. Non vi è dubbio che vi sia un grande interesse verso un sistema universitario pubblico accessibile alla maggioranza dei cittadini ai fini della promozione economico sociale della collettività. Si può quindi affermare che sebbene le università godano di una certa autonomia finanziaria e di indirizzo tuttavia tali istituzioni subiscono una forte influenza da parte del governo canadese.

L'autrice ritiene che il dissesto finanziario sia dovuto essenzialmente ai seguenti fattori: calo degli iscritti, spese per attrarre nuovi studenti, blocco delle tasse universitarie imposte dal governo dell'Ontario e da ultimo, ma non per ultimo, la crisi sanitaria Covid-19<sup>18</sup>. L'istituzione ha provato a invertire la rotta sui conti con una serie di interventi. Tuttavia, gli sforzi per evitare una ristrutturazione formale non hanno avuto successo e LU ha presentato domanda ai sensi della CCAA il 1° febbraio 2021.

Il procedimento ha visto il Tribunale competente nominare il giudice Sean Dunphy quale mediatore mentre Ernst & Young è stato nominato quale Monitor.

I primi passi della procedura hanno visto un tentativo di rivedere gli accordi con le università federate, tagliare i corsi universitari e ridurre il personale. In particolare, il 6 aprile 2021 è stato approvato dal Senato accademico dell'Università un piano che prevede la chiusura del 39% dei corsi di laurea totali, che dovrebbero interessare il 7,5% degli attuali studenti universitari di LU.

Il 31 maggio 2021, a seguito di ordinanza del Tribunale, si è aperta la seconda fase della procedura che prevede la richiesta e determinazione delle pretese dei creditori. Il tribunale ha altresì approvato la nomina di Cushman & Wakefield come advisor immobiliare per assistere LU nello sviluppo di un piano di monetizzazione del proprio portafoglio immobiliare.

Il 31 luglio 2021 all'approssimarsi della scadenza del procedimento di CCAA, il tribunale, a seguito dell'istanza dell'università, con un provvedimento del presidente della Corte Suprema Morawetz, ha prorogato il termine del procedimento fino al 31 gennaio 2022.

L'autrice si chiede se sia legittimo applicare la procedura di CCAA alla LU. Alla domanda, pur evidenziando come tale istituto abbia trovato applicazione ad enti non lucrativi, l'autrice risponde che si tratta della prima applicazione della disciplina ad un'università, ancorché l'impianto normativo non preveda alcuna preclusione e la giurisprudenza abbia, in più occasioni, avallato il ricorso alla procedura (si veda il caso della compagnia ferroviaria in Montreal la "Maine e Atlantique Canada Co").

Si pone il problema dell'ingerenza dello Stato nella gestione dell'università, e in particolare dei rapporti intercorrenti tra il Ministero delle Università e dei College dell'Ontario (MCU) e il presidente della LU Robert Haché, nonché quello inerente all'influenza dello Stato nelle scelte di governance finanziaria

---

<sup>18</sup> Questa analisi coincide sostanzialmente con l'opinione espressa dalla Redazione del Bollettino nei precedenti articoli già pubblicati su questo caso nei numeri 4/2021 e 5/2021. Avevamo però segnalato che la gestione dell'Università, secondo quanto indicato dal *monitor* nominato dal giudice, aveva visto anche il disinvoltato utilizzo di finanziamenti erogati per finanziare specifici progetti e che invece erano stati utilizzati per la gestione generale dell'Università.

dell'università palesatasi, sia con l'imposizione da parte del governo dell'Ontario di una riduzione del 10% delle tasse universitarie, sia con il successivo blocco delle medesime nel 2019<sup>19</sup>.

Il fine sociale di una procedura alternativa alla liquidazione giudiziaria quale la CCAA è confermato anche dalla Corte suprema del Canada che in una sua pronuncia ha individuato come la riorganizzazione sia utile all'interesse pubblico, facilitando la sopravvivenza delle aziende che forniscono beni o servizi cruciali per la salute dell'economia o risparmiano un gran numero di posti di lavoro. La soluzione di una procedura di insolvenza, che non sfoci in una mera liquidazione, acquista così un ruolo di garanzia degli interessi pubblici, coinvolgendo soggetti che non si limitano al ceto creditorio e alla forza lavoro ma anche quanti siano, anche indirettamente, legati al contesto in cui opera l'impresa. Quindi la procedura di CCAA ed i criteri sottesi non possono essere, secondo l'autrice, la soluzione al problema delle istituzioni universitarie a meno che lo Stato non decida di fare la propria parte.

Si segnala che vi sono varie iniziative di legge finalizzate a escludere dalle procedure concorsuali le università. La soluzione non può essere rappresentata dall'esclusione tout court delle istituzioni universitarie dalla legge concorsuale, il che potrebbe essere addirittura controproducente. L'autrice infatti indica come in caso di immobilismo legislativo si rischia in futuro che una procedura come quella di CCAA possa trovare applicazione anche alle strutture sanitarie finanziate dallo Stato, il tutto con ripercussioni sociali immense.

Benché alcune proposte vertano sulla prevenzione della crisi, puntando a impedire alle istituzioni di raggiungere il punto di insolvenza, l'autrice conclude proponendo il modello della legge *Winding-up and Restructuring Act* utilizzate nel caso di insolvenza degli istituti bancari ed assicurativi.

- **MESSICO**

### Aeroméxico

#### Aeromexico conclude il processo di ristrutturazione ed esce dal fallimento

Si continua a monitorare la vicenda che riguarda il processo di ristrutturazione, avviato negli Stati Uniti, dal gruppo *Aeroméxico*, la cui fase iniziale è stata illustrata nel Bollettino n.3

Dopo che la pandemia di coronavirus si è abbattuta pesantemente sul settore globale dei viaggi, la compagnia aerea aveva presentato il 1° luglio 2020 istanza, invocando il *Chapter 11* dinanzi alla Corte di New York chiedendo altresì di potersi avvalere di finanziamenti DIP<sup>20</sup> nell'ambito della propria riorganizzazione e ristrutturazione.

---

<sup>19</sup> Va sottolineato che le scelte del Governo relative alla riduzione delle tasse scolastiche non riguardano soltanto la *Laurentian*. Si tratta infatti di una politica di carattere generale che ha avuto effetti particolarmente negativi per questa Università, ma che andrebbe valutata nella sua portata generale.

<sup>20</sup> Il finanziamento di Debitori In Possesso o DIP è una forma speciale di finanziamento fornita alle società in difficoltà finanziarie, in genere durante la ristrutturazione ai sensi della legge fallimentare. In generale il finanziamento DIP è garantito da una *superpriority* grosso modo analoga alla nostra prededuzione.

Riportiamo in sintesi, dunque, recenti aggiornamenti sulla vicenda.

Il giudice Shelley Chapman della *Bankruptcy Court* di New York, il 28 gennaio 2022, ha approvato il Piano di ristrutturazione e di uscita dal *Chapter 11* di *Aeroméxico*, successivamente all'accordo con alcuni creditori chirografari che si erano originariamente dichiarati contrari all'approvazione (i.e. *Invictus Group*, *Ad Hoc Group of OpCo Creditors* e *Official Committee of Unsecured Creditors*). In occasione della votazione conclusasi il 7 gennaio 2022, già l'86% dei creditori aveva votato favorevolmente all'operazione.

Si può pertanto ritenere, dopo un *iter* durato ben 21 mesi, che *Aeroméxico* abbia completato il suo Piano di riorganizzazione dopo aver capitalizzato e ottenuto oltre 3,7 miliardi di dollari in prestiti non garantiti, finanziamenti DIP e nuovi apporti di capitale per oltre 700 milioni di dollari.

Il valore del Gruppo *Aeroméxico* è pertanto oggi di circa 2,5 miliardi di dollari e un ruolo fondamentale è stato svolto dalle compagnie che hanno partecipato ai finanziamenti.

Come noto, la compagnia ha richiesto e ottenuto nell'ambito della procedura di riorganizzazione anche **finanziamenti prededucibili DIP**<sup>21</sup> garantiti con fondi amministrati dalle affiliate di *Apollo Global Management Inc.* (APO) per 1.000 milioni di dollari suddivisi in due tranche.

La Tranche 1 di 375 milioni è stata erogata a inizio procedura, mentre la Tranche 2, di 625 milioni di credito è stata erogata, dopo molte vicissitudini, successivamente alla stipula da parte di *Aeroméxico* degli accordi con tutte le principali sigle sindacali.

In tal modo, i suddetti finanziatori sono diventati oggi i principali azionisti di *Aeroméxico*. La stessa *Delta Air Lines Inc.*, già partner commerciale chiave di *Aeroméxico* e detentrica ad inizio procedura del 49% della compagnia, a fronte di un accordo sottoscritto con APO ha potuto contribuire alla Tranche 2 dei finanziamenti DIP, con un apporto di circa 185 milioni di dollari (la partecipazione nella compagnia si è tuttavia ridotta al 20%).

A parere dei creditori dissenzienti all'approvazione del Piano da parte delle Corti statunitensi, le due compagnie che, dopo aver finanziato la *Aeroméxico* hanno potuto beneficiare del piano di *Exit Financing* e pertanto convertire i prestiti DIP della Tranche 2 in azioni della Società riorganizzata, avrebbero acquisito ingiustamente una posizione preferenziale rispetto a qualsiasi altro finanziatore, tale da influenzare lo stesso *Chapter 11*.

Anche il Comitato ufficiale dei creditori chirografari (*Official Committee*) si è opposto nei medesimi termini e, a maggior tutela dei creditori, ha intrapreso azioni per farlo respingere dalla Corte statunitense.

---

<sup>21</sup> La struttura dell'operazione DIP di *Aeroméxico* ha un valore di 1.000 milioni di dollari, in finanziamenti privilegiati garantiti con fondi amministrati dalle affiliate di *Apollo Global Management Inc.* e prevede il rimborso del finanziamento proposto con una successiva conversione azionaria in capitale della compagnia aerea, sebbene sia a discrezione dei finanziatori scegliere di ricevere azioni ordinarie dei debitori riorganizzati come rimborso per il loro prestito, soggetto in ogni caso a una revisione fiscale, legale e normativa.

A parere dell'*Ad Hoc Group of OpCo Creditors*, l'*Exit Financing* di *Aeroméxico* rappresenta “il risultato di un processo imperfetto pieno di conflitti di interesse”, in quanto la componente principale dell'*Exit Financing* è l'assegnazione dell'esclusiva e preziosa opportunità di partecipare a un finanziamento azionario riservandolo solo a determinate parti designate.

Oltre ai maggior azionisti *Apollo* e *Delta Air Lines*, rientrerebbero in tale categoria anche alcuni investitori messicani vecchi e nuovi che si sono uniti a formare il c.d. “gruppo con controllo di voto” e che hanno investito circa 720 milioni di dollari in nuovo capitale.

Ad ogni modo, a parere dei creditori dissenzienti, si sarebbe creata una disparità di trattamento, (peraltro non consentita dal codice fallimentare statunitense) tale da precludere l'opportunità di partecipazione al finanziamento da parte di tutti i creditori.

Oltre a tale aspetto, un altro motivo di opposizione al Piano da parte di *Invictus Group* è stato il mancato rispetto delle previsioni del codice fallimentare statunitense in base al quale: ogni Piano ex *Chapter 11* che pregiudichi gli interessi di una qualsiasi classe di creditori deve essere accettato da quella classe di creditori: tale previsione non sarebbe stata rispettata.

Come segnalato, il superamento dell'impasse con i creditori dissenzienti all'approvazione del Piano è stato possibile solo dopo che la Società ha accettato di stipulare degli **accordi integrativi ad hoc** con questi creditori. In particolare, per venire incontro alle pretese della compagnia aerea *Invictus Global Management*, *Aeroméxico* ha accettato di pagare 1,1 milioni di dollari in contanti per un gruppo di creditori minori e ha accettato di rimborsare 800.000 dollari a copertura delle spese legali sostenute.

Infine, la Società ha raggiunto un accordo con un ulteriore gruppo di creditori chirografari, ai quali la compagnia ha riservato l'offerta di potenziali ulteriori distribuzioni provenienti da CVR<sup>22</sup> (*Contingent Value Right*) letteralmente diritto di valore contingente del valore di 40 milioni di dollari.

Così *Aeroméxico* rappresenta la terza compagnia aerea latino-americana, dopo *Avianca* e *Latam*<sup>23</sup>, sottoposte al *Chapter 11* che è riuscita ad uscire dalla procedura di ristrutturazione.

Con l'uscita dal *Chapter 11*, uno degli obiettivi principali che si è prefissa *Aeroméxico* è di “ricostruire e ripristinare” le sue partnership con altre compagnie aeree e tra queste principalmente con *Delta Air Lines* con cui ha un'alleanza transfrontaliera che include servizi di rete e merci, gestione delle entrate e delle vendite, trattative di flotte e motori, operazioni aeroportuali, catena di approvvigionamento e manutenzione.

---

<sup>22</sup> Il termine diritto al valore contingente (CVR) si riferisce a un diritto spesso concesso agli azionisti di una società che si trova ad affrontare una ristrutturazione o un'acquisizione. Questi diritti assicurano che gli azionisti ottengano determinati vantaggi se si verifica un evento specifico, di solito entro un periodo di tempo specificato. Questi diritti sono simili alle opzioni perché spesso hanno una data di scadenza, oltre la quale non si applicano i diritti ai vantaggi aggiuntivi. I CVR sono generalmente correlati all'andamento delle azioni di una società.

<sup>23</sup> Di *Avianca* e *Latam* si è trattato nei precedenti numeri del Bollettino.

Un'altra pratica utile che la compagnia sta perseguendo negli hub delle principali compagnie aeree è anche quella di ridurre i costi riuscendo a programmare voli che comportino atterraggi e ripartenze quasi contemporaneamente, al fine di soddisfare i flussi di traffico.

Oltre alla pianificazione operativa, *Aeroméxico* sta inoltre cercando di operare per migliorare la propria pianificazione bancaria e sta lavorando sui contratti di locazione e finanziamento esistenti per portarli "più in linea con le attuali realtà del mercato".

Nell'ambito del percorso di ristrutturazione finanziaria si è inserita anche la recente approvazione da parte degli azionisti di un **aumento di capitale** di 4,267 milioni di dollari, attraverso l'emissione di 682 miliardi di nuove azioni ordinarie che saranno sottoscritti e pagati attraverso la capitalizzazione di alcune passività per un importo di 3.439 milioni di dollari e l'apporto di capitale proprio da parte di diversi investitori per un importo di 828 milioni di dollari. Ciò comporterà che dopo l'aumento di capitale gli attuali azionisti potranno mantenere solo una partecipazione minima.

Affinché gli investitori possano evitare di essere completamente estromessi e recuperare parte del loro investimento, il consiglio di amministrazione di *Aeroméxico* ha deciso di approvare un'OPA presentata a febbraio scorso da *Alinfra*, che prevede l'acquisto delle azioni degli investitori ad un prezzo fisso di 0,01 pesos ad azione.

Anche se questo prezzo è significativamente inferiore al prezzo di mercato delle azioni della società, l'OPA è stata approvata da *Aeroméxico* in quanto, in conformità alla ristrutturazione in atto, attribuirebbe agli investitori l'opportunità di vendere i titoli prima che perdano praticamente valore, tenuto conto che le azioni oggetto dell'offerta rappresenterebbero, infatti, meno dello 0,01% del nuovo capitale sociale di *Aeroméxico*.

Per quanto concerne l'organizzazione della flotta, *Aeroméxico* ha introdotto modifiche significative, riducendo da sei a quattro le flotte a corto raggio e potenziando ulteriormente la sua flotta a lungo raggio. Una flotta più nuova e più efficiente dal punto di vista dei consumi può rappresentare un punto di forza per uscire dalla crisi e per consentire ad *Aeroméxico* di perseguire il percorso verso la redditività. Molte di queste strategie si sono rivelate efficaci in altre compagnie aeree del settore ed è possibile che *Aeroméxico* possa vedere presto risultati simili.

## B. EUROPA

- *Corte di Giustizia dell'Unione Europea (Quinta Sezione), sentenza 24 marzo 2022 (causa C-723/20) Galapagos*<sup>24</sup>

### 1. I fatti

*La richiesta di apertura di una procedura di insolvenza in Inghilterra*

---

<sup>24</sup> La motivazione della sentenza può essere reperita sul sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:62020CJ0723>

Nel mese di giugno 2019, Galapagos, società holding con sede statutaria in Lussemburgo, ha deciso di trasferire la sua amministrazione centrale a Fareham (Regno Unito).

Il 13 giugno 2019 sono stati nominati gli amministratori della società che, in data 22 agosto 2019, hanno chiesto alla *High Court of Justice (England & Wales)*, Chancery Division (*Business and Property Courts, Insolvency and Companies list*) (in prosieguo: la «High Court») l'apertura di una procedura di insolvenza.

Il 23 agosto 2019, gli amministratori nominati il 13 giugno 2019 sono stati revocati su sollecitazione di un gruppo di creditori in possesso di un pegno su azioni e sono stati sostituiti da un nuovo amministratore che ha stabilito un ufficio a Düsseldorf (Germania) per la Galapagos.

Tale amministratore ha incaricato gli avvocati che la rappresentavano di ritirare la domanda di apertura della procedura di insolvenza dinanzi alla *High Court*. Il ritiro, tuttavia, non ha avuto luogo perché un gruppo di creditori si è associato a tale domanda.

## **2. Le (successive) richieste di apertura di una procedura di insolvenza in Germania**

Il 23 agosto 2019, Galapagos, con il nuovo amministratore, ha presentato una domanda di apertura di una procedura di insolvenza presso l'Amtsgericht Düsseldorf che, con ordinanza pronunciata lo stesso giorno, ha nominato DE curatore provvisorio e ha disposto provvedimenti conservativi.

Il 6 settembre 2019, tale giudice, adito con un ricorso immediato, ha revocato la sua ordinanza e ha respinto in quanto irricevibile la domanda della Galapagos, affermando di non essere competente.

Il 6 settembre 2019, la *Hauck Aufhäuser Fund Services e la Prime Capital*, due altre società creditrici di Galapagos, hanno presentato, sempre all'Amtsgericht Düsseldorf, un'ulteriore domanda di apertura di una procedura di insolvenza.

Con ordinanza del 9 settembre 2019, tale giudice ha nuovamente nominato DE curatore provvisorio e ha disposto provvedimenti provvisori, considerando che il centro degli interessi principali della Galapagos si trovava a Düsseldorf al momento della presentazione di detta domanda.

Galapagos BidCo., società controllata da e creditrice di Galapagos, ha adito il Landgericht Düsseldorf con un ricorso immediato diretto all'annullamento dell'ordinanza da ultima ricordata, sostenendo che l'Amtsgericht Düsseldorf non fosse dotato di competenza internazionale, dato che l'amministrazione centrale della Galapagos era stata trasferita a Fareham nel mese di giugno 2019.

Con ordinanza del 30 ottobre 2019 il Landgericht Düsseldorf ha respinto tale ricorso e la Galapagos BidCo. ha adito il Bundesgerichtshof.

## **3. Il rinvio alla Corte di Giustizia del Bundesgerichtshof**

Con decisione del 17 dicembre 2020, il Bundesgerichtshof ha deciso di sottoporre alla Corte di Giustizia, ai sensi dell'art. 267 TFUE, le seguenti **questioni pregiudiziali**:

- 1) Se l'articolo 3, paragrafo 1, del [regolamento 2015/848] debba essere interpretato nel senso che il centro degli interessi principali di una società debitrice, che abbia la sede statutaria in uno Stato membro, non si trovi, com'è possibile stabilire sulla base di fattori oggettivi riconoscibili da terzi, in un secondo Stato membro in cui è situata l'amministrazione centrale, qualora la società medesima, in circostanze come quelle di cui al procedimento principale, abbia trasferito detta amministrazione centrale da un terzo Stato membro nel secondo mentre nel terzo Stato membro veniva presentata una domanda di apertura della procedura principale di insolvenza sul suo patrimonio, tuttora pendente.
- 2) In caso di risposta negativa alla prima questione, se l'articolo 3, paragrafo 1, del [regolamento 2015/848] debba essere interpretato nel senso che:
  - a) i giudici dello Stato membro nel cui territorio è situato il centro degli interessi principali del debitore al momento della proposizione di una domanda di apertura della procedura d'insolvenza restano competenti a livello internazionale ad aprire tale procedura qualora il debitore trasferisca il centro dei propri interessi principali nel territorio di un altro Stato membro successivamente alla presentazione della domanda di apertura della procedura, ma prima dell'adozione della decisione di apertura, e che
  - b) il mantenimento di tale competenza internazionale dei giudici di uno Stato membro esclude la competenza dei giudici di un altro Stato membro per altre domande di apertura della procedura principale di insolvenza pervenute, successivamente al trasferimento del centro degli interessi principali del debitore in un altro Stato membro, dinanzi a un giudice di quest'ultimo Stato membro.

#### 4. La sentenza della Corte di Giustizia

La Corte di Giustizia ha evidenziato come:

- a. dall'articolo 3 del regolamento 2015/848 risulta che può essere aperta **una sola procedura principale** e che essa produce i suoi effetti in tutti gli Stati membri nei quali tale regolamento è applicabile (v., per analogia, sentenza del 2 maggio 2006, Eurofood IFSC, C-341/04, EU:C:2006:281, punto 52);
- b. conformemente all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento 2015/848, in combinato disposto con il considerando 27 di quest'ultimo, spetta al giudice di uno Stato membro investito di una domanda di apertura di una procedura di insolvenza principale esaminare d'ufficio la propria competenza e, a tal fine, verificare che il **centro degli interessi principali del debitore**, ai sensi dell'articolo 3 di tale regolamento, si trovi in tale Stato membro (v., per analogia, sentenza del 2 maggio 2006, Eurofood IFSC, C-341/04, EU:C:2006:281, punto 41). Il considerando 33 di tale regolamento indica peraltro che, nel caso in cui il giudice adito con una siffatta domanda ritenga che il centro degli interessi principali non sia situato sul suo territorio, non dovrebbe aprire una procedura principale d'insolvenza;

- c. infine, ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 1, del regolamento 2015/848, la decisione di apertura della procedura di insolvenza da parte di un giudice di uno Stato membro competente in virtù dell'articolo 3 di tale regolamento è riconosciuta in tutti gli altri Stati membri dal momento in cui essa produce effetto nello Stato membro di apertura. Tale riconoscimento, come enunciato nel considerando 65 del suddetto regolamento, poggia sul principio di **fiducia reciproca**, il quale esige che i giudici degli altri Stati membri riconoscano la decisione di apertura di una siffatta procedura, senza poter controllare la valutazione effettuata dal primo giudice relativamente alla propria competenza (v., per analogia, sentenza del 2 maggio 2006, Eurofood IFSC, C-341/04, EU:C:2006:281, punto 42).

Sulla base di quanto precede, la Corte di giustizia ha affermato il **principio** secondo il quale: *“L'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativo alle procedure di insolvenza, deve essere interpretato nel senso che il giudice di uno Stato membro investito di una domanda di apertura di una procedura di insolvenza principale conserva una competenza esclusiva ad aprire una siffatta procedura qualora il centro degli interessi principali del debitore sia trasferito in un altro Stato membro dopo la presentazione di tale domanda, ma prima che detto giudice si sia pronunciato su quest'ultima. Di conseguenza, e nei limiti in cui tale regolamento rimanga applicabile a detta domanda, il giudice di un altro Stato membro successivamente investito di una domanda presentata agli stessi fini non può, in linea di principio, dichiararsi competente ad aprire una procedura di insolvenza principale finché il primo giudice non si sia pronunciato e abbia declinato la propria competenza”*.

##### 5. Segue. La rilevanza di Brexit ai fini della decisione del Bundesgerichtshof

Al principio ora espresso dovrà ora adeguarsi il *Bundesgerichtshof* nel decidere il ricordato ricorso Galapagos BidCo.

La Corte di Giustizia, peraltro, ha invitato lo stesso *Bundesgerichtshof* a tenere conto che, ai sensi dell'articolo 67, paragrafo 3, lettera c), dell'accordo sul recesso del Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord dall'Unione europea e dalla Comunità europea dell'energia atomica, il Regolamento 2015/848 si applica al Regno Unito, nonché negli Stati membri in caso di situazioni che coinvolgano il Regno Unito, nelle procedure di insolvenza, a condizione che la procedura principale sia stata aperta prima della fine del periodo di transizione di cui all'articolo 126 di tale accordo.

Di conseguenza, ove, nel caso di specie, si dovesse rilevare che alla data di scadenza di tale periodo di transizione, ossia il 31 dicembre 2020, la High Court non si fosse ancora pronunciata sulla domanda di apertura di una procedura principale di insolvenza, il regolamento 2015/848 non esigerebbe più che, a causa di tale domanda, un giudice di uno Stato membro, nel cui territorio si trovi il centro degli interessi principali della Galapagos, si astenga dal dichiararsi competente ai fini dell'apertura di una siffatta procedura. Circostanza molto rilevante, ove si tenga conto che il 17 dicembre 2020, data in cui

il *Bundesgerichtshof* ha proposto la domanda di pronuncia pregiudiziale, la High Court non si era ancora pronunciata su di essa.

Non si può, pertanto, escludere che, ove entro il 31 dicembre 2020 la High Court non si sia pronunciata sulla domanda di apertura di una procedura principale di insolvenza da parte di Galapagos in data 22 agosto 2019, stante il trasferimento del COMI in Germania successivamente alla domanda di apertura della procedura dinanzi alla High Court, la decisione dell'Amtsgericht Düsseldorf che ha affermato la propria competenza internazionale venga confermata dal *Bundesgerichtshof*.

- SPAGNA

*Juzgado de lo Mercantil num. 2 de Palma de Mallorca, del 28 ottobre 2021*

Con la pronuncia in epigrafe il Juzgado de lo Mercantil (Tribunale Commerciale) di Palma di Maiorca ha riepilogato i tratti essenziali dell'azione revocatoria fallimentare, partendo dal dato testuale dell'art. 226 del Real Decreto Legislativo 1/2020, del 5 maggio 2020 (*texto refundido de la Ley Concursal*, o anche solo T.R.L.C.), secondo cui, una volta dichiarata l'insolvenza del debitore, possono essere dichiarati inefficaci tutti gli atti da questo compiuti nei **due anni** precedenti, a prescindere da un suo eventuale intento fraudolento, in quanto pregiudizievoli per la *par condicio creditorum* e, dunque, lesivi del principio di universalità in forza del quale tutti i beni ed i diritti del debitore insolvente devono essere inclusi nella massa attiva da destinare al pari soddisfacimento dei creditori.

Tale azione, dunque, ricorda il Tribunale, si distingue nettamente dall'*actio pauliana* disciplinata dall'articolo 1111 del Codice Civile, non solo perché può interessare, esclusivamente, gli atti compiuti dal debitore insolvente nei soli due anni (e non quattro come nella revocatoria ordinaria) che precedono l'apertura del concorso, ma anche perché non richiede la **prova del dolo** in capo al suo autore, ma solo la **prova del danno alla massa attiva**, da intendersi, peraltro, in senso ampio, ovvero non solo come **danno diretto** al patrimonio del debitore, ma anche come **danno indiretto** ai creditori laddove ne risulti violata la parità di trattamento.

In effetti, precisa il Tribunale, la consegna di un bene valutato 10, per pagare un creditore che ha un credito di 10 non sarebbe, in linea di principio, pregiudizievole in termini strettamente patrimoniali, ma potrebbe risultare pregiudizievole nel gioco dell'insolvenza perché elude la regola della comunanza delle perdite nell'insolvenza medesima.

Da questo punto di vista, dunque, appare evidente come anche la disciplina concorsuale spagnola, al pari di quella italiana, attribuisca alla revocatoria fallimentare una funzione c.d. "redistributiva" ed "anti-indennitaria", finalizzata, cioè, al solo **ripristino della par condicio creditorum** ed alla corretta applicazione delle regole concorsuali in relazione a tutti i pagamenti effettuati nel periodo c.d. "sospetto".

Come noto, tale funzione c.d. "redistributiva" è stata per la prima volta sancita dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione con la sentenza n. 7028/2006 che ha composto il contrasto allora esistente tra chi

sosteneva che *l'eventus damni* non costituisse un presupposto essenziale per l'esperibilità dell'azione revocatoria fallimentare, in quanto il pregiudizio prodotto dall'atto revocabile consisteva nella sola violazione della *par condicio creditorum* (teoria c.d. "redistributiva") e chi, invece, assimilava l'azione revocatoria fallimentare all'azione revocatoria ordinaria di cui all'art. 2901 c.c. richiedendo, perciò, la prova di una lesione specifica ed individuata delle ragioni creditorie anche per l'esperimento della prima (teoria cd. "indennitaria").

La funzione c.d. redistributiva dell'azione revocatoria è stata anche di recente ribadita sempre dalla Suprema Corte a Sezioni Unite con la sentenza n. 5049/2022<sup>25</sup>.

- **REGNO UNITO**

*Sova Capital LTD*

A seguito della crisi ucraina, l'attività della banca d'affari *Sova Capital* è stata significativamente influenzata dalla sua dipendenza dalle transazioni legate alla Russia e alle attività russe. Per tale motivo, *Sova Capital* è diventata la prima banca di investimento a essere messa sotto il controllo di tre **amministratori straordinari** (*Joint Special Administrators*), su richiesta della banca medesima, incaricati della gestione delle attività e dei beni della società come suoi fiduciari e mandatari, senza assumere responsabilità personale, per tentare il salvataggio della banca.

Nel comunicato diffuso al pubblico il 3 marzo 2022, *Sova Capital* spiega come stia affrontando alcuni problemi di liquidità derivanti dalle circostanze insolite attualmente esistenti. Nel rispetto degli interessi della clientela, la pianificazione di emergenza predisposta dalla società include prudenti misure preventive progettate per ridurre qualsiasi impatto negativo sull'attività e sui clienti. La società si dice inoltre in diretto contatto la *Financial Conduct Authority* (FCA) che è ben consapevole dei problemi di liquidità che la banca sta affrontando.

- **ISOLE VERGINI BRITANNICHE**

*Convoy Collateral Ltd*

Broad Idea è una società costituita nelle Isole Vergini britanniche. Il dottor Cho è residente a Hong Kong e direttore di Broad Idea. Possiede il 50,1% delle azioni di Broad Idea. L'altro 49,9% delle azioni di Broad Idea sono di proprietà di Mr. Choi, anche lui residente a Hong Kong. L'unica risorsa di Broad Idea è la sua partecipazione del 18,85% in *Town Health International Medical Group Ltd* (*Town Salute*), una società, originariamente incorporata nelle Isole Cayman, che ha continuato a operare alle Bermuda e quotata alla Borsa di Hong Kong. Nel maggio 2017, un investitore attivista, David Webb, pubblicava una relazione sul c.d. "Enigma Network" delle imprese. La relazione forniva notizie circa **partecipazioni incrociate** in una rete di 50 società quotate a Hong Kong. Town Health e la società

---

<sup>25</sup> Su queste tematiche e sulla necessità di individuare regole uniche e condivise, si segnala, R. Bork - M. Veder, *Harmonisation of Transactions Avoidance Laws*, febbraio 2022.

madre di CCL, *Convoy Global Holdings Ltd (Convoy)*, erano nominate. Il dottor Cho era amministratore sia di Convoy che di Town Salute. È stato rimosso come direttore di Convoy il 17 agosto 2018 e si è dimesso dalla carica di amministratore di Town Health il 29 giugno 2018. Nel frattempo, la Commissione Indipendente contro la corruzione a Hong Kong accusava il dottor Cho per il ruolo svolto in Convoy, ma Cho era assolto da tutte le accuse.

Nel febbraio 2018, Convoy ha presentato domanda al tribunale commerciale delle BVI per ottenere misure protettive sul patrimonio di Broad Idea e del dottor Cho contro il quale a Honk Kong, suo stato di residenza, era già in corso un procedimento per risarcimento danni. A seguito di un'udienza tenutasi senza preavviso di Broad Idea e del dottor Cho, il tribunale delle BVI ha concesso tali misure anche al di fuori della propria giurisdizione. Convoy ha avviato un procedimento contro il dottor Cho (ma non contro Broad Idea) a Hong Kong poco dopo. I provvedimenti emessi contro il dottor Cho dal tribunale delle BVI e l'ordine che concede il permesso di notificare le misure protettive al dottor Cho al di fuori della giurisdizione delle Isole Vergini britanniche sono stati annullati nell'aprile 2019, sulla base della dichiarazione di incompetenza del tribunale. Nel frattempo, Convoy aveva presentato un'ulteriore domanda per l'autorizzazione di misure protettive contro Broad Idea a sostegno del procedimento aperto a Hong Kong contro il dottor Cho.

Nel luglio 2019, il giudice ha confermato le misure protettive contro Broad Idea a tempo indeterminato sulla base del fatto che il principio enunciato in *TSB Private Bank International SA v Chabra* [1992] 2 All ER 245 si applicava al caso di specie e perché i beni di Broad Idea erano a rischio di dissipazione. Il ricorso di Broad Idea contro la decisione del giudice è stato accolto dalla Corte d'appello. Convoy ha presentato appello al *Judicial Committee of Privy Council (JCPC)*, sostenendo che, ai sensi della *Eastern Caribbean Supreme Court Civil Procedure Rules 2000 (CPRCE)* il giudice ha il potere di autorizzare la notifica a un convenuto al di fuori della giurisdizione contenente unicamente la domanda di applicazione di misure protettive.

L'appello è stato respinto<sup>26</sup>.

- **ISOLE CAYMAN**

Corte d'Appello 21 dicembre 2020, AHAB

Il 21 dicembre 2021, la Corte d'appello delle Isole Cayman (CICA) ha emesso l'attesa sentenza nella causa AHAB contro *Saad Investments Company Limited*. La CICA ha respinto il ricorso di AHAB in relazione a tutte le sue pretese nei confronti di *Saad Investments Company Limited* e di alcune altre società costituite nelle Isole Cayman e ora in liquidazione. Si è trattato del giudizio d'appello nella controversia più importante della storia delle Isole Cayman. L'udienza di trattazione si è svolta nell'arco di cinque settimane nel 2019. Con finalità meramente ricognitive del caso, è doveroso rammentare come il processo riguardava le accuse fatte da AHAB, una partnership dell'Arabia Saudita, secondo cui

---

<sup>26</sup> La pronuncia è disponibile al link: <https://www.icpc.uk/cases/jcpc-2020-0073.html>.

nel periodo tra il 2000 a 2009, Maan Al Sanea (parente della famiglia Algosaibi) ha sfruttato i suoi poteri di manager del Money Exchange, una divisione di AHAB, per frodare AHAB appropriandosi indebitamente di oltre 4 miliardi di dollari dal Money Exchange e finanziando le appropriazioni indebite: in tal modo, AHAB diventava responsabile nei confronti di terzi, e alla fine insolvente, per oltre 9,2 miliardi di dollari di presunti debiti non autorizzati.

Nella sua sentenza di 276 pagine, la CICA conferma la decisione del **Chief Justice**, stabilendo che, per via della conoscenza e del consenso di AHAB, Al Sanea non ha violato alcun dovere fiduciario rispetto ad *AHAB/the Money Exchange*.

La sentenza della CICA propone anche un'analisi completa delle numerose questioni trattate in appello, anche in relazione ai conflitti tra leggi, alla falsificazione, al tracciamento, alla cospirazione e difesa dell'illegalità<sup>27</sup>.

## C. ASIA

- ARABIA SAUDITA

### Ristrutturazione di Azmeel Contracting

Il Gruppo *Azmeel Contracting*, operante nel settore edile, ha iniziato ad affrontare difficoltà sin dal 2018, per l'effetto congiunto di mutamenti nelle dinamiche di mercato, significativi ritardi registrati nei pagamenti dovuti dai committenti ed aumento diffuso dei costi.

Dalle analisi di Reuters risulta che l'organico del Gruppo è passato da 35.000 addetti nel 2017 a circa 2.000 nell'esercizio successivo e che ulteriori elementi che hanno innescato la crisi sono stati le fluttuazioni nelle quotazioni del petrolio ed i ritardi nei pagamenti da parte dello Stato saudita per i progetti dallo stesso garantiti.

Nel mese di novembre 2020 è stato nominato il Chief Restructuring Officer (CRO), Hisham Ashour, managing director presso la società di consulenza *Haykala Advisors & Managers* a Riyadh, che ha gestito con successo la seconda maggior ristrutturazione per dimensione attuata in applicazione della disciplina concorsuale saudita (la prima, definita nel settembre 2021, ha interessato la *Ahmad Hamad Algosaibi & Brothers*, in crisi da molto tempo e appesantita da un debito di US\$ 7,5 miliardi).

Il **piano di ristrutturazione del debito** (US\$ 2,05 miliardi), approvato il 4 febbraio 2022 da circa l'88% dei creditori (90% del ceto bancario e 75% dei creditori commerciali) prevede la conversione di circa il 92% del debito del Gruppo in "perpetual sukuk", mentre il residuo 8% è assoggettato a clausole stringenti di rimborso. Il

---

<sup>27</sup> Il testo della sentenza è disponibile al link:  
[https://www.linkedin.com/posts/mark-phillips-gc-6bb18722\\_cica-appeal-activity-6880228943341907968-ci66](https://www.linkedin.com/posts/mark-phillips-gc-6bb18722_cica-appeal-activity-6880228943341907968-ci66).

CRO ha dichiarato che se si fosse seguito il percorso liquidatorio, i recuperi stimati sarebbero stati nell'ordine del 3-5% e che con l'esecuzione del piano approvato si confida di ottenere benefici assai maggiori. Del resto ben nove istituti di credito che vantano crediti per circa US\$ 1,5 miliardi verso il Gruppo, tra i quali Arab National Bank, Banque Saudi Fransi, Al-Rajhi Bank ed Emirates NDB, hanno approvato la proposta del debitore.

Tale piano segna l'utilizzo, per la prima volta dei titoli *perpetual sukuk*, nell'ambito della procedura di ristrutturazione finanziaria disciplinata dalla legge fallimentare saudita, di recente introduzione (Regio Decreto n. M/50 del 14 febbraio 2018). Ai fini del concorso, il credito derivante dalla sottoscrizione dei "sukuk" si colloca in coda ai crediti concorsuali, anche chirografari, ma davanti al credito degli azionisti.

In breve, i "sukuk" sono **certificati rappresentativi della titolarità** di un bene per un periodo definito di tempo, che attribuiscono al sottoscrittore il **diritto proporzionato a un profitto** derivante dai flussi di cassa rivenienti dall'utilizzo di quel bene e non già ad un interesse correlato all'importo dell'investimento. E, infatti, nella finanza islamica, è proibita la *Riba*, termine che, letteralmente tradotto, richiama concetti quali aumento, accrescimento, surplus, ecc., di fatto assimilabile alle fattispecie di "interesse" o "usura". Nelle transazioni finanziarie, costituisce, pertanto *Riba* il corrispettivo di interessi che il debitore deve corrispondere al finanziatore (oltre al capitale oggetto del prestito) quale condizione per la conclusione del contratto.

Nel contesto islamico, quindi, i rapporti tra le parti di un contratto devono essere ispirati, fondamentalmente, dalla condivisione del rischio e, pertanto, da un coinvolgimento di entrambe le parti del rapporto nei profitti e nelle perdite che dal contratto possano derivare.

I "sukuk", quindi, più che alle obbligazioni e alle cartolarizzazioni, diffusi nel sistema finanziario convenzionale, paiono essere più verosimilmente assimilabili all'esperienza delle separazioni patrimoniali. Essi non solo implicano per i sottoscrittori il rischio derivante dalla solvibilità dell'emittente, ma rappresentano una partecipazione nella titolarità di un asset esistente e/o di un progetto, con assunzione del relativo rischio di impresa (business risk).

Nel caso in esame, poi, l'assenza di scadenza (*perpetual*) dei titoli li rende classificabili alla stregua di equity (capitale di rischio), con il vantaggio, per il creditore-sottoscrittore, di evidenziare nel proprio bilancio la sussistenza di un asset patrimoniale in luogo di un credito. Inoltre, a differenza dei crediti in sofferenza (NPL), per la negoziazione dei quali occorre l'autorizzazione della Banca Centrale Saudita, i *perpetual sukuk* sono liberamente negoziabili sul mercato secondario dai sottoscrittori che desiderassero alleggerire la propria posizione.

Il CRO ha dichiarato come il successo della ristrutturazione dipenderà per l'80% dalla capacità del debitore di acquisire e realizzare proficuamente nuovi progetti e, di conseguenza, le banche che hanno sottoscritto i *perpetual sukuk* avranno la possibilità di recuperare quanto è loro dovuto nella misura in cui il debitore sarà in grado di conseguire gli obiettivi previsti dal piano.

## D. AFRICA

- SUDAFRICA

### Shiva Uranium (Pty) Limited e Optimum Coal Terminal (Pty) Limited<sup>28</sup>

#### 1. Premessa

Le società indicate di seguito sono state recentemente ammesse ad una procedura di “business rescue” volontaria. Le vicende trattate consentono di formulare alcune riflessioni sulla procedura di business rescue nella normativa sudafricana

In Sudafrica il Companies Act 71 del 2007, nell’ambito del quale è disciplinata la procedura di “business rescue”, non traccia una chiara linea di demarcazione tra poteri e competenze dei membri **del consiglio di amministrazione** e quelli dei **professionisti indipendenti che siano nominati Commissari** (*business rescue Practitioners*): pertanto, al fine di poter dare miglior chiarezza e certezza ai rispettivi ruoli, l’interpretazione della normativa è stata sinora lasciata alla giurisprudenza.

In questo quadro, i recenti casi di (i) *Shiva Uranium (Pty) Limited* (in *business rescue*) contro Tayob e altri (il caso Shiva Uranium) e di (ii) Ragavan e altri contro *Optimum Coal Terminal (Pty) Limited* ed altri (il caso OCT) ben testimoniano le tensioni che possono sorgere tra i membri del consiglio di amministrazione, che intendono mantenere il controllo della gestione aziendale secondo il proprio orientamento, ed i Commissari, che, muniti di poteri stabiliti dalla legge, hanno in genere una visione più olistica di ciò che sia necessario ed opportuno per il bene di una società sottoposta alla procedura di “business rescue”.

A conferma di quanto affermato, vengono qui di seguito illustrati i casi sopra citati.

#### 2. Il caso *Shiva Uranium*

Il consiglio di amministrazione della società *Shiva Uranium Proprietary Limited* (Shiva) ha deliberato di adire la procedura di “business rescue” volontaria ai sensi della **Sezione 129 del Companies Act**, nominando due Commissari (*Joint Business Rescue Practitioners*). Questi Commissari hanno declinato l’incarico e, di conseguenza, il Tribunale, su istanza del consiglio di amministrazione e di alcuni creditori, ha nominato un altro Commissario (secondo Commissario). Contestualmente la **CIPC** (*Companies and Intellectual Properties Commission*) ha nominato un ulteriore Commissario (Commissario aggiunto).

Prima e in previsione delle dimissioni del secondo Commissario, questi ed il Commissario aggiunto hanno congiuntamente assunto una determinazione con la quale veniva individuato il Commissario (Commissario sostituto) che avrebbe sostituito il secondo Commissario, dimissionario.

---

<sup>28</sup> Sui poteri degli Amministratori (Directors) e dei Commissari (Business Rescue Practitioners), cfr. N. Harduth – E. Levenstein, *In the case of directors versus the business rescue practitioners*, in *INSOL International, News Update*, Issue n. 2, febbraio 2022

La predetta determinazione dei Commissari ha scatenato la reazione del consiglio di amministrazione, che ha immediatamente assunto una delibera con la quale ha nominato due ulteriori Commissari (Commissari del CdA), da affiancare al Commissario aggiunto.

La CIPC ha ritenuto che la delibera assunta dal consiglio di amministrazione prevalesse sulla determinazione dai due Commissari (secondo e aggiunto). Questi ultimi hanno, quindi, prontamente promosso un'istanza urgente avanti il Tribunale specializzato in materia societaria, il cui procedimento è, infine, giunto all'esame della Corte Costituzionale.

La questione sottoposta alla Corte verteva, a evidenza, sull'individuazione del soggetto legittimato a nominare il/i Commissario/i chiamato a sostituire altro/i Commissario/i dimissionario/i, in pendenza della Procedura di "business rescue" volontaria, deliberata (ai sensi dell'art. 129 del Companies Act) dal consiglio di amministrazione, nell'ipotesi in cui il/i Commissario/i dimissionario/i fosse stato nominato dal Tribunale.

La Corte Costituzionale ha statuito, all'unanimità, che la soluzione discendeva dalla corretta interpretazione della Sezione 139(3) del Companies Act, che incontestabilmente distingue le due fattispecie secondo le quali la società può essere sottoposta alla Procedura di "business rescue" **volontariamente** (ai sensi della Sezione 129) o **per effetto di una decisione del Tribunale** (ai sensi della Sezione 131).

Nella prima fattispecie, pertanto, laddove un Commissario nominato dalla società in conformità alle prescrizioni della Sezione 129(1)(b) rassegni le **dimissioni**, il suo sostituto potrà essere nominato soltanto dalla stessa società nei termini previsti dalla Sezione 139(3).

Viceversa, qualora le dimissioni siano rassegnate da un Commissario nominato dal Tribunale ai sensi della Sezione 131(5), la nomina del sostituto compete al soggetto ("affected person") che ha proposto la nomina del (primo) Commissario, e, quindi, al Tribunale nell'ambito del ricorso per l'ammissione alla Procedura.

La Corte si è, quindi, espressa confermando l'interpretazione della CIPC, statuendo la carenza di poteri dei Commissari e la legittimità della decisione assunta dal consiglio di amministrazione.

### 3. Il caso OCT

Nel caso OCT la controversia è stata promossa dai consiglieri di amministrazione di Tegeta Exploration and Resources (Pty) Limited in "business rescue" (Tegeta). Tegeta era il principale creditore ed unico azionista di Optimum Coal Terminal (Pty) Limited in "business rescue" (OCT). Convenuti i Commissari (business rescue Practitioners) di OCT.

All'inizio i Commissari di OCT ed i consiglieri di amministrazione di Tegeta avevano convenuto che questi ultimi avrebbero votato all'Assemblea di OCT convocata per deliberare in merito al **piano di salvataggio** (business rescue, appunto) della società. Successivamente, i Commissari hanno ricevuto

un parere in base al quale il diritto di voto di Tegeta nell'assemblea di OCT spettava esclusivamente ai Commissari. Da qui il contenzioso in esame.

La Corte ha evidenziato come la **Sezione 66** del *Companies Act* stabilisca che gli amministratori delle società sudafricane **non agiscono in qualità di mandatari degli azionisti**, ma hanno **poteri e doveri propri, attribuiti da fonti normative**. Di conseguenza, la gestione e gli affari aziendali devono essere esercitati da o sotto la direzione degli amministratori (o del consiglio di amministrazione), che sono quindi legittimati ad esercitare tutti i poteri e le funzioni della società, salvo diverse prescrizioni di legge. Tuttavia, ciò non significa che i poteri degli amministratori siano illimitati, poiché gli stessi sono comunque obbligati da un **rapporto fiduciario** nei confronti della società che li ha nominati.

D'altro canto, la **Sezione 140** del *Companies Act* attribuisce ai Commissari il **pieno controllo** della gestione della società sottoposta alla Procedura di "business rescue", in sostituzione del consiglio di amministrazione e dei manager in carica al momento dell'ammissione alla procedura. I Commissari sono, pertanto, investiti di tutti i **poteri necessari a sviluppare ed implementare il piano di salvataggio approvato**, che deve rispettare e temperare al meglio gli interessi di tutte le parti coinvolte (creditori, dipendenti, sindacati, azionisti, ecc.). Tuttavia, anche nel corso della Procedura di "business rescue" ciascun amministratore, a norma della Sezione 137 del medesimo Act, continua ad esercitare le proprie funzioni, seppur assoggettato al **controllo e all'indirizzo** dei Commissari, ed è quindi obbligato (verso la società) a svolgere tutte le funzioni di direzione, rispettando indicazioni e/o specifiche istruzioni dei Commissari, purché non siano palesemente irragionevoli.

La Corte ha, quindi, chiarito che, per quanto in linea di principio la Sezione 66 del *Companies Act* attribuisca agli amministratori le funzioni di direzione, la Sezione 137(2) della medesima norma ne tempera la portata, stabilendo che l'amministratore esercita i propri poteri (e doveri), ma poteri e funzioni di gestione sono trasferiti per legge in capo ai Commissari.

La Corte, nell'analizzare la fattispecie, ha tracciato una distinzione tra **funzioni con valenza interna ed esterna**: tra le prime, riservate agli amministratori, si annoverano, per esempio, i poteri di convocare le riunioni di consiglio di amministrazione e/o di assemblea degli azionisti, mentre i poteri e le funzioni di gestione hanno, in linea generale, valenza esterna poiché implicano rapporti e interazioni con il mondo esterno e, pertanto, devono ritenersi ricompresi tra le attribuzioni dei Commissari.

Con la pronuncia in commento la Corte ha, dunque, stabilito che la **decisione relativa all'adozione** (o meno) **del piano di salvataggio** di una società partecipata e debitrice (in Procedura di "business rescue"), rientra tra le funzioni **aventi valenza esterna**, nella misura in cui i Commissari della società creditrice (in Procedura di "business rescue") **interagiscono** con altri creditori in occasione della riunione prevista alla Sezione 151 e compete, pertanto, ai Commissari.

#### 4. Conclusioni

In entrambi i casi esaminati la Corte ha individuato nell'ambito (esterno o interno alla società) sul quale incidono gli effetti della decisione da assumere l'elemento dirimente rispetto al soggetto (organo

societario o Commissario) cui competono i poteri decisori, giungendo a soluzioni apparentemente di segno opposto.

Concretamente, pertanto, in assenza di precise disposizioni legislative - in Sudafrica come in altre giurisdizioni - la raccomandazione degli autori è quella di valutare attentamente e caso per caso la natura (interna o esterna) di ciascuna funzione e/o attività, per poi provvedere a far assumere di conseguenza le decisioni nell'interesse della società ai soggetti legittimati.

### 3. Convegni e webinar

✓ Insol Europe - *Back to the future 2: The Dublin experience* (2- 3 marzo 2022)

*Il 2-3 marzo 2022 si è tenuto a Dublino il primo convegno annuale di Insol Europe, la principale associazione europea con oltre 1.250 membri in 50 paesi costituiti da avvocati, insolvency practitioners, giudici, regolatori, accademici e banchieri specializzati nell'ambito della crisi di impresa e dell'insolvenza. Il resoconto che segue<sup>29</sup> descrive il contenuto del convegno. Si ringrazia Insol Europe per aver consentito la pubblicazione su questo numero del Bollettino.*

#### Day One

With introductions by facilitator David Rubin (Begbies Traynor UK) and opening notes of welcome from Frank Tschentscher (President, INSOL Europe; Deloitte DE), Marcel Groenewegen (Immediate Past President, INSOL Europe; CMS NL), Barry Cahir (Deputy President, INSOL Europe; Co-Chair, Dublin Organising Committee; Beauchamps IE) and Giorgio Corno (Vice-President, INSOL Europe; Co-Chair, Dublin Organising Committee; Studio Corno Avvocati IT), proceedings began with the introduction of Austin Hughes (Chief Economist, KBC Bank IE), the keynote speaker.

#### Keynote: How to make sense of change?

Profound and unpredictable substantive forces have led to the dramatically changing economic climate recently seen with great impact on the business health. How to make sense of the economic, health and political changes in the last few years? Perhaps there will be no more predictable economic cycles, although things are unlikely to be apocalyptic. Underlying economic structures are more robust than expected; impressive turnaround is starting to happen; quick adaptations and moves are being seen. The rebound seems uneven. In particular, consumer spending is down, though a return back to the 1970s boom-bust cycle is not envisaged. Significant drivers for the future? More insolvencies undoubtedly, as pandemic support is withdrawn. More creative destruction will also happen, with added pressures from climate change and political unpredictability.

#### Cross-border schemes and plans

---

<sup>29</sup> Il presente resoconto è stato curato da *Paul Omar e Myriam Maily* ed è pubblicato su Eurofenix, rivista di Insol Europe. Le foto e le slides relative alle presentazioni sono reperibili sul sito [www.insol-europe.org/events/past\\_events](http://www.insol-europe.org/events/past_events).

Connecting to the Autumn discussion at “Back to the Future 1”. Chris Laughton (Mercer & Hole UK) introduced the speakers: Michael Murphy (McCann Fitzgerald IE), offering an appreciation of Irish examinership; Kathy Stones (LexisNexis UK), talking of the recent introduction of UK Part 26A, Marcel Groenewegen (CMS NL), recounting the introduction of the WHOA, and Riz Janjuah (White & Case DE), explaining the impact of the StaruG. A comparable table was produced and populated with answers to key issues through a question and answer session involving the panel. An overall assessment suggests that there is strong Directive-alignment in EU states, the advantage being a strong recognition and enforcement framework. The audience poll, having heard the hard sell, agreed on an order: 1. NL; 2. IE; 3. UK; and 4. DE, for desirability as restructuring jurisdictions.

### **Restructuring cases in the aviation space**

Barry Cahir (Beauchamps IE) introduced the session, mentioning the UA-RU conflict impacting current changes. For Siobhán Connolly (GECAS IE), the pandemic has been the greatest challenge in recent times. There were more modest numbers of cases before then, but during the pandemic, most airline lessors maintained 3 portfolios: repossessions, restructurings, safe assets. At the outset, practice saw 90% short term deferrals with standardised documentation, but this soon moved to restructurings, including US Chapter 11 for many Latin American airlines.

For Riz Mokal (3/4 South Square UK), though US Chapter 11 might be regionally specific, Covid-19 might also have been an excellent occasion for many airlines to restructure and US courts have been quite willing to take jurisdiction.

### **The EU Directive, Article 19**

Michał Barłowski (Wardyński & Partners PL) introduced speakers Reinhout Vriesendorp (Leiden University NL); Irene Lynch Fannon (UCC IE) and Reinhard Dammann (Dammann Avocat FR) for a comparison of the Directive Article 19 structure on directors’ liability in insolvency to domestic provisions. Though some countries have indicated that transposition is not necessary because of existing rules, the question is whether Article 19 will change behaviour in practice?

In IE, there is a low rate of disqualifications generally, as clawback actions are more useful. In NL, there are suggestions that, where outcomes are not readily predictable, steps to avoid insolvency could include exploring restructuring. In this light, could Article 19 be translated into a positive obligation to explore, even undertake, restructuring? The view in IE is no, while, in PL, there is a risk that filings might just happen to get directors “off the hook”.

### **Race to the EIR Annex A (featuring the Young Members’ Group)**

Catrien Roseman (NautaDutilh NL) introduced views from Georges-Louis Harang (Hoche Avocats FR); Yannis Sakkas (Bazinas Law Firm GR) and Elina Pesonen (Castren & Snellman Attorneys FI). Key issues broached included the link between the Directive and EIR, also key connections with Annex A listing: the need for a public, collective procedure, based on “insolvency” laws. Recent amendments have

begun listing new processes. Are the Member States in fact “racing” to list? Are current Annex A restructuring processes potentially compatible with the Directive? Or vice-versa? This is being thrashed out in the transposition process, but a common feature among between Member States is the fact that IOH appointments are mostly made, though courts in FI have discretion. Overall, are the PRD/EIR Annex A proceedings (actual/anticipated) the best tools available? Panel views are mostly optimistic.

### **Consumer debt discharge**

Stathis Potamitis (PotamitisVerkris GR) introduced panellists Gauthier Vandebossche (Ghent University BE); Stephan Madaus (Halle University DE) and Alexander Rokas (Bank of Greece) responding to question of how the PRD exhortation for a discharge for consumers can be taken forward. In light of the changes intervening in national systems, can the distinction between entrepreneurs and consumers continue to be maintained in all systems and how generous should discharge be, particularly given the “Second Chance” approach across EU Member States? The view is that different risk-taking requires differentiation. Despite a willingness to promote second chance/discharge, moral hazard fears are still alive. As for harmonisation or the emergence of common standards, some panel members think it possible, while others see a role for the court to take into account any differences, e.g. good faith standards that might be different for businesses.

### **Real-estate industry**

Picking up from the Autumn conference panel, Giorgio Corno (Studio Corno Avvocati IT) introduced a discussion on the renegotiation or disclaimers of leases with John Briggs (3/4 South Square UK); Kelley Smith (Law Library IE) and Michael Thierhoff (Andersen DE). Use of powers to disclaim “onerous property” is common in the UK and IE, though, in the latter, disclaimer is also possible though in examinership, not just in liquidation. Landlords in this position will tend to want to negotiate if they face repudiation and reduced returns in procedures. Where no lease amendment is possible, this adds leverage to renegotiations, though often mitigated in practice by landlords taking bonds. What about EIR Article 11? Assuming a hypothetical case, there might need to be secondary proceedings, if a local rule requires intervention or where public policy does not allow parties to accept a change of position that is contrary to domestic practice.

### **More harmonisation of insolvency law at the EU level?**

Robert Hänel (Anchor DE) introduced the topic inviting the taking of a “Big Picture” approach by focusing on the CMU Pillars, under which measures include improving both domestic and cross-border insolvency. In that light, Miha Žebre (DG Justice and Consumers) outlined the preliminaries to the legislative process, stating that the aim is for a draft to emerge by 2022 Q3. In his view, the two drivers for the initiative are the current inefficiency of proceedings and/or systems and the fragmentation of insolvency (stemming mainly from embeddedness of insolvency frameworks in national systems, which can be rigid and resistant to change). Available data and assessments by the EBRD and World Bank clearly show that states with well-functioning proceedings have higher recovery rates. Within the

discussions this far, some topics have appeared popular, such as transactions avoidance, MSEs and pre-packs, which have a high chance of being considered for inclusion.

## Day Two

David Rubin and Frank Tschentscher opened with tributes to the late Nigel Davies and much missed Florica Sincu, both long-standing members of the INSOL Europe family.

### Second Keynote: The benefits and risks of AI

Barry Cahir introduced Paul Gallagher SC (Attorney-General IE). Against the background of attention to the East, the aspects of modern life that still merit attention are artificial intelligence (AI) and cryptocurrency, holding both promise and potential for damage. Countries are still coping with the pandemic fallout and are thus not seeing the threats of tomorrow. Regulation also sees the benefits of new technology, but not the risks. AI, biotech and new technology are all emerging and developing without great scrutiny. As economic growth has led to impact on the environment, new technology might lead to unanticipated impacts. Access to knowledge through access to data risks human intervention being circumvented, while re-engineering humanity through processing data becomes possible. For cryptocurrency, the issue is how will regulatory authorities cope with change. Proper controls at present do not exist. Risks are less dangerous than AI, but there is still no real appreciation of potential threats including subverting monetary policy, economic regulation and financial networks.

### IOHs and GDPR (The Little Shop of Horrors)

Daniel Fritz (Dentons DE) introduced Hanneke de Coninck (Forent NL) and Jan Pohle (DLA DE). Issues canvassed in the panel included the interaction between contracts and GDPR; unfair competition law; whether and how the insolvency estate can obtain information from authorities; the process for sharing information with creditors and/or potential buyers (with opt-in requirements and the potential for customers). The view is that GDPR exemptions will need to read very closely to ensure compliance and also how far information can be processed. Moreover, the GDPR also has an impact on negotiations, bid structures and price valuations, which can be helped with a “Data Room Procedure” (helping to protect data, but also permit value estimation). Overall, expertise in this highly complex area is required.

### Cryptoassets and fraud (Insolvency Tech and Digital Assets Wing/Anti-Fraud Forum)

As Co-Chairs of the bodies collaborating in this session, José Carles (Carles Cuesta ES) and Carmel King (Grant Thornton UK) introduced Dani Haston (Chainalysis UK) and Aidan Larkin (Asset Reality UK/IE). A note was made of the recent phenomenal rise in crypto-currency: USD 15.8 trillion: 567% and NFTs: USD 44.2 billion. There is a strong insolvency connection: (i) structure: platforms, traders etc; (ii) crypto-assets in cases. Looking for assets is quite simply a hunt for clues. The investigative process can be complex, given lack of visibility of crypto-assets, as compared to normal assets. Main issues include how assets are recovered, how value is estimated and/or preserved, how such assets are distributed.

As for blockchain analysis, the collection of information on fraud cases is enabled, including information regarding owners' identities.

### **The Courtroom of the Future (Judicial Wing)**

Judge Michael Quinn (High Court IE) introduced Judge Jeanette Melchior (Maritime and Commercial Court DK) and Judge Caterina Macchi (Milan Civil Court IT) to recount experience within the pandemic, including its impact on court hearings, remote attendance, document submission, technical provision/support and the updating of e-filing rules to make digital submissions mandatory. Procedural rule changes were, nonetheless, difficult to apply when staffing levels dropped due to social distancing and illness. Verifying identities of participants when hearings moved between online/offline modes and enforcing health rules were also felt problematic. Further issues remain, including equality of arms (e.g. familiarity with technology; digital poverty/access), but cost reductions have also been achieved, particularly with hybrid approaches.

### **New financing trends for businesses in distress**

Led by Alina Zechiu (CITR CY), panellists included Alessandra Biotti (Chiomenti IT), Francesco Ussenti (Prelios Innovation IT) and Damiano Pascucci (Prelios Innovation IT). Discussion focused on MSE-related issues and the fact that insolvency frameworks play a crucial role in their life cycle, but are less well suited to the type of entity. There is a focus on SPV use to channel financing and funds repayments in investment strategies as well as the use of securitisations by isolating assets to help in managing bankruptcy risk. Overall, good people, skills and structures are essential to manage such assets in restructurings to properly advise on legal risks. Remaining concerns include governance over transactions, particularly when rescheduling required, but high levels of UTPs (Unlikely to Pay) could be a bonus to distressed debt investors, who are highly diversified and not risk-averse.

### **Closing Words**

Frank Tschentscher closed the conference with thanks to the teams, facilitator, speakers and sponsors and looked forward to reconvening in Dubrovnik in October.

- ✓ Abli - Centre for Chinese and Comparative Law of the City University of Hong Kong, *Insolvency Law and Policy in Times of #Covid19 and Beyond*, tavola rotonda del 29 marzo 2022

Il Centre for Chinese and Comparative Law (CCCL) della City University of Hong Kong School of Law è un istituto di ricerca interdisciplinare dedicato allo studio di questioni legali e politiche nel diritto cinese da prospettive comparative

Nell'ambito di tale tavola rotonda, la discussione degli esperti intervenuti ha avuto riguardo alle tematiche sviluppate in tre documenti, e più precisamente su: i) le modalità in cui le riforme fallimentari favorevoli ai debitori incidono sul debito societario; ii) gli interventi governativi varati per mitigare l'impatto del Covid sulle PMI e l'esame della procedura di liquidazione semplificata attuata a

Hong Kong; iii) la storia di due poli finanziari e la centralità dei regimi di responsabilità degli amministratori nelle vicende di ristrutturazione societaria.

- ✓ SMU-Cambridge - Insol International - Singapore Management University, *Terza tavola rotonda sulla legge sull'insolvenza societaria. Implementing a Simplified Insolvency Framework for Micro and Small Enterprises*, 9 Novembre 2021<sup>30</sup>

La *SMU-3CL Cambridge Roundtable on Corporate Insolvency Law* è un'iniziativa organizzata congiuntamente dal *Centre for Commercial Law in Asia* della *Singapore Management University* e dal *Centre for Corporate and Commercial Law* della *University of Cambridge* con lo scopo di analizzare le tendenze attuali e le sfide future nel diritto fallimentare aziendale in tutto il mondo. Cerca di servire come un forum globale per la discussione del diritto dell'insolvenza aziendale da una prospettiva comparativa, interdisciplinare, rilevante per il settore e orientata alla politica. Questa iniziativa riunisce esperti da tutto il mondo, tra cui politici, professionisti di primo piano, giudici anziani e studiosi di spicco di diverse discipline, tra cui il diritto, l'economia, la contabilità e la finanza.

In questa sessione si è discusso sull'attuazione di un quadro semplificato sull'insolvenza per le microimprese e le piccole imprese. In particolare, come si desume dalla *sinopsis* preparata dagli organizzatori, le micro, piccole e medie imprese (MSME) rappresentano la grande maggioranza delle imprese nella maggior parte dei paesi del mondo. Nonostante la loro rilevanza economica, la maggior parte delle giurisdizioni non fornisce una disciplina insolvenza interessante per le MSME. Questo evento ha mirato a fornire una panoramica delle riforme dell'insolvenza per le MSME in corso in molte giurisdizioni del mondo, tra cui Australia, Colombia, Myanmar, Singapore e Stati Uniti. Sono anche stati analizzati anche i principi e le raccomandazioni politiche che vari studi e organizzazioni internazionali hanno suggerito per l'implementazione di un efficiente quadro di insolvenza per le MSME. Il tema che, come accennato, riguarda anche i lavori della Commissione Europea nell'ambito del Mercato Unico dei Capitali.

## 4. Pubblicazioni

- **PUBBLICAZIONI DI ISTITUZIONI ED ENTI**

- ✓ BCE – *Bollettino economico n. 2/2022*, 24 marzo 2022<sup>31</sup>

Il secondo numero del bollettino si sofferma sul particolare momento storico caratterizzato dalla guerra in Ucraina e dalle rilevanti ripercussioni che il conflitto provocherà sull'attività economica e sull'inflazione, attraverso il rincaro dell'energia e delle materie prime, le turbative del commercio internazionale e il peggioramento del clima di fiducia. L'entità di tali effetti dipenderà dall'evoluzione del conflitto, dall'impatto delle sanzioni attuali e da eventuali ulteriori misure. Gli esperti della BCE

<sup>30</sup> La registrazione della tavola rotonda è reperibile al link <https://www.youtube.com/watch?v=HOO4xwzncU>.

<sup>31</sup> Disponibile al link: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-eco-bce/2022/bol-eco-2-2022/bolleco-BCE-2-2022.pdf>.

effettuano alcune prime stime e valutazioni delle implicazioni della guerra in Ucraina e della crescita del PIL destinata, per tal motivo, al ribasso.

- ✓ FMI, *Policy Options for Supporting and Restructuring Firms Hit by the COVID-19 Crisis*<sup>32</sup> dal titolo di Juliana Dutra Araujo, José Garrido, Emanuel Kopp, Richard Varghese, Weijia Yao., 23 febbraio 2022

La pubblicazione è estremamente interessante e autorevole e rappresenta un'analisi approfondita sugli effetti della pandemia e sulle strategie di uscita anche sul versante della legislazione concorsuale. Si individuano regole e principi che potrebbero guidare l'elaborazione di un sostegno politico più mirato e facilitare la ristrutturazione delle imprese colpite negativamente dalla pandemia di Covid-19. A tal fine, il documento fa il punto sulle vulnerabilità e sui rischi nel settore delle imprese e valuta la preparazione dei paesi a gestire una ristrutturazione su larga scala delle imprese stesse. La preparazione alle crisi dei sistemi di insolvenza è misurata in base a un indicatore di nuova concezione che include cinque aspetti (ristrutturazione extragiudiziale, ristrutturazione ibrida, riorganizzazione, liquidazione e quadro istituzionale). Poiché la vulnerabilità del sistema è maggiormente pronunciata nelle giurisdizioni con carenze nella prevenzione alle crisi, si ritiene che questi paesi debbano intensificare gli sforzi per migliorare i loro sistemi di insolvenza.

- ✓ The World Bank, *2021 Year in Review in 11 Charts: The Inequality Pandemic*, di V.Gopalakrishnan, D.Wadhwa, S.Haddad, P.Blake<sup>33</sup>

La ricerca del Gruppo della Banca Mondiale illustra la gravità della pandemia mentre entra nel suo terzo anno e le proposte per risolvere in modo rapido la crisi a livello globale.

- ✓ UNCITRAL - Working Group V - A/CN.9/WG.V/WP.180 - *UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency: The Judicial Perspective, sessantesima sessione, 18-21 aprile 2022*<sup>34</sup>

Il documento propone una rassegna della giurisprudenza ragionata su aspetti di particolare interesse relativi all'applicazione e all'interpretazione della Model Law da parte dei giudici, aggiornando la precedente versione del 2013. Il documento fornisce la c.d. "Judicial Perspective" ed è concepita per assistere i giudici nelle questioni che possono sorgere nel contesto di una domanda di riconoscimento ai sensi della legge modello UNCITRAL sull'insolvenza transfrontaliera. In quanto tale, è rilevante non solo per i giudici degli Stati che hanno emanato una legislazione basata sulla Legge Modello, ma per i giudici di qualsiasi Stato che potrebbero essere interessati da casi di insolvenza transfrontaliera. Il testo, in altre parole, affronta la legge modello dal punto di vista giudiziario, identificando le questioni che possono sorgere in una domanda di riconoscimento o di cooperazione e discutendo gli approcci che i giudici hanno adottato nei paesi che hanno emanato una legislazione basata sulla legge modello.

<sup>32</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/02/18/Policy-Options-for-Supporting-and-Restructuring-Firms-Hit-by-the-COVID-19-Crisis-464871>.

<sup>33</sup> Disponibile al link: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2021/12/20/year-2021-in-review-the-inequality-pandemic>.

<sup>34</sup> Disponibile al link: <https://uncitral.un.org/en/content/working-group-v-insolvency-law>.

- **VOLUMI**

- ✓ S. Pacchi, A. Pisaneschi, *Provvedimenti al tempo del Covid-19 nel diritto comparato, Milano 2022*

Il progetto curato dall'Osservatorio internazionale sul debito della facoltà di giurisprudenza della Università di Siena ha quale obiettivo il monitoraggio del problema dell'indebitamento, nel diritto privato e nel diritto pubblico, e gli strumenti approntati per tentare di porvi rimedio. La grave crisi provocata dalla pandemia ha determinato la necessità di individuare le misure adottate per poter controllare l'evoluzione dei fattori di maggior rischio per le imprese: le procedure di crisi e di insolvenza, le relazioni con il mondo bancario per la circolazione della liquidità, gli strumenti interni e sovranazionali adottati per il rilancio delle economie.

Partendo da questi presupposti, l'importante volume curato da S. Pacchi e A. Pisaneschi contiene l'analisi commentata dei provvedimenti governativi varati durante la pandemia di Covid-19 in Argentina, Cile, Colombia, Francia, Germania, Italia, Messico, Perù, Portogallo, Spagna, Stati Uniti, Uruguay.

- ✓ R.Bork – M.Veder, *Harmonisation of Transactions Avoidance Laws, febbraio 2022*

Il volume raccoglie le conclusioni cui è pervenuto un gruppo di lavoro internazionale al quale hanno partecipato rappresentanti di tutti gli Stati membri dell'UE e del Regno Unito, circa la opportunità di avere regole comuni e condivise in ordine alle operazioni pregiudizievoli per i creditori.

Il gruppo di lavoro ha preso atto che quasi tutte le leggi nazionali in materia di insolvenza contengono disposizioni che dettano l'invalidità o l'inefficacia di atti giuridici compiuti prima dell'apertura della procedura di insolvenza. Tali legislazioni presentano profili di diversità, vuoi, ad esempio, con riferimento all'individuazione dei requisiti oggettivi (come l'insolvenza sostanziale del debitore nel momento in cui le operazioni sono state perfezionate o la durata dei periodi sospetti), vuoi di quelli soggettivi (come sono l'intenzionalità del debitore o la conoscenza del creditore circa l'incapacità del debitore di pagare i debiti). Tali differenze sistemiche ostacolano in modo significativo le attività transfrontaliere e le procedure di insolvenza e le ristrutturazioni.

Per tale motivo, all'esito della ricerca, il gruppo di lavoro ha proposto una legge modello, pubblicata nel volume e composta da nove sezioni, della quale raccomandano di tenere conto nelle leggi nazionali in materia di insolvenza degli Stati membri dell'UE al fine di fornire certezza giuridica su quali operazioni dovrebbero (o non dovrebbero) sottostare alla disciplina della revocatoria in tutti gli Stati membri alle stesse condizioni

- ✓ Davies Ward Phillips & Vineberg LLP, *ESG considerations will be important in future insolvency proceedings: Davies' report*

Il report pone in evidenza come le considerazioni ambientali sociali e di governance svolgeranno un ruolo sempre più importante nelle procedure di insolvenza. L'impegno dei professionisti della ristrutturazione e dell'insolvenza in questo campo sarà massimo.

Si sottolinea come i giudici che supervisionano le procedure di insolvenza abbiano sempre considerato ciò che la perdita di un'azienda provoca sulla comunità, ritenendo che in futuro si avvertirà la necessità di minimizzare l'impatto sulla comunità delle insolvenze, sia in termini di mantenimento dei livelli occupazionali, che in termini di ricadute economiche conseguenti alla perdita dei posti di lavoro. Il rapporto afferma che l'insolvenza e la ristrutturazione "saranno probabilmente definite da un impegno coerente con considerazioni ambientali, sociali e di governance" e aggiunge che "i rischi associati a luoghi, sistemi e beni vulnerabili diventeranno impossibili da ignorare".

In particolare, si indicano tre tendenze globali che coinvolgono obiettivi di *Environmental, Social and Governance (ESG)* e che troveranno applicazione anche in Canada:

- la considerazione delle tematiche ESG si sta intensificando nello spazio del credito in difficoltà. Istituti di credito e sponsor stanno incorporando sempre più fattori ESG nelle decisioni di investimento e considerando la sostenibilità e l'inclusione nelle loro valutazioni dei piani aziendali e delle valutazioni durante una ristrutturazione;
- i leader del settore si stanno rivolgendo al miglioramento dei fattori ESG per aumentare la valutazione e ridurre gli spread creditizi;
- anche la retribuzione dei dirigenti dopo l'uscita è sempre più legata agli obiettivi e ai benchmark ESG.

✓ T. G. W. Telfer – V. Torrie, *Debt and Federalism: Landmark Cases in Canadian Bankruptcy and Insolvency Law, 1894-1937*

Il volume, attraverso l'esame di quattro casi di particolare rilevanza nella storia dei procedimenti di insolvenza, elabora lo sviluppo dinamico della legge fallimentare canadese. Il volume si articola in quattro capitoli, corrispondenti a quattro casi significativi. Il capitolo 1 si concentra sul caso delle assegnazioni volontarie (1894), in cui il Privy Council stabilì che la provincia dell'Ontario aveva il diritto di emanare la propria legge fallimentare locale in assenza di una federale. Il capitolo 2 fa luce sul caso *Royal Bank of Canada* contro *Larue* (1928), che difendeva con veemenza il principio di uguaglianza sancito dalla legge fallimentare federale (nel 1919, il parlamento federale canadese promulgò la prima legge fallimentare). Questo caso evidenzia l'uniformità del principio fondamentale del diritto fallimentare, *pari passu*, e cioè la *par condicio*, vale a dire che i creditori sono pagati con la stessa proporzione dei loro crediti, data l'insolvenza del debitore. Il capitolo 3 analizza il *Companies' Creditor Arrangement Act Reference Case* (1934), in cui la Corte Suprema del Canada ha stabilito che era legittimo che la legge fallimentare federale prevalesse su alcuni accordi tra le parti. Infine, il capitolo 4 commenta il *Farmers' Creditors Arrangement Act Reference Case* (1937), in cui il Privy Council ha riaffermato che la legge fallimentare federale, il *Farmers' Creditors Arrangement Act* in questa occasione, poteva modificare anche diritti previsti nelle leggi provinciali sulla base del fatto che gli agricoltori in difficoltà e in bancarotta meritavano una protezione speciale a tutela dell'interesse pubblico.

- ✓ K. van Zwieten -R.Bork, *Commentary on the European Insolvency Regulation (seconda edizione, Oxford University, 2022)*

Questa seconda edizione di *Commentary on the European Insolvency Regulation* espande quello che è diventato un lavoro ampiamente citato sul regolamento UE 2015/848 rifusione sulle procedure di insolvenza. Incorpora importanti sviluppi nella giurisprudenza da quando il regolamento è stato rifuso nel 2015, così come altri aggiornamenti significativi. Come la prima edizione, si fornisce un commento dettagliato, articolo per articolo, sul regolamento, scritto da un gruppo di esperti studiosi e professionisti provenienti da diverse giurisdizioni europee, fra i quali oltre ai coordinatori, anche interpreti di primaria importanza nel settore e, fra questi, W.G Ringe, B. Wessels, K. Lenzing, J. Schmidt, M. Veder, R. Dammann, T. Tajti, R. Mangano, F. Garcimartín, M. Virgós, P. Oberhammer, R. Snowden e F. Scholz-Berger. Attingendo a un ricco *corpus* di giurisprudenza della CGUE e nazionale, nonché agli sviluppi degli studiosi, l'analisi del regolamento è accompagnata da un capitolo che spiega il contesto dell'emanazione e della rifusione del regolamento, identificando le sue caratteristiche chiave, ed esaminando il rapporto tra il regolamento e la nuova direttiva europea sulle ristrutturazioni precoci. Oltre a mantenere le caratteristiche distintive della prima edizione - il focus multigiurisdizionale dei collaboratori esperti e l'esame approfondito della disposizione legislativa e della giurisprudenza - la seconda edizione offre nuove analisi delle questioni che sono sorte dalla pubblicazione della prima edizione nel 2016, compresi gli aggiornamenti sull'impatto della Brexit e il passaggio della direttiva europea sulle ristrutturazioni precoci del 2019. Questa edizione di *Commentary on the European Insolvency Regulation* è quindi una nuova opera fondamentale per tutti coloro che svolgono attività di consulenza o ricerca sul tema del diritto fallimentare europeo

- **SAGGI E ARTICOLI**

- ✓ Molchanov, Arzinger, *Ukrainian Wrongful Trade Rules: Past, Present, Future, in International Corporate Rescue, Case Cambria.*

Nell'articolo l'autore esplora il passato, il presente e il futuro della normativa ucraina sulla responsabilità per attività commerciale illecita prima della Guerra con la Russia.

- ✓ Pranav M. Khatavkar, *Regulation of Insolvency Professional in India: International Regulation Standards. Litmus Test and Cross Border Perspectives, in International journal of legal science and innovation, vol. 4, Issue 1, 2021.*

Gli *Insolvency Practitioners* (IP) sono il fulcro su cui poggia il robusto meccanismo legislativo ai sensi del Codice di insolvenza e fallimento 2016 ("IBC"). L'autore precisa come la regolamentazione degli IP sia essenziale e improcrastinabile, considerata la posizione peculiare che essi assumono in tutti i procedimenti nell'ambito dell'IBC. Il saggio confronta i mandati di regolamentazione IP a legislazione vigente con gli standard globali di regolamentazione degli IP (prescritti dalla Banca Mondiale e INSOL International) e anche con le regole delle professioni intellettuali in altre giurisdizioni (Regno Unito, Australia, Canada e Singapore).

- ✓ P. Yung, *Cross-border Insolvency in Hong Kong: Developments and Updates*, in *International Insolvency Law Review*, 31 marzo 2022

Negli ultimi anni l'Alta Corte di Hong Kong ha indicato l'urgente necessità di una normativa specificatamente dedicata all'insolvenza transfrontaliera e il governo locale si è mosso per lo studio di una riforma della legislazione vigente che attuasse le indicazioni della giurisprudenza. L'articolo fornisce ragguagli in ordine al riconoscimento del sistema di common law e dimostra come i recenti sviluppi mirano alla realizzazione di due obiettivi: l'armonizzazione del diritto di Hong Kong con i principi della Model Law sull'insolvenza transfrontaliera e il rafforzamento dell'attuazione del riconoscimento reciproco delle procedure di insolvenza societaria tra Cina e Hong Kong. Su quest'ultimo tema si vedano anche i due articoli pubblicati nell'ultima parte di questo Bollettino.

- **BLOG**

- ✓ S.Paterson – A.Walters, *Selective Corporate Restructuring Strategy*, in *Oxford Business Law Blog*

Il blog intende dimostrare che le moderne procedure di ristrutturazione aziendale in generale, e, in particolare, la ristrutturazione aziendale nel Regno Unito e negli Stati Uniti, prevedono sacrifici solo per i creditori selezionati dal piano di ristrutturazione e che spesso trattano i creditori compromessi di pari rango in modo non uniforme. Tale criterio di selettività è in contrasto con l'idea fondante dell'insolvenza aziendale come processo collettivo, in cui i diritti esecutivi dei singoli creditori sono sospesi per gli interessi generali dei creditori e in cui i proventi della realizzazione dei beni sono distribuiti in conformità con l'ordine di priorità distributivo prescritto dalla normativa applicabile. Si tratta peraltro di una constatazione persino ovvia, sì che l'interesse dello studio sta più sui limiti che questa tendenza della legislazione, anche italiana, incontra che sul principio in sé.

- ✓ Tan, *Insolvency mediation*, (*Singapore Global Restructuring initiative – 24 gennaio 2022*)

Il blog inquadra l'istituto della mediazione nella procedura di insolvenza, fornendo utili aggiornamenti sulla vigente normativa a Singapore e su alcuni casi di rilievo in cui la mediazione ha assunto un ruolo decisivo per superare gli "stalli" decisionali e procedurali venutisi a creare. La Convenzione di Singapore sulla mediazione – alla quale dal 2019 hanno aderito 54 Stati (tra i quali, alla data del 18 aprile 2022, non è compresa l'Italia) e che è entrata in vigore il 12 settembre 2020 – unitamente al Mediation Act del 2017 che consente la registrazione degli accordi transattivi mediati come ordini del tribunale, incentivano l'applicabilità delle transazioni transfrontaliere e multilaterali relative alle controversie commerciali. Tale applicabilità transfrontaliera è vitale con l'aumento delle difficoltà in cui le società si verranno a trovare a causa della scadenza degli importanti aiuti e sovvenzioni ricevuti dai governi locali a causa della pandemia. Aumenta anche l'attrattiva di Singapore come centro di mediazione nel settore della crisi, perché le multinazionali spesso fanno forum-shopping scegliendo le legislazioni di maggior favore.

✓ B. Wessels, *EU Insolvency Regulation – substantial repair work needed 3 March 2022*<sup>35</sup>

*Il blog di Bob Wessels che si riproduce di seguito si sofferma sulla necessità di una revisione sostanziale del Regolamento (UE) 2015/848 alla luce della direttiva (UE) 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione precoce, anche al fine di renderla più confacente alle esigenze di procedure di ristrutturazione transfrontaliere. Si ringrazia Bob Wessels per l'autorizzazione alla pubblicazione.*

**Body of EU insolvency law growing.** In Europe, before the present century, insolvency law was mainly organized nationally. If there was a rare international case, disputes had to be solved by applying a country's private international law. For cross-border insolvency cases, the law was underdeveloped or based on themes other than insolvency. Until the end of last century insolvency proceedings were also simple: national laws covered mainly liquidation proceedings. Now, over 20 years later, a larger part of Europe is organized economically under the European Union and the legislative emphasis is gradually shifting towards EU-led legislation. We're also seeing enormous growth in the variety of proceedings, occupying a broad scale between flat liquidation and skinny restructuring where the proceedings just affect a debtors' financial obligations. Overall, in the EU, the number of these types of insolvency and restructuring proceedings has risen to some 125 (and counting).

**Focus on EU legislator.** The EU took a lead with its intention to facilitate the functioning of insolvency proceedings across the Union. The first step it took was to provide for a system regulating cross-border insolvency. Back then, harmonization of national insolvency laws was seen as too difficult. This year the EU will celebrate the 20th birthday of its regulated cross-border insolvency law, the original European Insolvency Regulation (EIR 2000, No. 1346/2000), which came into force in 2002. That Regulation was renewed and amended by the Insolvency Regulation (Recast) (EIR 2015, No. 2015/848). The EIR 2015, which is close to three times longer than the original one, came into force in 2017. Since the second decade of this century, the EU has finally taken on the aim of harmonizing the laws of its member states on insolvency and restructuring. It took some eight years before, in 2019, the Preventive restructuring Directive (PRD, No. 2019/1023) was published. All member states have implemented the PRD or are in the process of doing so before July 2022. In the PRD's wake, the EU Commission has also revived its Capital Markets Union (CMU) 2.0 Action Plan, which was published in September 2020. The plan indicates that the Commission wishes to tackle problems across a broad range of capital market services to help achieve a strong and well-integrated single EU capital market. In the third quarter of 2022 a new Directive and/or Recommendation may be expected for targeted aspects for corporate insolvency too.

**Zipper-in two sets.** The two new instruments, the EIR 2015 and PRD, have been welded together with the PRD's invitation to member states to provide for national preventive restructuring procedures that are fully compatible with the EIR 2015 and can be added to its Annex A for cross-border recognition and enforceability. To be notified under Annex A, for example, a procedure must fulfil a condition that

---

<sup>35</sup> Il blog è reperibile su <https://bobwessels.nl/blog/>, unitamente agli altri blog pubblicati da Bob Wessels periodicamente.

it is public. The PRD, however, does not require such preventive procedures to be listed on Annex A. If member states decide to provide for a different procedural design, the PRD is silent. Will the aspired cross-border effectiveness of the procedure be served by the Brussels Regulation? Or will the Brussels Regulation's "bankruptcy exception" at Article 1(2) apply: "This Regulation shall not apply to: (b) bankruptcy, proceedings relating to the winding-up of insolvent companies or other legal persons, judicial arrangements, compositions and analogous proceedings". The PRD only provides for a limited stay in case of a recent COMI shift. The only clear and effective option for member states to ensure preventative procedures can be recognized in other member states, is to maintain or introduce procedures that fulfil the conditions of Annex A of the EIR 2015. As per February 2022, around half of EU member states have implemented the PRD or modernized their existing procedures as a consequence of ongoing legislative changes to provide for a rescue culture in order to meet the requirements of the PRD. The latest group joining being: Croatia, Germany, Greece, Hungary, Italy, Netherlands, Poland, Portugal, Slovak Republic and Spain.

**Just two questions.** Focusing on these types of proceeding, two questions arise. *First*, is the EIR 2015 actually a beneficial instrument for preventive restructuring proceedings? As commonly known, its application rests on the COMI jurisdiction test, but also allows for a wider use of secondary insolvency (liquidation) proceedings very much based on territoriality. The EIR 2015, like its predecessor, is founded on notions of liquidation from the last century and contains provisions tailor-made for traditional, fully collective, asset-oriented insolvency proceedings. The query is whether the EIR 2015 is helpful for preventive restructurings where things like mandatory publicity, applicable law provisions, parallel proceedings and group coordination are concerned. Thinking about it, in all its core topics of international jurisdiction, applicable law, recognition and parallel proceedings, the EIR 2015 may not perfectly suit preventive restructurings. *Second*, what to do with those restructuring proceedings that will not be listed under Annex A? Evidently, for non-public, "private" restructurings, the EIR does not work – and from some 150 cases started under the WHOA in the Netherlands since 1 January 2021, a large majority are private restructurings. Can parties resort to the Brussels Regulation? What about the "bankruptcy exception"? Will member states draft national private international rules? Whatever way is chosen, the aspired cross-border effect of a restructuring results in an erosion of the EIR 2015 resulting in a fragmented legal framework for the European internal market. In all, the present development regarding restructuring eats away the effectiveness of the EIR 2015.

Work in progress. A vigorous response is needed if new preventive restructuring tools, presently cooking in member states' legislative kitchens, are to be effective and have applicable cross-border effects. The European Insolvency Regulation itself, luckily, is not a static piece of text. Article 90(1) EIR 2015 (the "Review clause") provides that no later than 27 June 2027, and every five years thereafter, the European Commission shall present to the European Parliament (EP), the Council and the European Economic and Social Committee (EESC) a report on the application of the regulation. The report shall be accompanied where necessary by a proposal for adaptation. So there is space enough to amend the regulation – but why wait until 2027 (or for any new EU law)? At least one topic for the review is

certain, see recital 22: “... At the next review of this Regulation, it will be necessary to identify further measures in order to improve the preferential rights of employees at European level ...”. This echo of political priority may have been a scribble in the margin and may have been taken into the recital by mistake – or maybe it should be taken seriously. Whatever, in the latter case it is odd as this intention rather belongs to the area of harmonization.

**Are men at work indeed?** Article 90 of the EIR 2015, in addition, expresses the wish of the stakeholders in the review process to be informed in depth and in detail on three larger matters. *One*, it says the Commission shall present to the EP, the Council and the EESC no later than 27 June 2022 a report on the application of group coordination proceedings. The report shall be accompanied where necessary by a proposal for adaptation of the regulation (Article 90(2) EIR 2015). In a 2021 study, the Conference on European Restructuring and Insolvency Law (CERIL), an organisation that I chair, demonstrated that in four years after the EIR 2015 became binding, not a single significant case of a cross-border group insolvency has been handled under the rules on group coordination proceedings. *Two*, the Commission shall also present to the EP, the Council and the EESC, no later than 1 January 2016 (indeed 2016!), a study on cross-border issues in the area of directors’ liability and disqualification (Article 90(3) EIR 2015). I have not yet seen such a study. *Three*. No later than 27 June 2020, the Commission was further required to present to the EP, the Council and the EESC a study on the issue of abusive forum shopping (Article 90(2) EIR 2015). Again, I have not seen such a study on abusive forum shopping.

**Regulation falling into ruin?** Is the European Insolvency Regulation’s edifice deteriorating? The structure of the regulation, which allows member states to be in charge of listing proceedings in Annex A, contains a serious flaw, as I already explained in an interview with Global restructuring Review back in 2017. Furthermore, it does not seem the best solution for PRD-oriented restructuring proceedings and is unavailable for national “private” restructurings. Moreover, the legislators (EU, UK, member states) have left a gap in the space for cross-border recognition of restructuring proceedings between the UK and EU that was created after Brexit, although alternatives have been presented. It has also been known for years that national procedural rules giving effect to the EIR 2015 differ substantially. The EIR 2015’s other innovation (aside from group proceedings) laid down in article 36 – the right to give an undertaking in order to avoid secondary insolvency proceedings – seems to be dead wood. If on the continent the “undertaking” has been used, it must have been only once or twice. The interconnected system of national insolvency registers, which was due to be completed in June 2021, only covers half of the member states so far. In all, it seems that corrosion has set into the building fabric of the EIR 2015 already: the regulation’s edifice contains leaks, rain and wind have free reign, some of its rooms are unused, some other rooms are unconnected, some necessary extensions are missing.

**Silver jubilee ahead?** If the EU wishes to celebrate the EIR’s silver jubilee in five years from now, repair men and architects should have been called in already.

## 5. Statistiche

### A. EUROPA

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

In aggiunta, vengono di seguito riportate informazioni di maggior dettaglio relativamente ai dati registrati in alcune giurisdizioni.

- **Francia**
  - o *OCED – Bulletin de santé des entreprises en France et en Ile de France (1 gennaio 2022)*

L'annuale pubblicazione dell'OCED evidenzia come il numero delle procedure aperte nell'ultimo anno sia sostanzialmente rimasto basso, registrando una **flessione** del 13% al 1° gennaio 2022 e nell'Ile de France, in particolare, una flessione del 9%. Pur essendosi registrato un rallentamento della flessione a partire dal mese di marzo 2021 (in quel mese sono state aperte 6800 procedure), il totale delle procedure aperte a gennaio 2022 resta di gran lunga inferiore al totale del 2019 (-53%).

Volgendo l'attenzione ai dati del passato, inoltre, i procedimenti aperti sono all'incirca meno del 57% rispetto al totale registrato nel 1993 e si situano al di sotto del minimo registrato nel 2001. Nella regione dell'Ile de France, le procedure aperte sono ben al di sotto del livello raggiunto nel 2009 e rispetto ai dati del 1993 si registra una flessione del 60%.

Nel periodo di riferimento, più specificatamente:

- il numero delle **segnalazioni** effettuate dal presidente del tribunale di commercio è notevolmente aumentato dopo il mese di agosto (+153%);
- dall'inizio del 2021, il ricorso a **procédures amiables** (*mandat ad hoc e conciliation*) ha continuato ad aumentare(+29%) e in particolare a causa dell'aumento delle *conciliations* (+38%);
- per la prima volta, dall'inizio dell'anno, il numero delle procedure di **sauvegarde** è diminuito (-25%) mentre il numero dei **redressements judiciaires** è rimasto stabile;
- anche le **liquidazioni** sono aumentate sensibilmente (+11%).

Questi dati si inseriscono in un contesto di rinnovata crescita sia a livello nazionale che nell'area euro nonostante il persistere della crisi economica e sanitaria provocata dalla pandemia. Per quanto attiene alla forza lavoro interessata dalle procedure, il report evidenzia come a causa delle liquidazioni giudiziarie sono stati persi poco più di 5.000 posti di lavoro nell'ambito delle giurisdizioni dei tribunali del commercio di Parigi, Nanterre, Bobigny e Créteil: si tratta di numeri che risultano pari a quelli registrati nell'estate del 2008. In particolare, viene messa in evidenza la circostanza per cui, pur aumentando il numero delle *procédures amiables* (*mandat ad hoc e conciliation*), nelle richiamate giurisdizioni dei tribunali di Parigi, Nanterre e Boibigny il numero dei dipendenti interessati è in

diminuzione da ottobre 2021, pur attestandosi su livelli di criticità essendo quasi 3,3 volte superiore a quello registrato a fine 2008. Malgrado la vastità del fenomeno, si osserva che in queste procedure i lavoratori hanno maggiori possibilità di mantenere il proprio impiego.

o Banca di Francia: statistiche sull'andamento delle procedure concorsuali

Segnaliamo la consueta pubblicazione delle statistiche della Banca di Francia sull'andamento delle procedure concorsuali di gennaio 2022, dove troviamo la conferma del basso tasso di procedure di default rispetto agli anni pre-Covid; il trend si conferma anche confrontando i dati relativi alle procedure per il periodo gennaio 2021 - gennaio 2022.

La diminuzione del numero di fallimenti interessa la maggior parte dei settori, compresi quelli maggiormente colpiti dalle misure restrittive connesse alla situazione sanitaria, tra cui il settore alberghiero e la ristorazione (-31,2%), ma anche l'industria (-8,0%) e il commercio. Alcuni settori registrano un modesto aumento dei fallimenti, in particolare l'agricoltura (+ 6,1%), i trasporti (+ 5,6%), il settore immobiliare (+ 5,5%) e quello delle costruzioni (+ 3,9%). Nonostante il progressivo abbandono dei meccanismi di sostegno – alcune delle misure sono state ricondotte nel piano di uscita dalla crisi – le cifre relative alle inadempienze all'inizio del 2022 rimangono globalmente inferiori a quelle registrate nel 2019 e nel 2020. Il rapporto conclude segnalando che per il momento non vi sono elementi che facciano prevedere un'imminente ondata di fallimenti.

o *France Strategie, Défaillances d'entreprises : où en est-on ?*

Sempre con riferimento alla Francia si segnala questo studio dell'agenzia governativa France Strategie<sup>36</sup>, del dicembre 2021, nel quale vengono analizzati gli effetti della crisi sanitaria Covid-19 sulle procedure concorsuali in Francia.

• **REGNO UNITO**

o Statistiche 2021 sulle procedure di insolvenza nel Regno Unito

R.3 (*Rescue Recovery Renewal*), una delle principali associazioni di categoria di professionisti dell'insolvenza e della ristrutturazione del Regno Unito, ha diffuso alcune statistiche sulle procedure di insolvenza registrate nel 2021 in Inghilterra e nel Galles.

Le **procedure di insolvenza che hanno riguardato società** sono state complessivamente 14.048 nel 2021. A fronte dell'aumento del 11,2% rispetto al 2020, si continua a registrare una diminuzione del 18,2% rispetto al dato del 2019 (17.166). Secondo R3, l'aumento delle procedure di insolvenza societarie annuali è stato trainato dalle liquidazioni volontarie che hanno raggiunto i livelli del lontano 2009: ciò è dovuto, con molta probabilità, alla circostanza che molti amministratori stanno optando

---

<sup>36</sup> France Strategie è una istituzione governativa (emanazione del primo ministro) che si occupa di formulare proposte e raccomandazioni al potere esecutivo ed a valutare l'impatto dei provvedimenti legislativi. [https://www.strategie.gouv.fr/point-de-vue/defaillances-dentreprises#:~:text=Les%20effectifs%20des%20entreprises%20d%C3%A9faillantes,%25%20par%20rapport%20%C3%A0%202019\).](https://www.strategie.gouv.fr/point-de-vue/defaillances-dentreprises#:~:text=Les%20effectifs%20des%20entreprises%20d%C3%A9faillantes,%25%20par%20rapport%20%C3%A0%202019).)

per la liquidazione avendo scarsa fiducia per le prospettive di ripresa nel prossimo futuro. Infatti, sebbene i numeri delle procedure di insolvenza non abbiano raggiunto i livelli pre-pandemia, è probabile che la situazione muti a breve.

I dati sulle procedure di insolvenza rifletterebero anche la situazione vissuta nei faticosi 12 mesi del 2021 durante i quali le aziende hanno continuato a produrre nonostante lockdown e restrizioni, aumenti dei prezzi dell'energia e problemi della catena di approvvigionamento.

L'analisi fotografa la situazione attuale esortando gli amministratori delle società a essere consapevoli dei segni di difficoltà finanziaria e cercare aiuto tempestivamente quando esse si presentino, affiancandosi a consulenti specializzati nella materia della ristrutturazione.

Quanto alle **procedure di insolvenza delle persone fisiche**, l'indagine chiarisce che ci sono state 110.022 insolvenze personali nel 2021: in questo settore, il calo è dell'1,4% rispetto al dato del 2020 di 111.578 e del 9,9% rispetto ai dati del 2019 (122.155)

La diminuzione del numero annuale delle procedure di insolvenza personali è dovuta a un calo complessivo del numero di fallimenti e delle esecuzioni. In aumento, invece, gli accordi sottoscritti tra privati e i creditori.

Al riguardo, R3 sottolinea come il 2021 abbia avuto un impatto notevole sulle finanze delle persone in Inghilterra e Galles, perché le misure di sostegno varate dal governo non sono state in grado di aiutare tutti. I livelli di debito personale sono aumentati e si prevede che il debito delle famiglie aumenterà poiché esse dovranno confrontarsi con l'aumento dell'inflazione e dei prezzi dell'energia.

## B. AMERICA

- CANADA

Si segnalano le statistiche sull'insolvenza riportate nel Bollettino governativo di gennaio 2022 (ultimi dati disponibili e pubblicati<sup>37</sup>). I dati si riferiscono unicamente alle procedure di liquidazione giudiziale e non comprendono le procedure di CCAA.

Nel mese di gennaio 2022 il trend al ribasso delle procedure di insolvenza è confermato rispetto al mese e ai dodici mesi precedenti. Tuttavia, osservando le insolvenze gennaio 2021 rispetto a quelle del gennaio 2022, le statistiche - che comprendono anche i sovraindebitamenti individuali - registrano un primo segnale di allarme, dal momento che le insolvenze delle imprese sono aumentate del 30,7%.

Si veda più in dettaglio la tabella che segue:

---

<sup>37</sup> Liberamente scaricabili al sito <https://ic.gc.ca/eic/site/bsf-osb.nsf/eng/br04603.html>.



**Tableau 3 : Dossiers d'insolvabilité déposés en vertu de la LFI par des entreprises**

	Volume			Variation en %		Période de 12 mois se terminant le		
	Janvier 2022	Décembre 2021	Janvier 2021	Déc. 2021 à janv. 2022	Janv. 2021 à janv. 2022	01-31-2022	01-31-2021	Variation en %
<b>Terre-Neuve-et-Labrador</b>	0	1	1	-100,0	-100,0	11	11	0,0
Faillites	0	0	1	--	-100,0	10	11	-9,1
Propositions	0	1	0	-100,0	--	1	0	--
<b>Ile-du-Prince-Édouard</b>	1	1	0	0,0	--	5	1	400,0
Faillites	1	1	0	0,0	--	4	0	--
Propositions	0	0	0	--	--	1	1	0,0
<b>Nouvelle-Écosse</b>	1	1	3	0,0	-66,7	15	16	-6,3
Faillites	1	0	3	--	-66,7	11	13	-15,4
Propositions	0	1	0	-100,0	--	4	3	33,3
<b>Nouveau-Brunswick</b>	3	2	1	50,0	200,0	14	24	-41,7
Faillites	3	2	0	50,0	--	13	15	-13,3
Propositions	0	0	1	--	-100,0	1	9	-88,9
<b>Québec</b>	134	167	91	-19,8	47,3	1 573	1 503	4,7
Faillites	113	137	76	-17,5	48,7	1 297	1 197	8,4
Propositions	21	30	15	-30,0	40,0	276	306	-9,8
<b>Ontario</b>	45	82	48	-45,1	-6,3	610	732	-16,7
Faillites	36	58	36	-37,9	0,0	447	526	-15,0
Propositions	9	24	12	-62,5	-25,0	163	206	-20,9
<b>Manitoba</b>	3	2	1	50,0	200,0	33	35	-5,7
Faillites	1	1	1	0,0	0,0	25	28	-10,7
Propositions	2	1	0	100,0	--	8	7	14,3
<b>Saskatchewan</b>	3	4	2	-25,0	50,0	49	42	16,7
Faillites	3	4	2	-25,0	50,0	37	35	5,7
Propositions	0	0	0	--	--	12	7	71,4
<b>Alberta</b>	8	12	8	-33,3	0,0	139	151	-7,9
Faillites	8	7	4	14,3	100,0	92	110	-16,4
Propositions	0	5	4	-100,0	-100,0	47	41	14,6
<b>Colombie-Britannique</b>	15	3	8	400,0	87,5	87	125	-35,2
Faillites	12	2	6	500,0	100,0	55	79	-30,4
Propositions	3	1	2	200,0	50,0	26	46	-43,5
<b>Territoires du Nord-Ouest</b>	0	0	0	--	--	0	0	--
Faillites	0	0	0	--	--	0	0	--
Propositions	0	0	0	--	--	0	0	--
<b>Yukon</b>	0	0	0	--	--	0	0	--
Faillites	0	0	0	--	--	0	0	--
Propositions	0	0	0	--	--	0	0	--
<b>Nunavut</b>	0	0	0	--	--	0	1	-100,0
Faillites	0	0	0	--	--	0	1	-100,0
Propositions	0	0	0	--	--	0	0	--
<b>Canada</b>	213	275	163	-22,5	30,7	2 530	2 641	-4,2
Faillites	178	212	129	-16,0	38,0	1 991	2 015	-1,2
Propositions	35	63	34	-44,4	2,9	539	626	-13,9

## Conclusioni

Dalle statistiche esaminate per Francia, Regno Unito e Canada emerge come le liquidazioni giudiziali presentino un trend inferiore a quello del 2019 (era pre-Covid) a livello generale. Anche se il numero di procedure aperte nell'ultima parte del 2021 è in leggero aumento, tuttavia, il fenomeno della temuta valanga di fallimenti non sembra essersi, per il momento, palesato. Le motivazioni sono da ricercarsi, essenzialmente, nella messa a disposizione degli imprenditori di strumenti di sostegno all'economia attuati dai governi, e negli interventi legislativi varati in campo concorsuale che sono stati di supporto alle imprese in difficoltà, consentendo loro di poter far affidamento su periodi di moratoria e agevolazioni procedurali; in alcuni casi, poi, sono state previste procedure *ad hoc* per l'uscita dalla crisi sanitaria.

I trend sembrano trovare conferma anche nei dati che riguardano l'Italia, come è dato evincere dalla pubblicazione della Nota Covid-19, pubblicata il 24 gennaio 2022 dalla Banca d'Italia, in ordine a "L'impatto del Covid-19 sui fallimenti e le uscite dal mercato delle imprese italiane"<sup>38</sup>.

<sup>38</sup> [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-covid-19/2022/nota\\_covid\\_fallimenti\\_ita\\_24\\_gen\\_2022.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-covid-19/2022/nota_covid_fallimenti_ita_24_gen_2022.pdf).

## 6. Notizie di interesse

- **COMMISSIONE EUROPEA**

- o *Progetto sull'armonizzazione della disciplina dell'insolvenza*

Al convegno organizzato da *Insol Europe* a Dublino il 3 e 4 marzo 2022 – del quale si è già riferito in questo numero dell'Osservatorio - Miha Zebre, del dipartimento DG Justice & Consumers, presso la Commissione europea, ha riferito come la Commissione stia predisponendo un progetto sulla **armonizzazione della disciplina delle procedure di insolvenza** nell'ambito del Mercato Unico dei Capitali. Le principali aree tematiche oggetto di intervento a livello UE attengono a: introduzione di una disciplina dei c.d. pre-pack, consistente in una liquidazione accelerata tramite vendita di aziende o rami di azienda, dopo un processo di M&A semplificato; procedure semplificate per le insolvenze delle piccole e micro imprese (MSE), attraverso un approccio modulare per una ristrutturazione semplificata, più flessibile, efficace e meno costosa o per la liquidazione delle MSE; disciplina delle azioni revocatorie, in linea con lo studio predisposto dai proff. Bork e Veder, recensito nel presente numero dell'Osservatorio. Inoltre, la Commissione europea sta valutando una disciplina relativa all'*asset tracing*; all'insinuazione al passivo dei crediti e loro collocazione; al comitato dei creditori; ai doveri e alle responsabilità degli amministratori; al ruolo dei giudici, alla trasparenza e semplificazione per le informazioni relative alle procedure aperte.

- o *Proposta di decisione del Consiglio relativa all'adesione dell'Unione europea alla Convenzione dell'Aja del 2 luglio 2019 sul riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni straniere in materia civile o commerciale*<sup>39</sup>

Con la sola eccezione della Convenzione dell'Aja del 1° febbraio 1971 sul riconoscimento e l'esecuzione delle sentenze straniere in materia civile e commerciale – che, tuttavia, non è mai entrata in funzione – gli unici strumenti recanti norme uniformi sul riconoscimento e l'efficacia delle sentenze straniere ineriscono a materie specifiche, come la Convenzione di Ginevra del 19 maggio 1956 sul contratto di trasporto internazionale di merci su strada (CMR), o degli strumenti di respiro regionale, come il Regolamento (UE) n. 1215/2012 del 20 dicembre 2012 sulla competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale (Bruxelles I *bis*) o la Convenzione di Lugano del 30 ottobre 2007, istitutiva di un regime “parallelo” a quello di Bruxelles.

Il 2 luglio 2019 è stata approvata la Convenzione dell'Aja elaborata dalla Conferenza dell'Aja<sup>40</sup> - con lo scopo di consentire agli interessati di far valere agevolmente i diritti loro spettanti in base a una decisione resa in un dato paese, senza limitazioni eccessive, e comunque a condizioni internazionalmente omogenee. E ciò, sia per attuare sentenza di condanna, chiedendo l'esecuzione

---

<sup>39</sup> Si riporta, per la sua rilevanza in termini generali, questa notizia, anche se la Convenzione dell'Aja non riguarda le decisioni in materia fallimentare, latamente intesa.

<sup>40</sup> Un'organizzazione intergovernativa sui generis, dal momento che persegue la missione di «lavorare all'unificazione progressiva delle norme di diritto internazionale privato».

forzata nel paese in cui il debitore possieda beni aggredibili, sia per opporre il giudicato a chi pretenda di riaprire, in un paese, una lite già risolta in un altro in via definitiva. Tale convenzione a completare la Convenzione del 30 giugno 2005 sugli accordi di elezione esclusiva del foro, attualmente in vigore nei rapporti fra l'Unione europea, il Messico, Singapore e pochi altri Stati<sup>41</sup>.

Nel luglio 2021 la Commissione europea ha presentato al Consiglio europeo una proposta di decisione relativa all'adesione dell'Unione europea alla ricordata Convenzione dell'Aja del 2 luglio 1968<sup>42</sup>. Nel dicembre 2021, il Consiglio ha trasmesso al Parlamento europeo la proposta di decisione del Consiglio, la cui approvazione costituisce una condizione preliminare per l'adozione della decisione a norma dell'articolo 218 del TFUE.

- **ESMA**

- o Public statement, 14 marzo 2022<sup>43</sup>

Nel *public statement* del 14 marzo 2022, l'ESMA, con la necessità di monitorare assieme alle autorità competenti, chiamate pertanto al reciproco coordinamento, l'impatto della crisi ucraina, ha diffuso alcune raccomandazioni alle società emittenti per garantire il **corretto funzionamento dei mercati**, la **stabilità finanziaria** e la **tutela degli investitori**.

Nella prospettiva della stretta osservanza delle sanzioni UE imposte alla Russia, i partecipanti ai mercati finanziari dovrebbero garantire che siano rispettate le sanzioni pertinenti e monitorare in ordine all'adozione di ulteriori restrizioni. In particolare, per quanto concerne l'informativa societaria, in occasione dell'approvazione dei bilanci 2021 e delle successive rendicontazioni finanziarie, si reputa necessario: *i*) comunicare al più presto qualsiasi informazione privilegiata riguardante gli impatti della crisi sui fondamentali, le prospettive e la situazione finanziaria, conformemente agli obblighi di trasparenza ai sensi del regolamento sugli abusi di mercato, a meno che non sussistano le condizioni per una comunicazione tardiva; *ii*) fornire informazioni, per quanto possibile su base sia qualitativa che quantitativa, sugli effetti attuali e prevedibili, diretti e indiretti, della crisi sulle attività commerciali, sulle esposizioni verso i mercati interessati, sulle catene di approvvigionamento, sulla situazione finanziaria e sui risultati economici nelle relazioni finanziarie 2021, se queste non sono ancora state approvate, e nell'assemblea annuale degli azionisti o altrimenti nelle rendicontazioni finanziarie intermedie.

---

<sup>41</sup> Tale convenzione ha, peraltro, un ambito abbastanza limitato in quanto riguarda gli accordi di scelta del foro che siano esclusivi, conclusi in materia civile e commerciale, nelle fattispecie internazionali.

<sup>42</sup> Proposta reperibile al link [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/proposal\\_eu\\_accession\\_judgments\\_convention\\_and\\_annex\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/proposal_eu_accession_judgments_convention_and_annex_en.pdf)

<sup>43</sup> Disponibile al link: <https://www.esma.europa.eu/file/123303/download?token=wpGi4lFy>.

- **FRANCIA**

- o Accordo Ministero dell'Economia – Federazione bancaria

Sul versante istituzionale segnaliamo altresì l'accordo concluso dal Ministero dell'Economia con la *Fédération Bancaire Française (Accord de place sur la restructuration des petits PGE dans le cadre de la médiation du crédit aux entreprises)* siglato il 19 gennaio 2022, al fine di permettere alle PMI con problemi di tesoreria di beneficiare di ulteriori quattro anni per il **rimborso** dei propri debiti, includendo tra questi anche e non solo i *PGE (prêt garanti par l'Etat - prestiti garantiti dallo stato)*, grazie all'opera di un **mediatore del credito**. Propedeutica all'accordo è un'attestazione rilasciata da un *expert comptable* o da un *commissaire aux comptes* sulle difficoltà temporanee dell'impresa e sulla capacità di rimborso della medesima. Il nuovo istituto è vigente dal 15 febbraio 2022 e favorirà la ristrutturazione dei prestiti conservando la garanzia dello stato<sup>44</sup>.

Per approfondimenti sui prestiti garantiti erogati in occasione della crisi sanitaria si rimanda alla pagina istituzionale del Ministero dell'Economia<sup>45</sup>.

- **REGNO UNITO**

- o Consultazione sul diritto fallimentare - The future of insolvency regulation

Si è chiusa il 25 marzo 2022 la consultazione sul futuro della disciplina dell'insolvenza nel Regno Unito aperta il 21 dicembre 2021.

Nel Regno Unito i professionisti dell'insolvenza (c.d. *insolvency practitioners*) annoverano soggetti altamente qualificati e specializzati: si tratta di circa 1.570 amministratori delle procedure di insolvenza autorizzati, ai sensi dell'*Insolvency Act 1986*, a ricevere incarichi, e soggetti direttamente responsabili nelle procedure di insolvenza.

La disciplina degli *insolvency practitioners* è attualmente dettata da quattro **organismi professionali** riconosciuti dal Segretario di Stato per svolgere tale funzione, con l'*Insolvency Service* che agisce in qualità di organismo regolatore e di vigilanza per conto del Segretario di Stato. Gli organismi professionali riconosciuti (RPB) sono tenuti ad adottare regolamenti per disciplinare l'attività dei propri iscritti in conformità con gli obiettivi normativi statutari, introdotti dalla *Small Business Enterprise and Employment Act 2015*, che mirano a garantire trasparenza, integrità, coerenza, nonché alta qualità a costi ragionevoli, del servizio.

Il governo ha avvertito la necessità di procedere alla modifica del quadro normativo di riferimento in quanto ormai datato e non più adatto allo scopo, essendo mutati i contesti di riferimento e il mercato delle insolvenze che è concentrato oggi nelle mani di società - cui partecipano molti professionisti che svolgono funzioni di *insolvency practitioners* - con scarsi controlli sulla governance delle medesime. Le

---

<sup>44</sup> Fédération bancaire française <https://www.fbf.fr/fr/infographie-restructuration-des-prets-garantis-par-letat/>.

<sup>45</sup> Ministero dell'economia <https://www.economie.gouv.fr/covid19-soutien-entreprises/prest-garanti-par-letat>.

maggiori perplessità attengono all'assenza di regole certe sul conflitto di interessi tra professionista, tenuto alla diligenza che ne contraddistingue lo svolgimento dell'incarico – e direttive della società cui appartiene, tesa a massimizzare, al contrario, i profitti.

L'attuale assetto, inoltre, appare troppo complesso dal momento che quattro organismi e il governo si occupano della regolamentazione di 1.600 professionisti. Questo approccio ha creato debolezze intrinseche nel sistema normativo, mitigando rispetto a standard comuni, coerenza e risultati disciplinari efficaci.

La consultazione in oggetto individua percorsi per riformare, rafforzare e modernizzare la normativa in materia di insolvenza attraverso la creazione di un'unica e indipendente autorità di regolamentazione degli *insolvency practitioners*, l'introduzione di una regolamentazione chiara e precisa per le pratiche di insolvenza, l'istituzione di un registro pubblico degli amministratori delle procedure di insolvenza e delle imprese che offrono servizi di insolvenza e un sistema di indennizzo diretto per eventuali danni causati da queste ultime. Vi sono anche proposte per alcune riforme provvisorie limitate al regime di cauzione dell'amministratore delle procedure di insolvenza.

La consultazione si articola in tre parti.

Nella parte A, vengono proposte le opzioni del governo per riformare l'attuale normativa: si suggerisce un modello che preveda un'unica autorità di vigilanza.

Nella parte B sono presentate le opzioni per migliorare la normativa, attraverso l'introduzione di regole chiare che disciplinano le società che offrono servizi nella materia dell'insolvenza, attraverso l'istituzione di un registro degli *insolvency practitioners* e delle società e la previsione di un procedimento per l'accertamento e il risarcimento di eventuali danni provocati dall'amministratore e dalla società di appartenenza. Vengono esaminate anche le questioni sottese al finanziamento delle nuove istituzioni.

Nella parte C sono avanzate proposte di riforma in ordine all'attuale regime di cauzione per gli amministratori delle procedure di insolvenza.

Su alcuni degli aspetti di maggiore criticità affrontati nella consultazione si rinvia al saggio di Chris Loughton, pubblicato nella sezione 9 del presente Bollettino.

- **IRLANDA**

- o Condono fiscale per imprese operanti nel settore della ristorazione e aziende alberghiere

La Restaurants Association of Ireland (RAI) ha chiesto un **condono fiscale** per le aziende del settore a seguito della cessazione dei sussidi governativi, in quanto più di 1.000 aziende sono a rischio liquidazione se costrette a rimborsare i debiti fiscali differiti nei precedenti due anni.

Più di 98.000 aziende avevano differito o "immagazzinato" debiti fiscali per un valore di 2,9 miliardi di euro alla fine di dicembre 2021, secondo i dati pubblicati dal Revenue Commissioner.



- ARGENTINA

- o Accordo finanziamento del debito

Il 18 marzo scorso il Senato Argentino ha dato via libera ad un **nuovo accordo** tra l'Argentina e il Fondo Monetario Internazionale (FMI) sul rifinanziamento del debito del Paese, dando respiro finanziario a breve termine, ma lasciando sul campo una grave incognita inflazionistica. L'accordo riguarda la ristrutturazione di un debito di 45 miliardi di dollari. Si tratta nello specifico dell'approvazione del programma di rifinanziamento siglato lo scorso 3 marzo dal governo e dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) sul debito di quasi 45 miliardi di dollari, eredità di un prestito record contratto nel 2018 dal precedente governo del liberale Mauricio Macri.

## 7. Profili della pratica professionale

All'interno della sezione vengono segnalate alcune notizie di particolare interesse sulla regolamentazione dell'attività degli *insolvency practitioners* nel Regno Unito e sulla predisposizione di un "codice di comportamento" del comitato dei creditori in India. Quest'ultima iniziativa si pone in linea con l'analogo progetto della Commissione europea volto a dettare norme su istituzione, nomina, composizione, poteri, doveri, voto etc. del comitato dei creditori.

### A. EUROPA

- REGNO UNITO

- o Insolvency Service – messaggio del 28 marzo 2022

L'*Insolvency Service* ha annunciato che le molteplici misure temporanee, introdotte dal *Corporate Insolvency and Governance Act 2020* per sostenere le aziende colpite dalle restrizioni durante la pandemia, sono scadute, per la maggior parte, alla fine di giugno e settembre 2021, fatta eccezione per i divieti relativi allo scioglimento delle società, prorogati fino al 31 marzo 2022.

Queste ultime misure non verranno ulteriormente prorogate e il regime delle procedure di insolvenza tornerà a operare come in epoca pre-pandemica. Pertanto, l'*Insolvency Service* raccomanda agli amministratori di rivolgersi a consulenti esperti di insolvenza per l'adozione dei provvedimenti maggiormente utili per evitare l'aggressione da parte dei creditori, specie nelle imprese con poco cash flow.



- o *Insolvency Service - Giro di vite sugli amministratori che sciolgono le società per non far fronte ai propri debiti*<sup>46</sup>

In base a un nuovo disegno di legge, verranno attribuite nuove competenze all'*Insolvency Service* per individuare e sanzionare gli amministratori di società insolventi che aggirano le regole della procedura e la tutela dei creditori con lo scioglimento della società.

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

## B. INDIA

- o *Codice di condotta per il comitato dei creditori*

L'*Insolvency and Bankruptcy Board of India* (IBBI) ha pubblicato un documento di discussione nell'agosto 2021 proponendo un **codice di condotta** per il comitato dei creditori (CoC) per garantire trasparenza nel suo funzionamento. Ciò ha fatto seguito all'osservazione della Commissione parlamentare permanente delle finanze nella sua 32a relazione all'inizio di agosto che ha posto in luce l'urgente bisogno di avere un codice di condotta professionale per il comitato dei creditori che definisca e circoscriva le loro decisioni. In tal modo, si intende arginare le ipotesi di sovrapposizione normativa presenti nella legislazione, in particolar modo di settore, dal momento che i comitati dei creditori, quando istituiti, comprendono nella maggior parte dei casi banche di dimensioni rilevanti, soggette alla vigilanza della *Reserve Bank of India* (RBI).

## 8. Approfondimenti

- USA

*Purdue Pharma: l'esenzione da responsabilità della famiglia Sackler e la legittimità delle clausole del piano di ristrutturazione che esonerano da responsabilità oltre al debitore anche soggetti terzi*

di Luciano Panzani

1. L'antefatto; 2. La procedura di *Chapter 11*. La conferma del piano e la sua impugnazione; 3. La legittimità della *release clause*; 4. Segue. Il suo ambito di applicazione nella fattispecie; 5. Il dibattito sulle *release clauses* continua; 6. La illegittimità di simili clausole nel nostro ordinamento.

### 1. L'antefatto

Tutto nella vicenda *Purdue Pharma* colpisce l'immaginazione. L'entità del risarcimento dei danni richiesto alla società dai terzi danneggiati dal consumo di oppioidi da essa prodotti, pari a 618.000 domande per un ammontare superiore a due trilioni di dollari; l'entità del risarcimento che la famiglia

<sup>46</sup> <https://www.gov.uk/government/news/crackdown-on-directors-who-dissolve-companies-to-evade-debts>.

Sackler i cui membri per tanti anni avevano amministrato la società, era disposta a pagare, pari a 4,3 miliardi di dollari a condizione però di essere esonerati da ogni responsabilità.

Nel numero 4 del Bollettino avevamo dato notizia della prossima approvazione del piano proposto da *Purdue Pharma* ai creditori nell'ambito della procedura di *Chapter 11* da parte del giudice Drain della *Bankruptcy Court* del *Southern District* di New York.

Il *Bankruptcy Court's Confirmation Order* e un collegato *Advance Order*, pronunciati in data 17 settembre 2021<sup>47</sup> sono stati ora annullati dalla *District Court* del medesimo *Southern District*<sup>48</sup>. La sentenza della giudice Colleen McMahon è stata a sua volta impugnata davanti alla Corte d'appello (secondo circuito), davanti alla quale la discussione orale dovrebbe iniziare entro la fine di aprile 2022.

Nel contempo il giudice Drain ha approvato una nuova versione del piano, condizionata peraltro alla decisione della Corte d'appello, che vede un aumento della somma offerta ai creditori, ivi compresi quelli che hanno impugnato la prima approvazione del piano davanti alla *District Court*<sup>49</sup>. Il nuovo piano prevede che la somma in contanti che sarà versata dalla famiglia Sackler venga elevata a 5,5-6 miliardi di dollari. L'esatto ammontare dipenderà da quanto i Sackler ricaveranno dalla vendita delle società farmaceutiche che ancora controllano fuori dagli Stati Uniti.

Il tema fondamentale che è stato affrontato dalla decisione della *District Court* con una sentenza di 142 pagine è la legittimità delle clausole contenute nel piano di ristrutturazione che prevedono l'esonero da responsabilità dei membri della famiglia Sackler, ancorché si tratti di soggetti che non sono parti debitorici nell'ambito della procedura di *Chapter 11*. Il piano infatti prevede che l'esdebitazione che normalmente segue all'omologazione in favore del debitore, come nel nostro concordato preventivo, venga estesa ai crediti vantati dai creditori nei confronti dei Sackler a fronte del notevole esborso di questi ultimi a vantaggio della procedura e di coloro che vi sono insinuati.

Va detto che le *release clauses*, le **clausole di esonero da responsabilità**, sono spesso incluse nei piani di *Chapter 11*. Le più comuni sono le *indemnification and exculpation clauses*, che prevedono l'esonero da responsabilità per coloro che hanno ricoperto **cariche amministrative nella società debitrice**, per i **dipendenti**, gli **agenti** e **mandatari** per condotte collegate alla vicenda che ha dato origine all'insolvenza. Spesso nei piani delle grandi procedure si rinvengono altre clausole di esonero da responsabilità, che prevedono la protezione di soggetti terzi per condotte che non sono direttamente collegate alla vicenda che ha dato luogo all'insolvenza. Così ad esempio si è ammesso l'esonero da responsabilità degli **amministratori** e **officers** della società debitrice, che erano estranei alla procedura concorsuale, per operazioni su titoli<sup>50</sup>. In un altro caso, dopo che il debitore aveva pagato ai suoi azionisti un notevole dividendo utilizzando le somme erogate da alcuni finanziatori, il giudice approvò

<sup>47</sup> In re *Purdue Pharma L.P.*, 2021 Bankr. LEXIS 2555 (Bankr. S.D.N.Y. 2021).

<sup>48</sup> In re *Purdue Pharma LP*, 635 B.R. 26 (S.D.N.Y. 2021).

<sup>49</sup> GEOFF MULVIHILL, *Judge favors boosting Sackler payment in Purdue Pharma*, AP News, 10 marzo 2022.

<sup>50</sup> In re *Drexel Burnham Lambert Group, Inc.*, 130 B.R. 910, 914 (S.D.N.Y. 1991).

il piano nell'ambito del *Chapter 11* a fronte dell'esonero da responsabilità degli **azionisti** nei confronti dei finanziatori<sup>51</sup>.

Nella vicenda di Purdue e dei Sackler occorre anzitutto ricordare, com'è efficacemente riassunto nel provvedimento della *District Court*, che "l'insolvenza di Purdue è stata causata da una crisi sanitaria che era, in parte significativa, di sua autoproduzione: un'esplosione di dipendenza da oppiacei negli Stati Uniti negli ultimi due decenni che può essere ricondotta in gran parte alla prescrizione eccessiva di farmaci che creano dipendenza, tra cui, in particolare e principalmente, OxyContin, di proprietà di Purdue".

Nonostante un *Plea Agreement* del 2007 con ventisette stati e il *District of Columbia* degli Stati Uniti, in cui Purdue aveva ammesso di aver falsamente commercializzato OxyContin come medicinale che non causava dipendenza e aveva presentato false dichiarazioni al governo federale per il rimborso di prescrizioni di oppioidi non necessarie dal punto di vista medico ("*2007 Plea Agreement*") – i profitti di Purdue dopo il 2007 sono stati determinati quasi esclusivamente dalla sua aggressiva commercializzazione di OxyContin.

Nel 2019, Purdue doveva affrontare migliaia di cause intentate da persone che erano diventate dipendenti da OxyContin e dall'amministrazione dei beni di tossicodipendenti che avevano assunto un'*overdose* - o per OxyContin stesso o per le droghe di strada (eroina, fentanyl) al cui consumo il prodotto di Purdue veniva associato. Ha anche affrontato nuove richieste di rimborso e una serie di nuove domande di danni per illecita attività di *marketing* per violazione di varie leggi statali sulla protezione dei consumatori. Infine, nel novembre 2020, Purdue si è dichiarata colpevole in un procedimento penale promosso dal Dipartimento di Giustizia ("*DOJ*") presso il tribunale distrettuale degli Stati Uniti per il Distretto del New Jersey. Nel suo patteggiamento, la società (sebbene non le persone attraverso cui la società ha agito) ha ammesso una condotta illecita intenzionale sostanziale ("*2020 Plea Agreement*").

## 2. La procedura di Chapter 11. La conferma del piano e la sua impugnazione

Nel 2019 Purdue ha pertanto presentato la domanda di *Chapter 11* davanti alla *Bankruptcy Court* di New York beneficiando dell'*automatic stay* che venne esteso dalla Corte anche alle azioni nei confronti di terzi, fondamentalmente membri della famiglia Sackler. Le trattative durarono due anni fino all'accordo sul piano approvato dalla stragrande maggioranza dei creditori ed omologato dal giudice Drain. Osserva peraltro la *District Court* nel suo provvedimento che "*non tutti hanno votato sì*". Otto Stati e il Distretto di Columbia, nonché alcuni Comuni canadesi e tribù indigene canadesi, la città di Seattle (unica tra tutti i Comuni votanti negli Stati Uniti), oltre a circa 2.683 ricorrenti che lamentavano lesioni personali individuali, hanno votato contro l'adozione del Piano. Gli stessi Stati, Comuni e tribù, insieme a tre di detti ricorrenti individuali, hanno depositato formali eccezioni al Piano e hanno impugnato la sua conferma. Il Trustee degli Stati Uniti (il "*U.S. Trustee*") e l'ufficio del Procuratore degli

---

<sup>51</sup> In re Millennium Lab Holdings II, LLC, et al., 575 B.R. 252 (Bankr. D. Del. 2017).

Stati Uniti per il distretto di New York per conto degli Stati Uniti d’America si sono uniti alle loro obiezioni.

Il fondamento dell’opposizione di questi creditori e soggetti pubblici, come riassunta nel provvedimento della *District Court* sta nel fatto che *“il Piano prevede ampie liberatorie, non solo di crediti derivati, ma anche di crediti particolari o diretti, compresi i crediti fondati su frode, falsa dichiarazione e dolo nell’ambito della protezione dei consumatori stabilita dagli statutes di vari Stati, a favore dei membri della famiglia Sackler (nessuno dei quali è debitore nella procedura d’insolvenza) e dei loro affiliati ed entità correlate”*. Poiché la crisi degli oppioidi è continuata e peggiorata sulla scia del *2007 Plea Agreement* di Purdue, i Sackler – o almeno quei membri della famiglia che erano attivamente coinvolti nella gestione quotidiana di Purdue – erano ben consapevoli di essere esposti a responsabilità personale per la commercializzazione di OxyContin. Preoccupata per come la loro personale situazione finanziaria avrebbe potuto essere coinvolta, la famiglia ha iniziato quello che un membro ha descritto come un “aggressivo” programma per prelevare denaro da Purdue non appena l’inchiostro si fosse asciugato sui giornali del 2007. I Sackler hanno prelevato dalla società circa 10,4 miliardi di dollari tra il 2008 e il 2017, il che, secondo il loro stesso esperto, ha sostanzialmente ridotto il “cuscinetto di solvibilità” di Purdue. Oltre la metà di quel denaro è stato investito in società *off-shore* di proprietà dei Sackler o depositato in fondi fiduciari che non è stato possibile raggiungere, in fallimenti e entità *off-shore* situate in alcuni luoghi come il Baliato di Jersey”.

Va peraltro detto che i Sackler hanno contestato che i trasferimenti di denaro dalla società alla famiglia potessero essere considerati come operazioni distrattive (*fraudulent conveyance*) dirette a sottrarre il patrimonio della società alle azioni dei creditori.

La qualificazione dei trasferimenti come distrattivi secondo le valutazioni contenute nel provvedimento del giudice Drain è almeno in parte effettivamente incerta. Il 40% delle somme prelevate da Purdue era stato utilizzato dai Sackler per pagare le imposte su questi trasferimenti. Si trattava quindi di pagamenti che non potevano essere contestati. Inoltre era seriamente discutibile che sino al 2017 o 2018 Purdue potesse essere considerata insolvente o che fosse stata lasciata con un patrimonio irragionevolmente ridotto. Per i prelievi effettuati prima di tale data sarebbe stato difficile sostenere l’esistenza di atti distrattivi o comunque revocabili.

Prosegue la sentenza della *District Court* *“Quando la fortuna di famiglia è stata al sicuro, i membri della famiglia Sackler si sono ritirati dal Consiglio e dall’amministrazione di Purdue. Le trattative con la procedura sono iniziate l’anno successivo. Nel corso delle trattative anteriori al deposito del piano, i Sackler si sono offerti di contribuire a un accordo, ma se – e solo se – ogni membro della famiglia avesse potuto “raggiungere la pace globale” da tutte le controversie civili (non penali), compreso il contenzioso promosso da Purdue per recuperare i soldi che erano stati sottratti alla società.*

*Il Piano confermato dalla Bankruptcy Court estingue tutte le pretese civili nei confronti dei Sackler che riguardano in qualche modo le operazioni di Purdue, comprese le domande per le quali alcuni membri della famiglia Sackler potrebbero essere ritenuti personalmente responsabili nei confronti di entità*

*diverse da Purdue (principalmente i vari Stati). Queste pretese non potrebbero essere oggetto di discharge se i Sackler fossero essi stessi parti del procedimento di Chapter 11.”*

Va sottolineata l'estrema convenienza del piano per i creditori. Come aveva osservato nel suo primo provvedimento il giudice Drain, non soltanto il piano era stato approvato dal 95% dei voti espressi, tra cui il 79% degli Stati e dei territori interessati, il 96% delle altre entità governative e delle tribù indiane del Canada, ma sarebbe stato molto difficile ottenere risultati analoghi con le azioni a disposizione della procedura e dei terzi direttamente danneggiati dalle azioni di Purdue e dei Sackler. Mentre normalmente le ragioni di un accordo transattivo sono legate alla ridotta misura delle somme che potrebbero essere recuperate con l'azione giudiziale, in questo caso i Sackler erano ampiamente solvibili, ma le loro ricchezze erano collocate in fondi fiduciari siti negli Stati Uniti ed in altri Paesi. Se la legge degli Stati Uniti ammetteva l'azione nei confronti di questi fondi quando fosse questione di somme frutto di distrazioni per frodare i creditori, non era affatto provato che ciò fosse vero anche nel caso dei fondi collocati nell'isola di Jersey. Inoltre molti dei Sackler vivevano all'estero, fuori dagli Stati Uniti, rendendo difficile l'azione nei loro confronti. La mancata approvazione del piano avrebbe fatto saltare altri accordi rendendo probabile l'insuccesso della *reorganization* ed il passaggio alla liquidazione di Purdue ai sensi del *Chapter 7*. In quest'ultimo caso il Governo degli Stati Uniti avrebbe potuto far valere un credito per spese amministrative assistito da *superpriority* dell'ammontare di 2 miliardi che avrebbe annullato il valore di Purdue come *going concern*, stimato in 1,8 miliardi di dollari.

### 3. La legittimità della *release clause*

Sulla base di queste premesse possiamo esaminare il ragionamento seguito dalla *District Court* per sostenere l'illegittimità dell'esenzione accordata dal piano a favore dei Sackler contro le azioni che i creditori della società avrebbero potuto portare nei loro confronti.

Va premesso che oggetto dell'impugnazione era in particolare la clausola 10.7 dello *Shareholder Release* facente parte del piano approvato dal giudice Drain che prevedeva il *release* per i crediti verso terzi per i quali “la condotta del debitore (cioè di Purdue) o un credito vantato nei confronti del debitore fossero la causa legale del credito oggetto di *release* o un fattore legalmente rilevante dell'azione del terzo nei confronti dell'azionista (di Purdue – ndr) beneficiario del *release*”<sup>52</sup>. Il giudice Drain aveva fatto modificare questa clausola prima di approvare il piano perché, a suo giudizio, in questo modo vi era una sostanziale sovrapposizione tra le azioni che erano toccate dal *release* e le azioni derivative che egli riteneva – e sul punto concordava anche la *District Court* – di avere il potere di liberare.

---

<sup>52</sup> Dalla sentenza della *District Court* “the Section 10.7 Shareholder Release be modified so that it covered only third-party claims in which “a Debtor’s conduct, or a claim asserted against the Debtor, must be a legal cause of the released claim, or a legally relevant factor to the third-party cause of action against the shareholder released party.”

La *District Court* ha richiamato la sezione 157 del *Bankruptcy Code* che stabilisce i limiti della competenza della *Bankruptcy Court*, che è sottoposta all'autorità della *District Court* in tutte le materie che non sono specificamente attribuite alla competenza della prima.

Si tratta di un vincolo di carattere costituzionale perché le *Bankruptcy Court* sono previste dal *Bankruptcy Code* e non dalla Costituzione. Di conseguenza esse hanno una giurisdizione limitata ai casi espressamente considerati dal *Bankruptcy Code*, tra cui non rientrerebbe il *release* accordato in sede di approvazione del piano nei confronti di soggetti diversi dal debitore. Non sarebbe possibile concedere il *release* per *claims* nei confronti di terzi, perché queste controversie sarebbero di competenza della *District Court* che è la corte federale di primo grado con giurisdizione di carattere generale, prevista dall'art. 3 della Costituzione americana.

Va sottolineato che la giurisdizione della *Bankruptcy Court* è sottoposta al controllo della *District Court* che la istituisce. La sottosezione (a) della sez. 157 del *Bankruptcy Code* dispone infatti che "Ciascuna *District Court* può prevedere che alcuni o tutti i casi di cui al titolo 11 (*under Title 11*) e alcuni o tutti i procedimenti derivanti (*arising under*) dal titolo 11 o derivanti o relativi (*arising in or related to*) a un caso di cui al titolo 11 siano deferiti ai giudici fallimentari del distretto".

La norma prosegue con il par. b (1) che stabilisce che "i *Bankruptcy judges* possono ascoltare e decidere tutti i casi di cui al titolo 11 (*arising under*) e tutti i procedimenti fondamentali (*core proceedings*) derivanti (*arising under*) dal titolo 11 o derivanti in un caso (*arising in a case under*) di cui al titolo 11, di cui alla sottosezione (a) della presente sezione, e possono emettere ordinanze e sentenze appropriate, previa revisione nell'articolo 158 di questo titolo.

La restante parte della norma definisce il contenuto dei *core proceedings* che comprende l'accertamento dei crediti.

Secondo la *District Court*, i casi che *arise under* o *arise in* una materia che ricade nel Titolo 11 sono noti come *core bankruptcy proceedings*, mentre *related proceedings* sono non *core*.

La distinzione tra *core* e *non core* è fondamentale quando si valuta l'autorità costituzionale di una *bankruptcy court* di emettere una sentenza definitiva che disponga del procedimento. Una *bankruptcy court* non ha l'autorità costituzionale per emettere una sentenza definitiva in un procedimento cui ha solo giurisdizione "*related to*" in materia, a meno che tutte le parti non acconsentano.

Secondo la *District Court* il giudice Drain non aveva il potere costituzionale di decidere una controversia che riguardava le azioni che soggetti terzi, ancorché creditori di Purdue, potevano esperire nei confronti dei Sackler che non avevano assunto il ruolo di parte debitrice nel procedimento di *Chapter 11*. Drain aveva ritenuto di poter superare questo ostacolo osservando che l'approvazione del piano, che comprendeva anche l'accordo con gli azionisti Sackler e il loro *release*, era un aspetto centrale del procedimento di *Chapter 11* e di definizione del rapporto tra debitore e creditore. Ma in questo modo, obietta la *District Court*, si attribuisce alla *Bankruptcy Court* una competenza che semplicemente non

ha a fronte di una controversia che deve essere decisa da una delle corti previste dall'art. 3 della Costituzione americana, che non comprende le *Bankruptcy Court*.

Questa conclusione non è però approfondita perché la *District Court* ritiene assorbente il rilievo che l'approvazione della clausola 10.7 dello *Shareholder Release* va contro i limiti che lo stesso *Bankruptcy Code* attribuisce alla *Bankruptcy Court*.

Osserva infatti la *District Court* che in realtà il codice non prevede che il giudice possa concedere il *release* quando sia questione di azioni nei confronti di soggetti terzi, diversi dal debitore in procedura, e si tratti di azioni che sono estranee alla procedura concorsuale.

Ritorna la distinzione, questa volta ai sensi della sezione 1334(b) del codice tra procedimenti che "*arise under title 11*" se s'invocano diritti sostanziali che trovano il loro fondamento nel titolo 11, ovvero che "*arise in title 11*" quando le parti con la loro condotta si sottopongono alla giurisdizione della *bankruptcy court* discutendo dell'esistenza di un credito senza contestare la giurisdizione. Infine vi sono i procedimenti "*related to title 11*" quando il risultato può avere "ogni possibile effetto" sulla massa attiva della procedura.

La *District Court* osserva che, stando alla giurisprudenza del Secondo Circuito, cioè della Corte di appello competente, che costituisce precedente vincolante per il giudice di primo grado quale è la *District Court*, la nozione di procedimento *related to* è molto ampia. Non occorre che l'effetto sulla massa attiva sia certo o probabile, è sufficiente che sia possibile.

Secondo la *District Court* le azioni dirette dei creditori nei confronti dei Sackler possono essere considerate azioni *related to* perché possono incidere sull'entità della massa attiva della procedura. Ciò in base ad una valutazione di puro fatto perché il complesso accordo raggiunto tra il debitore Purdue, i creditori e i Sackler non potrebbe andare a buon fine se i creditori potessero agire nei confronti di questi ultimi. Inoltre queste azioni potrebbero cambiare la somma disponibile per il soddisfacimento degli altri creditori da parte della massa. Non si tratta, come si è detto, di un vincolo giuridico, ma di un vincolo di mero fatto.

E il collegamento può anche essere visto, secondo la *District Court*, nel fatto che la libertà dei creditori e a questo punto anche di soggetti terzi non insinuati di agire nei confronti dei Sackler potrebbe inficiare il risultato di analoghe azioni esperite dalla massa, perché se i terzi agissero in modo non efficace la massa potrebbe ricavarne pregiudizio nella propria azione che vale miliardi di dollari.

Vi sono inoltre evidenti sovrapposizioni tra le azioni di responsabilità che possono essere esperite dai terzi nei confronti dei Sackler nella loro qualità di amministratori di Purdue e la medesima azione che potrebbe essere esperita nei confronti dei medesimi da parte della procedura, atteso che molti Stati americani (il diritto societario è materia di competenza dei singoli Stati) ammettono la doppia azione della procedura e dei singoli creditori lesi, senza contare che la *mala gestio* dei Sackler è fonte di responsabilità di Purdue e quindi di un'azione diretta a far valere un credito nella procedura da parte dei creditori.

È dunque evidente che la possibilità di *release* nei confronti dei terzi a fronte di un piano approvato nell'ambito di un procedimento di *Chapter 11* è elevata, sol che si condivida la nozione di *claims related to* ora discussa.

Ciò spiega perché questo tipo di clausola sia così frequente nell'ambito dei procedimenti di *Chapter 11*.

#### 4. Segue. Il suo ambito di applicazione nella fattispecie

Nel caso in esame, tuttavia, la *District Court* ha ritenuto che non tutte le esenzioni dalla possibilità di agire nei confronti dei Sackler soddisfacessero i limiti previsti dal *Bankruptcy Code*.

Vi sono azioni, infatti, ha osservato la Corte, che non rientrano nei *derivative claims*, che, come si è detto, in qualche modo impingono sulla massa attiva in relazione alla condotta del debitore, che incidono sul rapporto debitore – creditore sia pure in via di fatto.

Non rientrano in questa nozione le azioni che i terzi possono proporre nei confronti dei Sackler in ragione della loro responsabilità personale a seguito di una lesione dei diritti del terzo per la violazione di obblighi che per legge gravano direttamente su questi ultimi. La responsabilità che deriva dalla violazione di queste norme di legge non può essere qualificata come derivativa. L'azione deriva da un dovere separato ed indipendente che è imposto dalla legge in capo a determinati soggetti in virtù della loro posizione, per aver personalmente partecipato ad atti di frode societaria, falsa rappresentazione e dolo (*misrepresentation and/or willful misconduct*). La responsabilità è limitata a quelle persone che hanno rivestito le cariche di *officer*, *manager* o direttore di una *corporation*. Ciò significa che vi è sovrapposizione di fatto tra queste azioni e quelle derivative che possono essere oggetto di *release*. Ma è indiscusso che la responsabilità di questi soggetti è indipendente dalla responsabilità della società e da ogni azione che la società possa proporre nei loro confronti per inadempimento dei loro doveri in relazione alle stesse condotte.

È agevole notare che il ragionamento della *District Court* sulle azioni *related to* e quello ora riassunto sui *derivative claims* in qualche misura è contraddittorio e ciò spiega l'esistenza di decisioni di segno diverso.

In ogni caso la *District Court* rileva che per i *direct claims*, la sezione 524 del *Bankruptcy Code* prevede che la Corte possa disporre il *release* anche nei confronti dei terzi, ma a condizione che si tratti di azioni derivanti da lesioni provocate dalla produzione e vendita dell'amianto. Occorre inoltre che si preveda la costituzione di un *trust* e che il debitore debba effettuare futuri pagamenti al *trust* ed altre garanzie dirette ad assicurare che dal *release* derivino vantaggiosi effetti per i creditori<sup>53</sup>.

---

<sup>53</sup> Riportiamo la subsezione e)(4)/A)(ii) della sezione 524: "(ii) Notwithstanding the provisions of section 524(e), such an injunction may bar any action directed against a third party who is identifiable from the terms of such injunction (by name or as part of an identifiable group) and is alleged to be directly or indirectly liable for the conduct of, claims against, or demands on the debtor to the extent such alleged liability of such third party arises by reason of:

La norma peraltro è norma speciale e non può essere estesa ad altre ipotesi.

È ben vero, osserva ancora la *District Court*, che sono state citate altre sezioni del *Bankruptcy Code* che potrebbero fondare il potere del giudice di concedere il *release*. Sono state invocate le sezioni 105(a), 1123(a)(5) and (b)(6), and 1129, ma – osserva la Corte – tali sezioni attribuiscono al giudice il potere di emettere ordini che trovano il loro fondamento in altre disposizioni del codice<sup>54</sup>. Le formule pur ampie usate dal legislatore non portano a ritenere che si sia voluto fondare un potere generale ed indeterminato di emettere provvedimenti.

## 5. Il dibattito sulle *release clauses* continua

La conclusione cui è pervenuta la *District Court* non mette certamente la parola fine alla questione del potere della *Bankruptcy Court* di accordare il *release* al debitore anche con riferimento alle azioni che potrebbero essere esperite nei confronti di soggetti terzi, che non rivestono la qualità di debitori nel procedimento.

---

(I) the third party's ownership of a financial interest in the debtor, a past or present affiliate of the debtor, or a predecessor in interest of the debtor;

(II) the third party's involvement in the management of the debtor or a predecessor in interest of the debtor, or service as an officer, director or employee of the debtor or a related party;

(III) the third party's provision of insurance to the debtor or a related party; or

(IV) the third party's involvement in a transaction changing the corporate structure, or in a loan or other financial transaction affecting the financial condition, of the debtor or a related party, including but not limited to:

(aa) involvement in providing financing (debt or equity), or advice to an entity involved in such a transaction; or

(bb) acquiring or selling a financial interest in an entity as part of such a transaction.

(iii) As used in this subparagraph, the term "related party" means:

(I) a past or present affiliate of the debtor;

(II) a predecessor in interest of the debtor; or

(III) any entity that owned a financial interest in:

(aa) the debtor;

(bb) a past or present affiliate of the debtor; or

(cc) a predecessor in interest of the debtor.

<sup>54</sup> La sezione 105 (a) recita: The court may issue any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions of this title. No provision of this title providing for the raising of an issue by a party in interest shall be construed to preclude the court from, sua sponte, taking any action or making any determination necessary or appropriate to enforce or implement court orders or rules, or to prevent an abuse of process.

La sezione 1123(a)(5) dispone: (a) Notwithstanding any otherwise applicable nonbankruptcy law, a plan shall: 5. provide adequate means for the plan's implementation, such as

(A) retention by the debtor of all or any part of the property of the estate;

(B) transfer of all or any part of the property of the estate to one or more entities, whether organized before or after the confirmation of such plan;

(C) merger or consolidation of the debtor with one or more persons;

(D) sale of all or any part of the property of the estate, either subject to or free of any lien, or the distribution of all or any part of the property of the estate among those having an interest in such property of the estate;

(E) satisfaction or modification of any lien;

(F) cancellation or modification of any indenture or similar instrument;

(G) curing or waiving of any default;

(H) extension of a maturity date or a change in an interest rate or other term of outstanding securities;

(I) amendment of the debtor's charter; or

(J) issuance of securities of the debtor, or of any entity referred to in subparagraph (B) or (C) of this paragraph, for cash, for property, for existing securities, or in exchange for claims or interests, or for any other appropriate purpose.

La subsezione (b)(6) dispone: (b) Subject to subsection (a) of this section, a plan may:

include any other appropriate provision not inconsistent with the applicable provisions of this title.

Come si è visto, la distinzione sulla quale la *District Court* ha annullato il provvedimento di approvazione del piano è in qualche misura discutibile, data l'ampia latitudine della nozione di *related claim* che essa stessa accetta.

Soprattutto però va aggiunto che, come la stessa giudice McMahon osserva, la giurisprudenza delle Corti di appello, dei differenti *Circuit*, è piuttosto articolata.

Tre delle undici Corti di appello, il quinto, il nono ed il decimo Circuito, respingono l'idea che si possa autorizzare il *release* al di fuori dei casi di amianto. Il terzo Circuito si è espresso con due statuizioni che non consentono di ricavare un orientamento preciso. Il primo, l'ottavo Circuito e quello del *District of Columbia* non si sono espressi compiutamente. Il quarto e l'undicesimo Circuito hanno approvato le clausole di *release* ritenendo che la sezione 105 del Codice fondi il potere di vietare le azioni nei confronti di soggetti terzi, tesi che la *District Court* contesta. Il sesto ed il settimo Circuito hanno invece sostenuto la liceità dell'ordine di *release* su un'ancora diversa tesi, sostenendo che le sezioni 105(a) e 1123(b)(6) del Codice, lette congiuntamente, fondano una *residual authority* della *Bankruptcy Court* di disporre il *release*.

Pare evidente che il diverso argomentare delle Corti di appello e la mancanza di una norma chiara in materia possano giustificare non soltanto la pronuncia nel merito della Corte di appello del secondo circuito, ma una decisione della Corte Suprema, se la Corte d'appello dovesse confermare la pronuncia della *District Court*, perché si formerebbe un contrasto tra gli orientamenti di diverse corti di appello.

## 6. La illegittimità di simili clausole nel nostro ordinamento

Un'ultima riflessione appare opportuna in merito al quesito se un piano come quello esaminato potrebbe trovare accoglimento nel nostro ordinamento.

Sono certo possibili rinunce da parte della curatela fallimentare o da parte della società in concordato preventivo ad agire nei confronti dei terzi a fronte di denaro versato da questi ultimi a vantaggio della procedura e in ultima istanza dei creditori.

L'effetto esdebitatorio del concordato riguarda però soltanto il debitore e non può essere esteso a soggetti terzi, tantomeno per le azioni che non soltanto i creditori insinuati, ma tutti i creditori potrebbero proporre nei loro confronti. L'art. 184 l. fall., rimasto immutato nell'art. 117 CCII, esclude espressamente che l'effetto esdebitatorio del concordato si estenda ai coobbligati, eccezion fatta per i soci illimitatamente responsabili.

Va anzi sottolineato che nel CCII, l'art. 115, ultimo comma, prevede espressamente che il liquidatore non può esperire l'azione di responsabilità dei creditori sociali che rimane nella legittimazione di questi ultimi.

- ITALIA

Lo stato dell'arte sul recepimento della Direttiva (UE) 2019/1023 in tema di professionisti della crisi nel diritto concorsuale italiano di cui al d.lgs.14/2019 (CCII) e al d.l. 118/2021

di **Silvia A. Zenati**

1. Premessa; 2. I professionisti della crisi nell'art. 26 della *Direttiva Insolvency*, nel CCII e nel d.l. 118/2021; 3. La vigilanza e la remunerazione dei professionisti della crisi nell'art. 27 della *Direttiva Insolvency*, nel CCII e nel d.l. 118/2021; 4. Considerazioni di insieme; 5. Necessità non più rinviabile di un albo e di codici di condotta dei professionisti della crisi a livello comunitario; 6. Le modifiche al CCII in attuazione della *Direttiva Insolvency* approvate in via preliminare il 17 marzo 2022 dal Consiglio dei Ministri.

### 1. Premessa

La «*Direttiva (UE) 2019/1023 (c.d. Direttiva Insolvency)*», che l'Italia è chiamata a recepire entro il 17 luglio 2022, dedica alla disciplina dei professionisti nelle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione (d'ora in poi, i *professionisti della crisi*) gli **articoli 26 e 27**, norme finalizzate a mantenere e migliorare la **trasparenza e prevedibilità**, nonché a **ridurre la durata** eccessiva delle procedure, che determina incertezza giuridica e bassi tassi di recupero per i creditori e gli investitori, nell'ottica di un generale **aumento dell'efficienza** delle procedure (*Considerando 85*). Il *Regolamento (UE) 2015/848* ha, d'altra parte, istituito **meccanismi di cooperazione rafforzata** tra giudici e i professionisti del settore nei casi transfrontalieri, e il combinato disposto della *Direttiva Insolvency* e del Regolamento UE 2015/848 fa sì che la professionalità di tutti i soggetti coinvolti debba essere non solo portata a **livelli elevati**, ma anche **comparabili** all'interno degli Stati membri dell'Unione europea.

Il presente contributo è dedicato alla analisi comparativa dell'attuale livello di adeguamento della normativa concorsuale italiana alla *Direttiva Insolvency* in tema di disciplina applicabile ai professionisti della crisi: si farà, quindi, riferimento alla normativa in tema di Albo degli incaricati dell'autorità giudiziaria delle funzioni di gestione e controllo nelle procedure di cui al Codice della crisi e dell'insolvenza, d'ora in poi CCII, contenuta negli articoli 356-357-358 del d.lgs. n. 14/2019, e alla nuova disciplina dell'Elenco degli esperti indipendenti di cui agli articoli 2-3-4-5 del d.l. n. 118/2021, convertito nella l. n. 147/2021, cercando di individuare analiticamente i profili di effettivo adeguamento alla disciplina europea, e di segnalare gli aspetti di non attuazione.

### 2. I professionisti della crisi nell'art. 26 della *Direttiva Insolvency*, nel CCII e nel d.l. 118/2021

L'**art. 26** della *Direttiva Insolvency* si occupa dei professionisti nelle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, i quali devono disporre di una **formazione** adeguata, di **competenze** necessarie per adempiere alle loro responsabilità, di **esperienze** e competenze per trattare specifici casi (ad esempio, casi con elementi transfrontalieri): in particolare, i professionisti non devono trovarsi in situazioni di **conflitto di interesse** (prevedendo, a presidio, la possibilità dei debitori e dei creditori di opporsi alla scelta o chiedere la sostituzione del professionista). Per adeguata formazione e competenza, acquisibili anche attraverso lo svolgimento dell'attività professionale, si intende il possesso di competenze per svolgere compiti che spaziano dalla gestione dell'azienda del debitore,

accertando la consistenza delle attività del debitore a beneficio della massa dei creditori, in funzione dell'interesse generale dei creditori, alla vigilanza sull'operato del debitore, all'assistenza di debitore e creditori nella stipula o nella negoziazione di un piano di ristrutturazione. Il *Considerando 87*, ispiratore del citato art. 26, prevede che i professionisti nominati dall'autorità giudiziaria o amministrativa, nonché i professionisti delle procedure di insolvenza ai sensi del regolamento (UE) 2015/848, debbano essere adeguatamente formati, **nominati in modo trasparente, secondo procedure chiare, trasparenti ed eque**, sottoposti a **vigilanza** nell'esercizio dei loro compiti, per svolgere i loro compiti con **integrità**. Il *Considerando 88* afferma l'importante principio secondo il quale i professionisti possono essere **scelti da un debitore, dai creditori o da un comitato di creditori da un elenco** o da una riserva che siano stati precedentemente approvati da un'autorità giudiziaria o amministrativa, ma con un margine di **discrezionalità** quanto alle competenze e all'esperienza del professionista in generale e rispetto alle difficoltà del caso. In particolare nei casi che presentano **elementi transfrontalieri** (*cross border elements*), la nomina del professionista dovrebbe tenere conto, tra l'altro, della capacità dei professionisti di **rispettare gli obblighi, di cui al regolamento (UE) 2015/848**, di comunicare e cooperare con amministratori delle procedure di insolvenza e autorità giudiziarie o amministrative di un altro Stato membro, nonché delle loro risorse umane e amministrative al fine di far fronte a casi potenzialmente complessi, senza tuttavia che abbia trovato seguito l'opportuno suggerimento, contenuto nel *Leed Report*, di costituire un Albo comunitario dei professionisti dell'insolvenza. Infine, la Direttiva *Insolvency* rende possibile agli Stati membri la selezione del professionista in modo **casuale tramite un programma software**, a condizione che nell'utilizzare tali metodi si tenga debito conto delle esperienze e competenze del professionista.

I principi in tema di professionisti della crisi contenuti nell'art.26 della *Direttiva Insolvency* trovano recepimento sia nella disciplina dell'Albo di cui agli articoli 356-357-358 del CCII, sia nella disciplina dell'Elenco degli esperti indipendenti di cui all'articolo 2-3-4-5 del d.l. 118/2021. In particolare, il **requisito della formazione adeguata** è previsto nell'**art. 356, comma 2, CCII** come formazione obbligatoria in sede di iscrizione, e biennale ai fini del mantenimento dell'iscrizione nell'Albo. Per l'iscrizione all'Elenco degli esperti, **l'art. 3, comma 4, del d.l. 118/2021** prevede per tutti gli aspiranti il possesso di specifica formazione prevista dal decreto dirigenziale 28 settembre 2021, di durata pari a complessive 55 ore, con significativo approfondimento delle nozioni aziendalistiche in tema di elaborazione di piani di risanamento. La **trasparenza della nomina** è esplicitamente richiesta dall'**art. 358, comma 3, lett.c) CCII** quale criterio informatore della nomina effettuata dall'autorità giudiziaria: il rispetto del principio di trasparenza, unito a quello di rotazione, riveste carattere di doverosità, essendo previsto anche nella disciplina a carattere generale dell'**art. 5, comma 2, CCII**, ai sensi del quale l'autorità giudiziaria nomina il professionista in maniera trasparente, e il presidente di sezione o del tribunale vigila sulla effettiva osservanza del principio. L'effettività del principio di trasparenza è altresì garantita dalla pubblicazione degli incarichi conferiti, unitamente alle informazioni sulle procedure attribuite al singolo professionista, nel registro nazionale istituito presso il Ministero di Giustizia ai sensi dell'**art. 125, comma 4, CCII**. Analogamente dispone **l'art. 3, comma 7, d.l. 118/2021**,

laddove prevede che la nomina dell'esperto avvenga ad opera della commissione istituita presso la CCIAA secondo criteri che assicurano la rotazione e la trasparenza, e avendo cura che ciascun esperto non riceva più di due incarichi contemporaneamente: manca tuttavia un meccanismo di controllo analogo a quello previsto dal CCII, per cui in caso di mancata attuazione del principio di trasparenza da parte della commissione presso la CCIAA, non è chiaro a chi spetti di vigilare sulla sua (in)osservanza. Vale comunque il meccanismo di controllo indiretto rappresentato dalla pubblicazione degli incarichi conferiti e del *curriculum vitae* dell'esperto nominato in apposita sezione del sito istituzionale della CCIAA, ai sensi dell'**art. 3, comma 9, d.l. 118/2021**.

Quanto al **possesso di competenze specifiche**, l'**art. 358, comma 3 lett c) CCII** prevede che, nella nomina del professionista, debba essere valutata l'esperienza richiesta dalla natura e dall'oggetto dello specifico incarico. In particolare, laddove l'autorità giudiziaria intenda nominare un iscritto all'albo dei consulenti del lavoro, la successiva **lett d)** prescrive la verifica dell'esistenza di rapporti di lavoro subordinato in atto al momento dell'apertura della liquidazione giudiziale, del deposito del decreto di ammissione al concordato preventivo o al momento della sua omologazione. Anche sul rispetto di questo principio, che risponde ad un generale profilo di efficienza della procedura, è posta a presidio la vigilanza di cui all'**art. 5, comma 2, CCII** ad opera del presidente di sezione o di tribunale. Con maggiore precisione e puntualità, l'**art. 3, comma 7, d.l. 118** dispone che la nomina dell'esperti debba essere effettuata tenuto conto della complessiva esperienza formativa risultante dal *curriculum vitae* autocertificato dal quale risulti ogni altra esperienza formativa in materia, anche nelle tecniche di facilitazione e mediazione, valutabile come titolo di preferenza. La commissione deputata alle nomine, pertanto, dispone di un profilo più specifico del candidato esperto, con informativa sulla pregressa esperienza nel settore della ristrutturazione, e non di una generica esperienza nel settore delle procedure concorsuali, generalmente liquidatorie, incrementando così in misura significativa la probabilità che possa essere individuato un professionista con l'esperienza necessaria al caso concreto.

Quanto all'**assenza di conflitti di interesse** dispone l'**art. 358, comma 2, CCII** che non possono essere nominati curatore, commissario giudiziale e liquidatore il coniuge, la parte di un'unione civile tra persone dello stesso sesso, il convivente di fatto, i parenti e gli affini entro il quarto grado del debitore, i creditori di questo e chi ha concorso al dissesto dell'impresa, nonché chiunque si trovi in conflitto di interessi con la procedura. Sussistono inoltre, le **incompatibilità del codice antimafia**, introdotte al fine di evitare nomine di favore, con il rischio di indebite interessenze tra professionisti incaricati e magistrati e di evidente compromissione della credibilità della funzione giudiziaria, al fine di assicurare la dovuta trasparenza alla gestione delle procedure concorsuali. L'**art. 4, comma 1, d.l. 118/2021**, con maggiore dettaglio, disciplina le ipotesi in cui si può realizzare una situazione di conflitto di interesse, prevedendo che l'esperto deve essere in possesso dei requisiti previsti dall'art. 2399 c.c. e non deve essere legato all'impresa o ad altre parti interessate all'operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale; il professionista e i soggetti con i quali è eventualmente unito in associazione professionale non devono aver prestato negli ultimi cinque anni attività di lavoro

subordinato o autonomo in favore dell'imprenditore né essere stati membri degli organi di amministrazione o controllo dell'impresa né aver posseduto partecipazioni in essa. In sede di conversione del d.l. 118/2021, l'art. 1 della l. 147/2021 ha aggiunto il divieto di intrattenere rapporti professionali con l'imprenditore se non sono decorsi almeno due anni dall'archiviazione della composizione negoziata. La effettività della verifica dell'assenza di conflitti di interesse è assicurata dall'**art. 5, comma 6, d.l. 118/2021** che consente alle parti, entro 3 giorni dalla comunicazione della convocazione, di presentare osservazioni sull'indipendenza dell'esperto al segretario generale della CCIAA, il quale riferisce alla commissione perché, valutate le circostanze esposte e sentito l'esperto, se lo ritiene opportuno, provveda alla sua sostituzione. Manca nel d.l. 118/2021 il richiamo alle incompatibilità del codice antimafia, anche se il loro mancato rispetto in capo all'Esperto lo espone a profili di censura nel momento in cui lo stesso sia chiamato ad interloquire con l'autorità giudiziaria.

Venendo, quindi, ad esaminare il rispetto dei principi esposti nei *Considerando* 87 e 88 della *Direttiva Insolvency*, il **principio di integrità** trova puntuale recepimento nell'**art. 356, comma 6, del CCII**, laddove vengono indicati i requisiti di onorabilità, la cui elencazione ha natura tassativa, degli iscritti all'Albo finalizzati a garantire, come spiega la relazione illustrativa al d.lgs. 14/2019, che il conferimento degli incarichi avvenga a favore di soggetti di comprovata professionalità e di specchiata onestà. L'effettività del principio è garantita dalla vigilanza esercitata dal Ministero della Giustizia, ai sensi dell'art. 357 c. 1 lett. c) CCII. Sul rispetto per i professionisti iscritti all'Elenco del principio di integrità nulla dispone il d.l. 118/2021, fatta salva la disposizione dell'art. 4 c. 2 d.l. 118/2021, che richiama per l'esperto i requisiti di terzietà, professionalità, riservatezza, imparzialità e indipendenza.

### **3. La vigilanza e la remunerazione dei professionisti della crisi nell'art. 27 della Direttiva Insolvency, nel CCII e nel d.l. 118/2021**

L'art. 27 della *Direttiva Insolvency* si occupa della **vigilanza e remunerazione** dei professionisti, temi entrambi finalizzati ad assicurare che i servizi professionali siano prestati in modo efficace e competente e siano forniti in maniera imparziale e indipendente. In quest'ottica gli stati membri devono predisporre misure per l'**assunzione di responsabilità** dei professionisti che non adempiono i propri obblighi, **pubblicare le informazioni** sulle autorità o sugli organi che esercitano la vigilanza sui professionisti, incoraggiare l'elaborazione e sottoscrizione di **codici di condotta** da parte dei professionisti, provvedere affinché la **remunerazione** dei professionisti sia regolamentata da norme che siano coerenti con l'obiettivo di un espletamento efficace delle procedure, e infine istituire procedure adeguate per **risolvere eventuali controversie in materia di remunerazione**. I **meccanismi di vigilanza e di regolamentazione** sono strumentali alla creazione di un sistema di fiducia ed aspettativa nella probità e competenze del professionista, e devono essere accompagnati da misure effettivamente applicabili nei confronti dei professionisti che non adempiono ai loro doveri che dovrebbero comprendere, ad esempio (*Considerando* 89): una **riduzione degli onorari** dei professionisti, l'**esclusione dall'elenco** o dalla riserva dei professionisti che possono essere nominati nei casi di insolvenza e, se del caso, **sanzioni disciplinari**, amministrative o penali, impregiudicate le

disposizioni del diritto nazionale in materia di responsabilità civile per i danni derivanti da violazioni di obbligazioni contrattuali o extracontrattuali. Gli Stati membri dovrebbero garantire che le informazioni sulle autorità o sugli organi che esercitano la vigilanza sui professionisti siano disponibili pubblicamente.

I principi in tema di vigilanza e remunerazione dei professionisti della crisi contenuti nell'art. 27 della *Direttiva Insolvency* trovano recepimento sia nella disciplina dell'Albo di cui agli articoli 356-357-358 del CCII, sia nella disciplina dell'Elenco degli esperti indipendenti di cui all'articolo 2-3-4-5 del d.l. 118/2021: in tema di **organi che esercitano la vigilanza**, l'**art. 356, comma 1, CCII** prevede che il Ministero della giustizia esercita la vigilanza sull'attività degli iscritti all'albo, secondo le modalità (di iscrizione, sospensione, cancellazione, reinscrizione, di esercizio del potere di vigilanza) demandate al regolamento interministeriale di cui all'art. 357 lett c) CCII, vigilanza che, per i professionisti ordinistici, va a sommarsi a quella esercitata dagli ordini professionali ai fini di garantire il rispetto delle norme deontologiche e disciplinari: quella che potrebbe apparire un'inutile duplicazione disposta dal CCII diventa in realtà un completo presidio di vigilanza, che in questo modo il Ministero della giustizia può attuare sull'attività di tutti gli iscritti all'Albo, e quindi anche sui professionisti non iscritti negli ordini professionali, e ciò al fine di realizzare l'obiettivo della migliore gestione della crisi d'impresa da parte di professionisti dotati di adeguata competenza, formazione e professionalità, in relazione al caso specifico. L'**art. 3, comma 5, del d.l. 118/2021** prescrive che l'elenco degli esperti è tenuto presso la CCIAA, che lo formano direttamente quanto ai professionisti non iscritti ad ordini professionali, mentre per i professionisti ordinistici la domanda deve essere indirizzata all'ordine di appartenenza. Gli ordini professionali, in esercizio del dovere di vigilanza sui propri iscritti, comunicano alla CCIAA l'adozione di sanzioni disciplinari e la cancellazione disposta nei confronti dei propri iscritti, in modo che la CCIAA possa così provvedere all'aggiornamento degli elenchi degli esperti. Per gli esperti non iscritti agli ordini professionali, l'aggiornamento e la eventuale cancellazione dall'elenco avviene da parte della CCIAA solo in caso sia intervenuta una causa di ineleggibilità *ex art. 2382 c.c.*, con significativa lacuna quanto al potere di vigilanza esercitato sugli stessi.

In tema di **remunerazione dei professionisti**, il CCII nulla dispone, valendo in materia l'applicabilità del **d.m. n. 30 del 25 gennaio 2012**, regolamento disciplinante i compensi dei curatori fallimentari e del commissario giudiziale e del liquidatore nelle procedure di concordato preventivo, secondo parametri legati all'attivo realizzato e al passivo accertato. L'**art. 16 del d.l. 118/2021**, al contrario, detta una disciplina compiuta del compenso dell'esperto, parametrandolo al solo attivo dell'impresa (media dell'attivo degli ultimi tre bilanci), sulla base di percentuali fisse, senza minimi e massimi nelle singole fasce di valore, e ponendolo a carico dell'imprenditore.

#### 4. Considerazioni di insieme

Appaiono recepiti, con maggiore o minore dettaglio e completezza, nel CCII e nel d.l. 118/2021 tutti i principi dettati nell'**art. 26** e nel *Considerando 87* della *Direttiva Insolvency*, in particolare quanto al profilo, cruciale per la buona riuscita delle operazioni di risanamento precoce, quale quelle delineate

della direttiva comunitaria in tema di insolvenza, della specializzazione e della formazione dei professionisti della ristrutturazione. Il **Considerando 88**, laddove prevede la nomina del professionista da parte del debitore, dei creditori o da un comitato dei creditori, con discrezionalità quanto al possesso di competenze e all'esperienza del professionista in generale e rispetto alle difficoltà del caso specifiche, appare allo stato **inattuato**, non essendo rinvenibile nel contesto normativo concorsuale italiano alcuna previsione in tale senso. Così come **inattuata** appare la previsione di nomina, nei casi che presentano elementi transfrontalieri, di professionisti capaci di rispettare gli obblighi, di cui al Regolamento (UE) 2015/848, di comunicare e cooperare con amministratori delle procedure di insolvenza e autorità giudiziarie o amministrative di un altro Stato membro, in possesso di adeguata organizzazione, dal punto di vista amministrativo e delle risorse umane, per far fronte a casi potenzialmente complessi: ciò comporta una situazione di non adeguamento della legislazione concorsuale italiana non solo alla *Direttiva Insolvency*, ma anche al citato Regolamento UE 2015/848, istitutivo di meccanismi di cooperazione rafforzata tra giudici e i professionisti del settore nei casi transfrontalieri, con conseguente necessità, non più rinviabile, di rendere il livello di professionalità dei professionisti della crisi comparabile all'interno degli stati membri dell'Unione europea. Pur non avendo chi scrive alcuna propensione alla creazione di nuovi albi, ma semmai alla loro unificazione, forse in questo caso potrebbe avere un senso la creazione di un albo dei professionisti della crisi in ambito transfrontaliero, e maggior senso avrebbe la proposta se estesa all'ambito comunitario, previa selezione da parte di ogni stato membro dei propri professionisti esperti nella *cross border insolvency*. **Inattuato**, infine, è il **Considerando 88** laddove prevede la possibilità di selezionare il professionista anche con metodo casuale tramite un programma software, a condizione che nell'utilizzare tali metodi si tenga debito conto delle esperienze e competenze del professionista. L'attuazione dell'**art. 27** sotto il profilo della remunerazione dei professionisti è completa nel d.l. 118/2021, e coerente con la affermata e necessaria prestazione efficace di servizi professionali in modo efficace, mentre è assolutamente carente nella disciplina dell'Albo. Sotto il profilo della vigilanza il CCII presenta una disciplina più adeguata, che poggia da un lato sulla vigilanza sui propri iscritti esercitata dagli ordini professionali, e dall'altro sulla vigilanza ad opera del Ministero della giustizia sull'attività di tutti gli iscritti all'Albo. Resta **inattuato** il **Considerando 89** laddove prevede, all'esito della vigilanza sui professionisti, che agli stessi possano essere comminati, a titolo di sanzione, una riduzione degli onorari, ovvero l'esclusione dall'elenco dei professionisti nominandi. **Inattuata**, infine, l'elaborazione e sottoscrizione, prevista nell'**art. 27**, di codici di condotta da parte dei professionisti.

##### **5. Necessità non più rinviabile di un albo e di codici di condotta dei professionisti della crisi a livello comunitario**

La creazione di *best practices* e di un albo a livello comunitario, e quindi sovranazionale, dei professionisti esperti nell'insolvenza transfrontaliera, riveste a mio avviso maggiore urgenza di recepimento. Infatti l'attuazione compiuta della *Direttiva Insolvency* è frutto della illuminata opera dei legislatori degli Stati membri, ma anche e soprattutto si basa sull'esistenza di una classe di *professionisti della crisi* in possesso *ex ante* di conoscenze ed esperienze specifiche della *Direttiva*

*Insolvency* e del Regolamento (UE) 2015/848, della padronanza di più lingue straniere, scritte e parlate, con una organizzazione di studio adeguata a fronteggiare casi complessi in tempi rapidi, con competenze trasversali di problematiche giuridiche, economiche, aziendali, finanziarie, giuslavoristiche, e l'attitudine a comunicare e cooperare con professionisti e autorità giudiziarie o amministrative di un altro Stato membro. Solo in questo modo appaiono perseguibili sia l'obiettivo del generale aumento di efficienza delle procedure di insolvenza, sia quello di rendere comparabili i livelli di professionalità dei soggetti coinvolti nella gestione delle procedure stesse.

#### **6. Le modifiche al CCII in attuazione della *Direttiva Insolvency* approvate in via preliminare il 17 marzo 2022 dal Consiglio dei Ministri**

Lo schema di decreto legislativo recante modifiche al CCII, in attuazione della *Direttiva Insolvency* rappresenta un positivo esempio in ordine alla valutazione, quale criterio ispiratore della nomina del professionista della crisi in grado effettivamente di avere le competenze adeguate al caso specifico.

Il provvedimento approvato in via preliminare in Consiglio dei Ministri il 17 marzo u.s. contiene, infatti, una disposizione, l'art. **40 comma 2**, che costituisce concreta ed evidente attuazione dei principi contenuti nell'art. 26, lett. c) della *Direttiva Insolvency*.

Prescrive infatti il comma 2 del citato articolo l'aggiunta, all'art. 358, c. 3, del CCII, dopo la lettera d), della seguente: «d-bis) in caso di procedura che presenta elementi transfrontalieri, delle correlate **esperienze e competenze** acquisite e, in particolare, della **capacità di rispettare** gli obblighi di cui al regolamento (UE) 2015/848, di **comunicare e cooperare** con i professionisti che gestiscono le procedure di insolvenza e con le autorità giudiziarie o amministrative di un altro Stato membro, nonché delle **risorse umane e amministrative** necessarie per far fronte a casi potenzialmente complessi.».

L'articolo 40 inserisce nell'articolo 358, c. 3, che disciplina i requisiti per la nomina a professionista che gestisce una procedura concorsuale, lo specifico criterio richiesto dall'articolo 26, paragrafo 1, lettera c) della direttiva nel caso di procedura che presenta caratteri transfrontalieri.

Tal innesto potrà rappresentare la premessa per la costituzione di un albo/elenco a livello comunitario dei professionisti esperti nella materia della insolvenza transfrontaliera?

Time will say!

- **REGNO UNITO**

#### *The Future of UK Insolvency Regulation*

di **Chris Laughton**<sup>55</sup>

*La Consultazione sul tema "The future of insolvency regulation", di cui abbiamo fornito notizia nella sezione 6 del Bollettino, ha aperto un acceso dibattito nel Regno Unito in ordine alle opzioni prospettate dal governo inglese. Nell'articolo di seguito riportato, Chris Laughton evidenzia alcuni aspetti di criticità*

---

<sup>55</sup> Insolvency practitioner; partner di Mercer & Hole, London.

*che, a parere dell'Autore, potrebbero inficiare il processo di modernizzazione della professione auspicato dal Governo del Regno Unito.*

1. Brief introduction; 2. Response: Preliminary remarks; 3. An alternative model for insolvency regulation; 4. Proposals for reform of insolvency regulation – consultation responses

## 1. Brief introduction

This article identifies the UK government's proposals for a single government insolvency regulator, which were put forward in a consultation paper on 21 December 2021. It sets out a response to the proposals generally and also to the first two consultation questions about the single government regulator proposal.

The consultation contained some relatively uncontroversial proposals for the regulation of insolvency practitioners' firms and for a register of insolvency practitioners and firms. Far more controversial was the idea of a compensation scheme for losses or hurt feelings for those who deal with insolvency practitioners. Lastly, the consultation explored improvements to the bonding scheme designed to protect insolvent estates against office-holder defalcation. These issues are not the focus of this article.

In order to explain the UK's current regulatory regime and the background to the proposed changes there follows an extract from the government consultation paper's executive summary.

### **Extract from the Executive Summary of the UK government's consultation paper "The Future of Insolvency Regulation"**

*The UK is widely regarded as having a world class insolvency regime. It supports those in financial distress, tackles financial wrong-doing and maximises returns to creditors. The insolvency profession is relatively small and highly specialised, with in the region of 1,570 professionally qualified Insolvency Practitioners authorised under the Insolvency Act 1986 to act as an office-holder in formal insolvency procedures. The work of Insolvency Practitioners can preserve economic value and productivity, rescue viable businesses, save jobs, and help individuals deal with their problem debt.*

*The regulation of Insolvency Practitioners is carried out by 4 professional bodies recognised by the Secretary of State [for Business, Energy and Industrial Strategy] to perform that function, with the Insolvency Service [(a government agency within the Department of Business, Energy and Industrial Strategy)] acting as oversight regulator on behalf of the Secretary of State. The Recognised Professional Bodies (RPBs) are required to regulate in accordance with statutory regulatory objectives introduced by the Small Business Enterprise and Employment [Act] 2015, which aim to ensure fair treatment, transparency, integrity, consistency and delivery of high-quality services at a reasonable cost.*

*In 2019 the Government issued a Call for Evidence seeking views on whether the regulatory objectives have had their intended impact and whether further changes might be required, including whether the current model of regulation by 4 RPBs should move to a single regulator.*

*The Government recognises the important work that Insolvency Practitioners and the RPBs do, with the vast majority of practitioners performing to a high standard. However ongoing regulatory oversight*



*work coupled with findings of the Call for Evidence has led the Government to conclude that the current regulatory regime is no longer fit for purpose. The model was devised in the 1980s, when Insolvency Practitioners operated in a different environment. The way Insolvency Practitioners are regulated (as individuals) has not kept pace with changes in the way the insolvency market operates, with an increase in practitioners now working as an employee of a firm employing several Insolvency Practitioners, with little or no control over the firm's governance. The current regime's inability to tackle wrongdoing at firm level has created the potential for conflict between the interests of the firm and the statutory duties of the Insolvency Practitioner.*

*The current regime is also disproportionately complex, with 4 membership bodies and Government all involved in regulating fewer than 1,600 individuals. This approach has created inherent weaknesses in the regulatory system, mitigating against common standards, consistency and effective disciplinary outcomes.*

*The Government believes that the current regulatory framework needs to change. This consultation sets out ambitious plans to reform, strengthen and modernise the insolvency regulatory regime through the creation of a single regulator of Insolvency Practitioners, the introduction of firm regulation for insolvency practices, a public register of Insolvency Practitioners and firms that offer insolvency services, and a compensation scheme. There are also proposals for some limited interim reforms to the Insolvency Practitioner bonding regime.*

*Insolvency Practitioners in the UK are regulated through a mixture of legislation and self-regulation. The Insolvency Service acts on behalf of the Secretary of State as the oversight regulator in Great Britain for 4 RPBs that authorise and regulate Insolvency Practitioners. Authorisation and regulation are carried out on an individual basis although Insolvency Practitioners may practise on their own or as part of a firm. The regulation of Insolvency Practitioners is transferred to Northern Ireland, with oversight regulation being carried out by the Department for the Economy.*

*The Government believes that the current regulatory structure of 4 RPBs and an oversight regulator no longer provide a framework for effective regulation. This consultation outlines options for reform. It explains the issues and concerns that have arisen under the current model including through the Call for Evidence and takes account of findings from the Government's oversight regulation work. It then sets out the Government's preferred option of a single regulator model, and two further possible options for consideration and views.*

- *Option 1: Do Nothing. The Government believes that doing nothing would not address the weaknesses identified in the current regulatory framework. This would not address a lack of confidence in the regulatory regime, and there would be continuing sub-optimal outcomes for people affected by insolvency.*
- *Option 2: Non-legislative change. An alternative would be to try and drive behaviour change, using non-legislative means. However, this approach has already proved limited in what it can achieve,*

*due to the nature of the structure of the regulatory framework. As with Option 1, it would not address the current weaknesses, nor improve public confidence.*

- *Option 3: A single regulator. Legislation introduced by the Small Business Enterprise and Employment Act 2015 (SBEE Act) allows the transfer of regulatory functions to an existing regulator or alternatively the establishment of a new non-governmental body as regulator. The Government does not believe that transferring regulatory functions to an existing regulator would be effective in meeting the policy objective of tackling the inherent problems within the current structure. Due to the small nature of the insolvency profession and low number of Insolvency Practitioners/firms, the Government believes that setting up a new arms-length regulatory body could result in a disproportionate burden of cost.*

*Instead, this option proposes to use primary legislation to create a single independent government regulator, who will be a statutory office holder. The regulator would have powers to authorise, regulate and discipline Insolvency Practitioners, as well as set regulatory standards. The regulator would also have the power to delegate certain functions to other suitable bodies. Crucially, the regulator would also have the power to regulate firms providing insolvency services (see Chapter 6: Statutory regulation of firms).*

*The Government believes this approach would be in line with current principles of effective regulation, namely that it should be transparent, accountable, proportionate, consistent and targeted, with the independence and accountability of regulators helping to ensure public confidence.*

## **2. Response: Preliminary remarks**

It is fundamentally important to recognise, as the consultation paper's Executive Summary states, that "the vast majority of [insolvency] practitioners perform . . . to a **high standard**". A corollary of that statement is that regulatory change should focus on the **non-compliant minority**. The Government's proposals do not do that. The paper is introduced with a statement of Government belief that "widespread reform of the structure of the existing [insolvency regulatory] framework is necessary". Similarly, it discusses the need for regulatory reform with a statement of Government belief "that the current structure .... is no longer fit for purpose". The contradiction is stark. Since the vast majority of insolvency practitioners perform to a high standard, the regulatory structure can hardly be unfit for purpose or in need of widespread reform.

The Government's unjustified statements of belief create a false perception, which risks being promoted by detractors and seized on by some who lose out from underlying insolvencies, that the insolvency profession as a whole is at fault. It is not, and that should be made clearer.

The issue of perception runs more deeply through the proposals. As well as ignoring the contradiction about the issue they purport to address and being driven by an implication that something must be and be seen to be done, the proposals create a perception of "robust" regulation when in reality they are supported more by opinion than evidence, they ignore fundamental flaws and they lack the detail necessary to define a coherent regulatory environment. Discussion with creditor groups suggests that

creditors are doubtful about what the proposals might achieve; they see them as disjointed and disconnected from the results of the call for evidence.

Strengthening insolvency regulation is rightly a part of the Insolvency Service's current strategy. Although such strengthening could encompass widespread reform, an approach based on a spurious belief about the structure's fitness for purpose is ill-advised, at best. More regulation does not necessarily mean stronger regulation. It is to be hoped that this consultation is used properly to determine the best way forward and that undue weight is not given to the poorly grounded notions apparent in the proposals as they stand.

Although the principles of a single principal insolvency regulator, regulation of insolvency firms and reform of the bonding regime merit some support, flaws in the construction of the single regulator model are likely to lead to a failure to achieve the stated policy objective<sup>56</sup>.

The most serious flaws in the current single regulator proposals (in addition to failing to address the key issues) are:

- limited recognition of the conflicts of interest inherent in a single regulator that sits within the Insolvency Service and no consideration of how such a single regulator could properly be and be seen to be independent and impartial.
- a lack of evidence supporting cost assertions and conclusions about the creation of a new body corporate to be a single non-government insolvency regulator, which option is ignored in the Impact Assessment<sup>57</sup>.
- no consideration of how a single regulator would work in practice across the 3 jurisdictions in the UK, particularly given the extent to which different parts of insolvency legislation and regulation are devolved.

The compensation proposals will also fail to achieve the stated policy objective.

### 3. An alternative model for insolvency regulation

One option that the consultation paper does not address is the **segregation of regulation for consumer insolvency** (often individual voluntary arrangements through volume providers, where the evidence suggests more focused regulation is required) and non-consumer insolvency, which is typically bespoke. The former is ideally suited and should be subject to regulation by the FCA<sup>58</sup>, which already regulates much consumer-facing financial business. Non-consumer insolvency is, as the consultation

---

<sup>56</sup> "The policy objective is to strengthen the insolvency framework to provide those involved in insolvency proceedings confidence in the regulatory regime." Impact Assessment Summary.

<sup>57</sup> The Impact Assessment is a government document associated with the consultation paper and intended to set out the financial impact of the proposals.

<sup>58</sup> The Financial Conduct Authority.

document recognises, a distinct, specialist area of professional activity that warrants its own regulatory regime.

An additional option, this time addressing the small number of high profile large corporate cases where conflicts of interest have been subject to regulatory attention, might be to remove the ability of qualifying floating charge holders to nominate insolvency office holders. Even if that option is not pursued there are other steps that could and should be taken to strengthen regulation of high value, public interest and high-profile cases. Firstly, any insolvency practitioner or regulated firm (assuming that firm regulation is implemented) acting in relation to an insolvent entity prior to a formal insolvency appointment should only be appointed or have one or more of its insolvency practitioners appointed, as the case may be, if their pre-appointment activity was and had been contracted to be in the interests of the creditors as a whole. Secondly, insolvency practitioners and firms who wish to take appointments in public interest cases should be regulated by **ARGA**<sup>59</sup> (a professional regulator attuned to public interest entities). An additional step that should be explored for the future in a wider-ranging review of the insolvency regime would be the introduction of an **independent and confidentially appointed officeholder**, perhaps along the lines of the French *conciliateur* or *mandataire ad hoc*, which could serve to reinforce the interests of the creditors as a whole.

Strengthening regulation in these two areas of consumer debt and high value/public interest/high-profile cases, together with firm regulation, would respond to the principal evidence of regulatory weakness and would be proportionate.

Whether it would then be necessary to reinvent insolvency regulation through the establishment of a single regulator would be open to question. There is an assumption that one regulator would be better than four, but in reality, there are two principal regulators at present, ICAEW<sup>60</sup> and IPA<sup>61</sup> (the latter focusing to a degree on regulating volume IVA providers).

In relation to insolvency regulation, ICAS<sup>62</sup> and CAI<sup>63</sup> are specialists in the separate jurisdictions of Scotland and Northern Ireland respectively. Even so, they do not stand alone since, apart from the common structures such as JIC<sup>64</sup> and other inter-RPB liaison, ICAS subcontracts its monitoring to ICAEW. Any framework of insolvency regulation will need to address the jurisdictional constraints of personal insolvency being devolved in Scotland and insolvency regulation being devolved in Northern Ireland. Any single regulator would need not only to work under English, Scots and Northern Irish law in the respective jurisdictions, but also to be empowered by the Northern Ireland Assembly under its devolved powers to act in that jurisdiction. These jurisdictional issues suggest that a pure single

---

<sup>59</sup> The Audit, Reporting and Governance Authority.

<sup>60</sup> The Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

<sup>61</sup> The Insolvency Practitioners Association.

<sup>62</sup> The Institute of Chartered Accountants of Scotland.

<sup>63</sup> Chartered Accountants Ireland.

<sup>64</sup> The Joint Insolvency Committee, which produces Statements of Insolvency Practice (SIPs) and other regulatory guidance for insolvency practitioners.

regulator may well be impractical, and that any regulatory rearrangement would certainly require jurisdictional cooperation to replace the current system. There is no evidence put forward in the consultation paper that there are any inter-jurisdictional deficiencies that drive the proposals, no suggestion about how the jurisdictional issues might be addressed, and consequently no suggestion of any proposed improvement to insolvency regulation in this respect. This is a fundamental flaw in the proposed model.

It is the case that the two current principal regulators (ICAEW and IPA) compete to an extent in regulating insolvency practitioners. Regulatory competition has rightly been questioned and it may be appropriate for there to be a single principal regulator (working together with specialist regulators for Scotland and Northern Ireland). If the option above of separate regulation for consumer insolvency were to be introduced, it might remove a large part of the IPA's current regulatory role. The balance might sensibly be absorbed into a single principal regulator.

Whether the single principal regulator should be an existing RPB is a separate question. The perceived risk of a membership body failing properly to regulate its members might merit the cost of establishing a framework based on a single non-RPB regulator, but the consultation paper does not provide such a cost-risk analysis. In any event the creation of a new body corporate to be a single non-government insolvency regulator is almost ignored in the consultation paper (but it is discussed further below).

#### 4. Proposals for reform of insolvency regulation – consultation responses

*Question 1. What are your views on the Government taking on the role of single regulator for the insolvency profession?*

There should be a single insolvency regulator (in practice a single principal insolvency regulator, to take jurisdictional issues into account), but it must be an **arm's-length body, independent** of the Government's Insolvency Service. The Government could seek to exercise its existing power under the SBEE Act to create a non-government single regulator, which would avoid the need for primary legislation.

The consultation paper considers very briefly in Chapter 4 the creation of a new body corporate, but notes that the Government has concluded "on balance" that so to use its SBEE Act power would be "disproportionate". That conclusion appears to be based on speculation about the expense of such a model, yet the Impact Assessment makes no reference to it. No cost estimates are provided and the underlying assertions in the consultation paper are qualified: "The **potential** costs of setting up and servicing such a body **could be** disproportionate to the limited size of the profession" and "**could** result in a heavy financial burden on those regulated" (emphasis added). These qualified assertions naturally also imply the converse, that the costs may not be disproportionate and that there may not be a heavy financial burden on those regulated. Moreover, if the functionality of the non-government single regulator were to be the same as that proposed for a regulator within the Insolvency Service, there is no reason to suppose that the cost of setting up and servicing those functions would be materially

different. This suggests that on balance it would not be disproportionate for the Government to use its SBEE Act power. Further, the Impact Assessment is wrong to conclude in its summary of options that the “Independent single regulator that sits within the Insolvency Service” is the only option identified that can fully achieve the policy objective. The consultation paper identifies the new body corporate option and, as explained in the response to Question 2 below, that option would achieve the policy objective more fully than the Government’s currently preferred option.

There are serious issues about the role of the Insolvency Service in insolvency regulation. The Official Receiver (a statutory officeholder employed within the Insolvency Service) competes with insolvency practitioners in the provision of some insolvency services. It is noteworthy that the Official Receiver generates material profits from the estates it administers<sup>65</sup>. The competing roles are acting as liquidator in compulsory liquidations and as trustee in bankruptcy. Firstly, when acting as liquidator or trustee in bankruptcy the Official Receiver and the Insolvency Service (an Executive Agency which is an arm of the Department for Business, Energy & Industrial Strategy, for which the Secretary of State is responsible) should be regulated in the same way as insolvency practitioners and their firms. There should not be a separate complaints procedure for the Official Receiver/Insolvency Service. These points fly in the face of the stated aim of regulatory consistency and reduce confidence in the regulatory regime. Of course, dealing with them through regulatory alignment would preclude Insolvency Service involvement in direct insolvency regulation due to the irreconcilable conflict of interests that would arise. Secondly, even if the regulatory advantage currently afforded to the Official Receiver were to be retained despite its unfairness and the damage it does to confidence in the regime, the Insolvency Service should not in any event house or staff both a single government regulator and the Official Receiver. The competition between the Official Receiver and insolvency practitioners – already unfair – would be further skewed by the conflict of interests within the Insolvency Service to which this arrangement would give rise. Additional actual or perceived conflicts arise from the Redundancy Payments Service (part of the insolvency Service) being a creditor of most insolvent employers and from the Adjudicator’s Office within the Insolvency Service making personal bankruptcy orders. That “[t]he regulator would be acting on behalf of the Secretary of State”<sup>66</sup>, when the Insolvency Service is an Executive Agency within the Government department that acts on behalf of the Secretary of State, makes plain the lack of independence inherent in the Government’s currently preferred model. Direct involvement of the Insolvency Service in the provision of a single regulator, including the single regulator using Insolvency Service staff, as does the Official Receiver, would mean that the framework could not properly be regarded as independent or impartial. It is equivalent to an

---

<sup>65</sup> This is not a criticism, but an observation made to highlight the Official Receiver’s commercial competition with insolvency practitioners. The Insolvency Service Annual Report 2020-2021 concludes with three points:

- The cost of the OR service to which fees were applicable was £59 million (2019-20: £61 million)
- The total income received from fees and recognised as income in the year was £97 million (2019-20: £ 174 million)
- £10 million (2019-20: £19 million) is due to be repaid to the Consolidated Fund as it exceeds the amount we were able to retain from fees.

<sup>66</sup> Impact Assessment, footnote 44.

insolvency office holder acting when their firm has a professional relationship with the insolvent entity. There is also a material conflict in the Government directly regulating the insolvency profession when it, through HMRC<sup>67</sup>, is a ubiquitous and frequently majority creditor that enjoys preferential status. The solution is a **non-government** insolvency regulator.

A government regulator may well face greater challenges than a non-government regulator in seeking to act within the devolved legal framework for insolvency that exists in Scotland and Northern Ireland, especially the latter where insolvency regulation is a devolved issue.

It should not necessarily be assumed that a single regulator within the Insolvency Service would have the skills and experience available to regulate the insolvency profession efficiently and effectively. Three recent examples of Insolvency Service regulation being or perhaps being less than robust are that there is some judicial criticism of the Insolvency Service and the Official Receiver in relation to investigation and reporting in *The Official Receiver v Atkins & Ors* [2021] EWHC 175 (Ch); and of the Official Receiver in *Walker v The Official Receiver* [2021] EWHC 2868 (Ch); and questions have been raised anecdotally about the Official Receiver's approach in seeking recovery of bounce back loans. It has also been suggested that the Official Receiver pursues relatively fewer litigation claims than insolvency practitioners, which is notable given the prevalence of insolvency litigation funding.

For all the reasons set out above, the Government taking on the role of single regulator for the insolvency profession is the weakest and least appropriate aspect of the proposals contained within the consultation.

*Question 2. Do you think this would achieve the objective of strengthening the insolvency regime and give those impacted by insolvency proceedings confidence in the regulatory regime?*

Strengthening the insolvency regime and giving confidence to those impacted by insolvency proceedings could be achieved by moving to a single regulator, especially if additional steps including jurisdictional arrangements were taken as described above under "An alternative model for insolvency regulation". However, this objective would be undermined and therefore unlikely to be achieved by the Government taking on role of single regulator for the reasons given in response to Question 1.

If a detailed analysis of the perceived risks of an existing RPB taking a role as a single principal regulator and the costs of establishing an alternative non-government regulator were to support an RPB taking the role, it would strengthen the insolvency regime as part of a package including (i) regulating consumer insolvency separately; and (ii) reducing the influence of floating charge creditors, at least by ensuring that advisers can only take insolvency appointments if they had been acting in the interests of the creditors as a whole and having ARGAs regulate public interest cases.

The policy objective would also be achieved by a new body corporate, independent of the Insolvency Service (and therefore not undermined by the conflicts outlined in the response to Question 1 above),

---

<sup>67</sup> HM Revenue & Customs, the UK tax authority.

taking on the role of single (principal) regulator for the insolvency profession, subject to inclusion of the same additional package measures outlined in the previous paragraph.

- CINA

*Cross-border Insolvency Practice in Mainland China: Latest Developments and Trends*

di *Yuhua Yang, Kaiwei Xiao, Amy Ren, Shawn Xu* <sup>68</sup>

*L'articolo si sofferma sugli sviluppi della legislazione cinese in materia di insolvenza transfrontaliera.*

*Alcuni casi e pronunce menzionate – già oggetto di analisi nei precedenti numeri del Bollettino – vengono qui descritti per ricostruire lo stato dell'arte su cui si inserisce la proposta di riforma della legge fallimentare del 2006, nella prospettiva di consentire la gestione delle insolvenze transfrontaliere. Le auspiccate future intese per garantire la cooperazione in materia di insolvenza, grazie alla sottoscrizione di protocolli bilaterali tra Cina e altri Paesi, dovranno necessariamente confrontarsi con le problematiche che la Guerra in Ucraina provocherà nei rapporti internazionali.*

1. Executive Summary; 2. Brief Introduction; 3. Latest Developments and Practice; 3.1. Development on Reciprocity (2018 & 2019); 3.2. The First Agreement in the Cross-border Insolvency Cooperation (2021); 3.3. Cross-border Insolvency Proceedings Recognized in China (2021); 3.4. Chinese Insolvency Proceedings Recognized Overseas (2019 - 2021); 3.5. Foreign Creditors may more actively participate in the Chinese Insolvency Proceedings; 3.6. Increased Certainty to Creditors holding Keepwell-backed Offshore Bonds; 4. A recent Chinese court decision by the Shanghai Financial Court in late 2020 carries some favorable implications; 4.1 Correspondingly, a recent Hong Kong court ruling in 2021 is noteworthy; 5. Out-of-Court Restructurings; 6. More Distressed Investing Opportunities for Foreign Investors; 7. Future Outlook.

## 1. Executive Summary

China's development over the four decades since Reform and Opening-Up was launched in 1978 is deeply entwined with the process of globalization. China<sup>69</sup> has benefited from and contributed to globalization through increasing cross-border flows of capital, goods and people. Most international companies have footprints in China, and Chinese companies have global trading, investment and financing. Consequently, when it comes to cross-border insolvency and restructuring, China inevitably is one of the main jurisdictions to focus on. The aim of this article is to share and analyze some key developments in China's cross-border insolvency regime and practice and outlines the future outlook.

## 2. Brief Introduction

The prime legislation governing China's insolvency regime is the *Enterprise Bankruptcy Law*<sup>70</sup> promulgated on 27 August 2006 and came into force on 1 June 2007. Similar to many jurisdictions,

---

<sup>68</sup> Gli autori lavorano per Llinks Law Offices, un preminente studio legale cinese che offre servizi legali completi, con quattro uffici in Cina (Shanghai, Pechino, Shenzhen e Hong Kong) e un ufficio internazionale a Londra.

<sup>69</sup> For the purpose of this article, China refers to the Mainland of the People's Republic of China, excluding the special administrative regions.

<sup>70</sup> Please note that individual bankruptcy is still not recognized in China yet, and there is no regime for individuals to excuse themselves from liability for debts. There have been academic scholars and professionals working on the legislative proposal of personal bankruptcy for years, and it is expected that the individual bankruptcy regime will be put in place in the near future.



China's insolvency regime encapsulates the following concepts:

- voluntary and involuntary liquidation, and ratable distribution;
- court-based insolvency proceedings and out-of-court mechanisms;
- an independent administrator appointed by the court;
- moratorium;
- creditors involvement (creditors' meetings and creditors' committee);
- court-led restructuring and settlement;
- voidable transactions during the asset recovery;
- extraterritoriality, allowing property outside China and certain foreign proceedings to fall within the regime.

Article 5 of the *Enterprise Bankruptcy Law* is the foundation of the cross-border insolvency practice. It says: *"Any insolvency proceeding that originates under this Law shall be binding on all assets that are held outside China by the debtor.*

*Where a foreign court's judgment or ruling on an insolvency case that has taken effect involves assets in China held by a debtor, and an application or request for judicial recognition and enforcement of the judgment is made to the Chinese court, the Chinese court shall, pursuant to the international treaty that China has concluded or is a member of, or pursuant to the principle of reciprocity, examine the application or request; where the Chinese court deems that the application or request will not violate the basic principles of Chinese law, threaten national sovereignty, security and public interest, and will not impair the lawful rights and interests of the creditors within China, the Chinese court shall make a ruling on recognition and enforcement".*

After the law became effective in 2007, for almost 15 years, Article 5 recognition is still scarce for various (obvious and less obvious) reasons. However, there have been some significant improvements in the last 2-3 years, particularly last year.

### **3. Latest Developments and Practice**

#### *3.1. Development on Reciprocity (2018 & 2019)*

Until now, no explicit rules has been laid down to interpret 'reciprocity' in practical terms. From a previous judicial practice point of view, Chinese courts interpreted reciprocity in a rather rigorous way. They assumed reciprocity did not exist unless and until there had been a Chinese judgment already recognized in that foreign country in the first place.

However, there has been a subtle but discernible change in courts' interpretation regarding reciprocity in recent years. In March 2018, the Chinese Supreme Court called for new approaches to apply the

principle of reciprocity in the context of cross-border insolvencies<sup>71</sup>. Further, in December 2019<sup>72</sup>, the Supreme Court explicitly clarified the principle of presumed reciprocity, i.e. reciprocity could be presumed to exist if the requesting country has not declined to recognize the judgments from the requested country in the past.

### 3.2. *The First Agreement in the Cross-border Insolvency Cooperation (2021)*

On 14 May 2021, the Supreme Court of Mainland China and the Government of the Hong Kong Special Administrative Region (“HKSAR”) signed the *Record of Meeting on Mutual Recognition of and Assistance to Bankruptcy (Insolvency) Proceedings* between the courts of the Mainland and the HKSAR (“Record of Meeting”). It launched a landmark co-operation mechanism for mutual recognition and assistance in insolvency proceedings (“Cooperation Mechanism”).

According to the Supreme Court Opinion<sup>73</sup> a Hong Kong liquidator or provisional liquidator may apply to the Mainland courts of three pilot cities (namely Shanghai, Shenzhen and Xiamen) for recognition and assistance in insolvency proceedings where the debtor company’s center of main interests (“COMI”) is in the HKSAR for six (6) or more consecutive months at the time application is made.

The Cooperation Mechanism positions HKSAR as the first and only jurisdiction to have an established mechanism of mutual recognition and assistance in insolvency proceedings with Mainland China and marks a significant move of Mainland China in the cross-border insolvency regime. The Cooperation Mechanism gives foreign liquidators and creditors greater access to assets in Mainland China.

### 3.3. *Cross-border Insolvency Proceedings Recognized in China (2021)*

Prior to the Cooperation Mechanism between Mainland China and Hong Kong, there were only three reported overseas (Italian, French and German) insolvency cases<sup>74</sup> recognized by Chinese courts based on judicial assistance treaties on civil and commercial matters.

Not long after entering into the Cooperation Mechanism, the Shenzhen Intermediate People’s Court (the “Shenzhen Court”) received the first letter of request (Hong Kong to Mainland China) for the recognition of insolvency proceedings over Samson Paper Company Limited (In Creditors’ Voluntary Liquidation) [2021] HKCFI 2151 from the Hong Kong High Court.

---

<sup>71</sup> Paragraph 49 of Minutes of the National Courts Conference on Insolvency Trials (《全国法院破产审判工作会议纪要》)

<sup>72</sup> Paragraph 24 of Supreme People’s Court’s Opinions on the People’s Courts’ Judicial Services in Support of the Belt and Road Initiative (2019) (最高人民法院于人民法院进一步为“一带一路”建设提供司法服务和保障的意见(2019))

<sup>73</sup> The Supreme People’s Court’s Opinion on Taking Forward a Pilot Measure in relation to the Recognition of and Assistance to Insolvency Proceedings in the Hong Kong Special Administrative Region(《最高人民法院关于开展认可和协助香港特别行政区破产程序试点工作的意见》); for the courtesy English translation, please refer to: [https://www.doi.gov.hk/en/mainland\\_and\\_macao/pdf/RRECCJ\\_opinion\\_en\\_tc.pdf](https://www.doi.gov.hk/en/mainland_and_macao/pdf/RRECCJ_opinion_en_tc.pdf)

<sup>74</sup> In 2001, the Foshan Intermediate People’s Court recognized the insolvency case of E. N. Group s.p.a. declared by the Milan Court, Italy. In 2005, the Guangzhou Intermediate People’s Court recognized the insolvency case of Pellis Corium Pelcor declared by the Commercial Court of Poitiers, France; In 2012, the Wuhan Intermediate People’s Court recognized the bankruptcy ruling of Dr. Koehler v. Seehaus rendered by the District Court of Montabaur, Germany.

In that case, Samson Paper Company Limited (“Samson HK”) was resolved to be wound up by its shareholder. The liquidators identified its substantial assets in Mainland China, principally located in Shenzhen, and formed the view that they needed to obtain recognition and assistance to deal with those assets. On 20 July 2021, the Hong Kong High Court granted the liquidators’ application for a letter of request to be issued to the Shenzhen Court seeking assistance in the liquidation of Samson HK.

After examining the case in accordance with the requirements set out in the Supreme Court Opinion, on 15 December 2021, the Shenzhen Court recognized, for the first time, the Hong Kong liquidation proceedings and allowed the liquidators of Samson HK to exercise various powers in Mainland China, including to manage and dispose of the company’s assets.

The second application to seek recognition in Mainland China under the Cooperation Mechanism was recently made in the case of Zhaoheng Hydropower (Hong Kong) Limited (In Liquidation).

Historically, Hong Kong has played a critical role to access to markets in terms of trading, investing and financing. In a cross-border insolvency setting, benefiting from the Cooperation Mechanism, it is foreseeable that Hong Kong can become a hub to facilitate international insolvency practice when there is a China element.

#### *3.4. Chinese Insolvency Proceedings Recognized Overseas (2019 - 2021)*

Given that China has been very much integrated into globalization, many distressed Chinese companies have abroad subsidiaries and assets. It is equally important to have Chinese proceedings recognized and assisted overseas. The following **recent cases** deserve some attention.

##### 1) In re Reward Science and Tech. Industry Grp. Co, Ltd.

In October 2019, the U.S. Bankruptcy Court for the Southern District of New York recognized the reorganization proceedings of Reward Science and Tech. Industry Grp. Co, Ltd. (“Reward”), marking the second case in which a Chinese insolvency proceeding filed under Chapter 15 of the U.S. Bankruptcy Code was recognized. The U.S. Bankruptcy Court also gave Reward’s foreign representative authority to administer the debtor’s U.S.-based assets and to gather evidence in respect of Reward’s liabilities, assets, business affairs, and operations in the U.S.; and granted a stay on any action concerning the Reward’s assets in the U.S., including two litigation proceedings initiated by the dissented creditors. This case evidenced the willingness of the U.S. to recognize Chinese insolvency proceedings.

##### 2) Re CEFC Shanghai International Group Limited (in Liquidation in the Mainland of the People’s Republic of China) [2020] HKCFI 167

In this case, the Hong Kong Court granted recognition and assistance for the first time to the administrators appointed for a company in insolvency proceedings in Mainland China. The Court also imposed a stay on all proceedings in Hong Kong against the company.

CEFC Shanghai International Group Limited (“CEFC<sup>75</sup>”), a Mainland China-incorporated conglomerate, went into insolvent liquidation and administrators were appointed. The primary reason for the administrators’ application to the Hong Kong Court for recognition and assistance was to stay the garnishee order nisi which the creditor had made against CEFC’s subsidiary in Hong Kong. The Hong Kong Court held that such stay should be imposed since it is consistent with the insolvency proceedings’ universal application to ensure fairness between creditors.

### 3) Re HNA Group Co Limited [2021] HKCFI 2897

In September 2021, the Hong Kong Court made an unprecedented decision by recognizing the reorganization proceedings of the Hainan-based conglomerate<sup>76</sup>, HNAGroup Co., Limited (the “HNA”). The decision was made upon the first letter of request (Mainland China to Hong Kong) pursuant to the Cooperation Mechanism, demonstrating a further welcome and important development in cross-border insolvency co-operation between the Mainland and Hong Kong.

The decision of recognition and assistance made by the Hong Kong Court enabled administrators of the HNA to access and dispose of the company’s assets in Hong Kong and progress the restructuring. Subsequently, in October 2021, the HNA’s restructuring plan, involving US\$170bn debt, where more than 300 group companies were revamped into four entities, was approved by the Hainan Province High Court, marking the largest reorganization and restructuring case in China’s history.

### 3.5. Foreign Creditors may more actively participate in the Chinese Insolvency Proceedings

In recent years, foreign creditors have been more actively participating in the restructuring of Chinese companies. And their rights have been duly recognized and better protected.

In an out-of-court restructuring, foreign investors may actively seize the opportunity to get paid on desirable terms. Taking the restructuring of Tewood Group Co., Ltd. (“Tewood Group”)<sup>77</sup> for example, before stepping into the court-led restructuring proceeding, in December 2019, Tewood Group offered a debt restructuring plan to its foreign bondholders where the foreign bondholders may either agree to be paid between 36% and 66,73% of the bond value or to swap their debt for new bonds issued by a new issuer. Most offshore bondholders accepted the offer, avoiding a lengthy court-led restructuring process. In contrast, Tewood Group’s domestic creditors were compensated following a court-approved

---

<sup>75</sup> CEFC China Energy (Chinese: 中国华信能源) was a Chinese conglomerate. The company was among the 10 largest private companies in China in 2014. Since 2013 the company was listed on the Fortune Global 500 list holding the rank of 229 in June 2016. In 2019 - 2020, the company was declared insolvent as well as its subsidiaries CEFC Shanghai International and CEFC Hainan International. Later on it was found CEFC used a complex web of affiliated companies to facilitate sham deals, inflate trade figures and obtain bank loans to fuel its aggressive expansion.

<sup>76</sup> HNA was involved in numerous industries including aviation, real estate, financial services, tourism, logistics, and more. In July 2017, HNA Group ranked No. 170 in 2017 Fortune Global 500 list with a revenue of US\$53.335 billion. It is one of the most active investment companies in the world, acquiring numerous assets under its name. In 2021, the corporation declared bankruptcy after debt restructuring efforts failed.

<sup>77</sup> Tewood Group, established in 1992, operates as a state-owned Chinese company based in Tianjin and engaged in commodity trading, logistics and finance, real estate, etc. The company was listed on the Global 500 holding the rank of 132 in 2018. The company began to default on its bonds in March 2019.

restructuring plan issued in December 2020, one more year later.

In the court-led insolvency proceedings, the administrators are appointed by the Chinese court either in a lottery-style random selection from the existing panelist or via a public bidding process. The latter one is more often used for high-value insolvency cases. The court began to accept the administrator candidate(s) jointly recommended by the debtor and creditors in recent judicial practice. In a very recent case, the foreign bank creditors, holding RMB 10 billion (c EUR 1.4 billion) credits accounting for almost 1/3 of the total bank credits, proactively participated in the recommendation and selection process of the administrator and ensured a competent administrator with credible international experiences was appointed to safeguard foreign creditors' interests are treated fairly.

### *3.6. Increased Certainty to Creditors holding Keepwell-backed Offshore Bonds*

In recent years, China has seen a rise in the offshore corporate bond default rate. A number of onshore parent companies of the offshore subsidiary issuers are seeking to restructure and reorganize to address financial difficulties.

Notable common market practice for Chinese companies' offshore financing is that offshore corporate bonds carry a keepwell arrangement as credit enhancement, which is typically an undertaking of an onshore parent entity to ensure that the offshore issuer (subsidiary) will remain solvent and maintain a positive net worth. The rationale of the keepwell arrangement is to create some obligations on the onshore parent entities while circumventing the regulatory restriction that the mainland-incorporated companies shall not guarantee their subsidiaries' offshore debt without foreign exchange regulatory registration and approval which is ultimately due to China's currency control regime.

The keepwell arrangements are usually governed by laws other than Chinese law and subject to the exclusive jurisdiction of courts outside Mainland China (e.g., in Hong Kong).

In the context of insolvency, concerns about the enforceability of the keep-well arrangement in China were raised when the administrators of the Peking University Founder Group Corp. ("Founder Group"<sup>78</sup>) rejected the claims based on Founder Group's keepwell-backed bonds in August 2020. It is reported that the administrators' decision was made on the basis that the validity of keepwell arrangements had not been recognized in China.

## **4. A recent Chinese court decision by the Shanghai Financial Court in late 2020 carries some favorable implications<sup>79</sup>**

In July 2018, a holder of certain offshore bonds issued by a BVI subsidiary of CEFC commenced proceedings against CEFC at the Hong Kong Court for breach of the keepwell deed and obtained a

---

<sup>78</sup> It is a major Chinese technology conglomerate that deals with information technology, pharmaceuticals, real estate, finance, and commodities trading.

<sup>79</sup> Case of the application by Right Time Global Investment SPC-Right Time Value Investment Fund for recognition and enforcement of a civil judgment of a court of the Hong Kong Special Administrative Region.

default judgment (before CEFC being placed into insolvency liquidation in November 2019).

In May 2019, the bondholder applied to the Shanghai Financial Court to recognize and enforce the Hong Kong judgment. In November 2020, the Shanghai Financial Court decided to recognize the Hong Kong judgment pursuant to the *Arrangement on Reciprocal Recognition and Enforcement of Judgments in Civil and Commercial Matters* between the Courts of the Mainland and the HKSAR in accordance with the *Choice of Court Agreements between Parties Concerned* (the “Shanghai Judgement”).

The Shanghai Judgment demonstrates a viable path for offshore creditors’ relief under keepwell agreements/deeds or similar arrangements (e.g. comfort letter). Foreign law is the governing law, and the jurisdiction is outside Mainland China. After a favorable judgment or arbitration award has been obtained offshore, a Chinese court is likely to grant recognition and enforcement on the basis of reciprocity, bilateral agreements or the New York Convention.

#### 4.1. Correspondingly, a recent Hong Kong court ruling in 2021 is noteworthy<sup>80</sup>

After the claim that Founder Group had defaulted on its obligations under the keepwell deeds was rejected by the Chinese administrators of Founder Group, the issuers (in liquidation in the BVI) and guarantors of certain bonds backed by keepwell arrangements with Founder Group commenced proceedings against Founder Group in Hong Kong (“HK Actions”). The issuers and guarantors applied for an expedited trial of the HK Actions and a declaration of their rights as a matter of English law. In response, Founder Group applied to stay the HK Actions. The Hong Kong court held the HK Actions would not be stayed, the offshore bondholders’ rights under the keepwell deeds should be determined in Hong Kong in accordance with the contractual exclusive jurisdiction clause, notwithstanding the HK court recognizing the keepwell provider’s Mainland insolvency proceedings and providing the administrator various forms of assistance.

## 5. Out-of-Court Restructurings

In recent years, due to China’s deleveraging strategy, structural adjustments and increasingly strict industrial regulatory restrictions, coupled with the impacts of the Covid-19 pandemic, the growth of what were once highly profitable industries, particularly the real estate sector, has been constrained. Many companies caught in debt crisis seek out-of-court debt restructuring rescue plans to avoid going into rigid court-led administration.

Although the *Enterprise Bankruptcy Law* lays down a framework for restructuring and settlement within the formal insolvency process, companies can adopt informal measures not involving the court. **Informal out-of-court restructurings** offer relevant parties greater control of the rescue plan, though, same as most commercial deals, they are not successful all the time.

Reference can be made to the following **three prominent Chinese real estate restructuring cases** last year.

---

<sup>80</sup> Nuoxi Capital Ltd (In Liquidation in the British Virgin Islands) v Peking University Founder Group Co Ltd [2021] HKCFI 3817.

- a. China Fortune Land Development (“CFLD”)<sup>81</sup> was the first Chinese property developer to suffer from a repayment failure since China’s deleveraging policy measures for the property sector were issued in 2021. In February 2021, the Financial Institution Creditors Committee (the “Creditors Committee”) was set up to resolve CFLD’s distress. In October 2021, CFLD released a restructuring plan to dispose of around RMB 219.2 billion (c EUR 31.7 billion) of debt through asset sales, debt-to-equity swaps, divestitures, debt renewal or extension and offset by beneficial rights in the trust. In December 2021, CFLD announced that the Creditors Committee approved the restructuring plan, and CFLD was negotiating with the creditors on the restructuring agreements to be signed. In its latest announcement dated 10 February 2022, around RMB 42.92 billion (c EUR 6.2 billion) of debt had been restructured under the plan with RMB 2.87 billion (c EUR 415 million) of debt interest and penalty waived.
- b. China Evergrande Group (“Evergrande”), the world’s most indebted real estate developer, missed debt payments starting on September 2021. On 6 December 2021, Evergrande launched a risk management committee (the “Risk Committee”) with most seats held by representatives of state-owned companies in Guangdong province to monitor and mitigate future risks. On 26 January 2022, Evergrande announced that it aimed to have a preliminary restructuring proposal in place within six (6) months. Very little concrete information about the developer’s restructuring had been provided in its official statements. Some international bondholders of Evergrande have warned of legal action against the developer due to its lack of substantial engagement and transparency on its plans.
- c. Kaisa Group Holdings Limited (“Kaisa”), the second-most indebted offshore bond issuer behind Evergrande in the Chinese property sector, has been taking various measures to address its liquidity problems and avoid bonds default. According to Kaisa’s official statements and announcements, these measures include soliciting investors’ opinions to develop a more feasible payment plan, speeding up the disposal of high-quality assets in Shenzhen, Shanghai and other places, withdrawing funds to redeem wealth products etc. Kaisa’s offshore creditors have proposed to buy the developer’s non-performing loans from Mainland Chinese banks to prevent the onshore creditors from liquidating the developer’s assets, directing funds towards Kaisa’s premium projects stalled on the Mainland gaining more information about Kaisa’s onshore restructuring process.

## 6. More Distressed Investing Opportunities for Foreign Investors

China’s distressed asset industry has an increasing appeal to foreign investors from a market perspective and at regulation and policy levels. From 2018 to 2020, we witnessed relevant Chinese regulators removed the foreign shareholding ratio restriction in asset management companies (“AMC”). Furthermore, they encouraged and attracted internationally renowned distressed-investing financial

---

<sup>81</sup> It is a publicly traded Chinese real estate developer focused on industrial parks. Since June 2017, it’s part of Shanghai Stock Exchange’s blue chip index: SSE 50 Index.

firms to enter the China market when high-yield real estate defaults were on the rise. Leading international investors with distressed investing specialties such as Oaktree Capital<sup>82</sup> and Warburg Pincus<sup>83</sup> made significant commitments to the China bad debt market last year. Once duly licensed, foreign firms can directly acquire non-performing loans<sup>84</sup> from Chinese banks.

## 7. Future Outlook

In late 2020, the Chinese legislature decided to include the **revision** of the *Enterprise Bankruptcy Law (2006)* in its 2021 legislative work plan<sup>85</sup>. In August 2021, the enforcement inspection unit of the legislative body reported its investigation and research on the implementation of the *Enterprise Bankruptcy Law* and related rules<sup>86</sup>. The urgent need for detailed rules on handling cross-border insolvency has been duly recognized. It is expected that cross-border insolvency rules will be further improved in the near future.

The Cooperation Mechanism indicated China's efforts to deepen international cooperation further. It may be interpreted as part of China's domestic strategy in improving the insolvency co-operation with Hong Kong. Whether this precedent will spark a new era of bilateral insolvency protocols between mainland China and other countries remains to be seen.

China's economic downward pressure is significant in the backdrop of global economic disruption and the likely recession. Domestically, the tightening control on the financing in certain industries, if not relaxed materially, might make it inevitable that more Chinese companies will be caught in the debt crisis. They will seek to use the restructuring and insolvency regime as a tool to rehabilitate its business or to withdraw from the market. This trend certainly poses challenges to domestic and foreign creditors while creating opportunities for investors to buy distressed business/assets at a bargain price with clean title and most likely without any pre-existing security interests.

### Nuovo Regolamento per le procedure concorsuali nella New Area di Pudong, Shanghai

di **Antonella Tanico**

1. Diverse Disposizioni della Nuova Area di Shanghai Pudong per migliorare il sistema fallimentare delle imprese; 2. Social Credit System; 3. Sistemi di allerta e procedura semplificata.

#### **1. Diverse Disposizioni della Nuova Area di Shanghai Pudong per migliorare il sistema fallimentare delle imprese**

Il 7 gennaio 2022 è stato inaugurato il Tribunale Fallimentare di Pudong, nell'area distrettuale della Corte di Shanghai. La novità non consiste tanto nella istituzione di un tribunale fallimentare posto che

<sup>82</sup> <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/3156265/us-distressed-investor-oaktree-capital-raises-us16-billion>.

<sup>83</sup> <https://www.reuters.com/article/us-china-property-finance-idUSKCN2EB0Q3>

<sup>84</sup> According to the China Financial Stability Report (2021) issued by the Chinese central bank, by the end of 2020, the outstanding non-performing bank loans reached RMB 3.47 trillion yuan, an increase of RMB 281.6 billion on a year-on-year basis.

<sup>85</sup> <http://www.npc.gov.cn/npc/c30834/202104/1968af4c85c246069ef3e8ab36f58d0c.shtml>.

<sup>86</sup> <http://www.npc.gov.cn/npc/kgfb/202108/0cf4f41b72fe4ddeb3d536dfe3103eb3.shtml>.



ne sono stati designati già 14 su tutto il territorio nazionale quanto nel fatto che ad esso si applicano le “*Diverse Disposizioni della Nuova Area di Shanghai Pudong per migliorare il sistema fallimentare delle imprese*” (上海市浦东新区完善市场化法治化企业破产制度若干规定) regolamento di 20 articoli, emanato il 25 novembre 2021 dal Comitato Permanente dell’Assemblea del Popolo Municipale di Shanghai in seguito all’autorizzazione del Comitato Permanente dell’Assemblea nazionale del Popolo ed entrato in vigore il 1 gennaio 2022; regolamento innovativo rispetto al contenuto della *Enterprise Bankruptcy Law* (EBL) del 2007, fortemente voluto dalle autorità governative locali ed applicabile alle imprese con sede legale nelle Zone Economiche Speciali (ZES) di Pudong e Lingang. Le **ZES** sono aree territoriali di sperimentazione di modelli socio-economici ma anche normativi che, se testati positivamente, possono essere eseguiti nell’intero Paese; in particolare, Pudong, la zona di Shanghai posta sul lato orientale del fiume Huangpu, è stata trasformata in meno di un trentennio da un villaggio di pescatori ad un polo commerciale di profilo internazionale, sede non solo delle big companies come Tencent e Huawei ma anche di moltissime PMI; Lingang è una zona molto più recente, voluta alla metà del 2019 da Xi Jinping per farne un hub industriale, sede di altri giganti come Tesla, BMW, General Electric e Siemens AG, dove si registra una intensa attività finanziaria transfrontaliera. È nata quindi l’esigenza non solo di organizzare un Tribunale con giudici specializzati in materia fallimentare ma di applicare norme concorsuali specifiche e maggiormente conformi al tessuto economico ed imprenditoriale locale con l’auspicio, partendo dalla c.d. “esperienza Pudong”, di dare vita ad una più completa riforma del sistema concorsuale, replicabile su tutto il territorio della RPC.

Le “Diverse Disposizioni” prevedono innanzi tutto una stretta **cooperazione** tra il Tribunale di Pudong ed il governo popolare distrettuale: quest’ultimo si impegna a facilitare le procedure di liquidazione degli assets societari e ad assicurare tutti i fondi necessari per l’istituzione ed il mantenimento della Piattaforma Telematica all’interno della quale vengono inseriti i dati delle procedure concorsuali pendenti innanzi il Tribunale locale, chiedendo in cambio la totale condivisione delle più salienti informazioni sulle procedure fallimentari stesse. Il principio, genericamente formulato nell’art. 3 del citato Regolamento - in base al quale “La Nuova Area di Pudong istituirà un meccanismo di coordinamento governo-tribunale nella procedura fallimentare guidato congiuntamente dal governo popolare distrettuale e dal tribunale popolare distrettuale, con la partecipazione dei dipartimenti competenti, per coordinare e rafforzare la condivisione delle informazioni sul fallimento delle imprese e coordinare la ricerca e la risoluzione dei principali problemi relativi alla gestione del fallimento delle imprese” - trova una più specifica applicazione nell’art. 15 in base al quale il Tribunale deve condividere tempestivamente con l’Autorità per il Credito Sociale le informazioni sulle società, a partire dalla loro denominazione, sede, costituzione, indicazione degli organi amministrativi, bilanci ed atti, ricorso per la dichiarazione della liquidazione, eventuale richiesta da parte dei soggetti autorizzati per la riorganizzazione o per il concordato, procedura di nomina degli *Administrators* ed eventuale violazione degli obblighi di lealtà e diligenza da parte di questi ultimi; l’Autorità successivamente pubblica, in base alla normativa vigente, tutte le informazioni assunte istituendo al contempo meccanismi di ripristino del credito sulla base del buon andamento della risoluzione della crisi dell’impresa; infatti, dopo

l'approvazione da parte del Tribunale di un piano di riorganizzazione o di un accordo transattivo, l'*Administrator* può chiedere all'Autorità per il Credito Sociale il ripristino del credito stesso mentre la pubblicità negativa della procedura concorsuale, cui è sottoposta l'impresa, viene mitigata dalla previsione regolamentare in base alla quale durante lo svolgimento del piano di risanamento o dell'accordo di mediazione l'impresa stessa non può essere automaticamente esclusa dalla partecipazione a gare pubbliche, appalti o a concessione di finanziamenti, se non diversamente previsto da leggi e/o regolamenti.

## 2. Social Credit System

Merita, a questo punto, soffermarsi brevemente sul *Social Credit System*, un sistema di governance basato sui dati, voluto da Xi Jinping a partire dal 2014 anno in cui fu pubblicato lo Schema di Pianificazione per la Costruzione di un Sistema di Credito Sociale che si sostanzia nel **controllo del comportamento** del cittadino e, dal 2020 anche delle aziende, per la conseguente valutazione della loro affidabilità. Più in particolare, il sistema è nato basandosi su un meccanismo di premi, ricompense e sanzioni che dipendono dalle condotte dei cittadini. Se un cittadino cinese ad es. paga in ritardo una tassa, prende una multa, non rispetta la raccolta differenziata o è affetto da ludopatia, vede diminuire il suo **rating sociale** ed arrivare le sanzioni. Con un rating sociale troppo basso non si possono acquistare biglietti aerei di prima classe, accedere al credito, svolgere determinate attività e lavori o addirittura lasciare il Paese. Tuttavia, il credito sociale si può recuperare compiendo "buone azioni" come assistere gli anziani o fare volontariato. Dal 2020 questo Sistema viene applicato anche alle aziende; le autorità governative raccolgono un flusso costante di dati sull'attività delle imprese che viene elaborato da algoritmi per ricavare una valutazione generale sulle loro condotte: chi ad es. rispetta le norme a tutela dei lavoratori o dell'ambiente raggiunge "voti alti" ed accede a linee di credito più generose, può beneficiare di tasse più basse e accede più facilmente alle gare per appalti pubblici; chi al contrario "viene bocciato" paga imposte più alte e viene sottoposto ad ispezioni sino ad arrivare ad essere inserito in una Black List.

## 3. Sistemi di allerta e procedura semplificata

Tornando all'esame delle "Diverse Disposizioni" si evidenzia un'altra importante novità, rappresentata dalla applicazione di rudimentali sistemi di **allerta** e meccanismi di **semplificazione** della procedura fallimentare.

Il Tribunale di Pudong, investito di procedimenti concorsuali, separa in prima battuta i procedimenti più complessi da quelli più semplici favorendo, in questi ultimi casi, l'applicazione di tutte quelle forme di salvataggio stragiudiziale, dalla mediazione alla "pre-riorganizzazione" che possono risolvere **tempestivamente** lo stato di crisi aziendale e al tempo stesso favorire la conservazione del patrimonio. Il compito di tempestiva segnalazione è affidato agli organi amministrativi dell'impresa che, ai sensi dell'art. 4 del Regolamento, se sono a conoscenza o dovrebbero essere a conoscenza dei presupposti di cui all'art. 2 della EBL devono presentare senza indugio domanda di riorganizzazione, comunicare le

informazioni sullo stato dell'impresa ai creditori e adottare, più in generale, misure di carattere conciliativo o liquidatorio per evitare un ulteriore deterioramento delle condizioni dell'impresa e di perdita di valore degli assets; se gli organi amministrativi violano le citate disposizioni e provocano, intenzionalmente o per negligenza grave, perdite al patrimonio dell'impresa ne rispondono personalmente innanzi al Tribunale del popolo.

Nell'ottica di una tempestiva ricerca di soluzione della crisi e di conciliazione tra debitore e creditori il regolamento prevede, come detto, meccanismi di semplificazione della procedura fallimentare.

In primo luogo, lì dove l'impresa ha conservato il valore degli assets e dove il piano di riorganizzazione aziendale presentato dal ricorrente prevede tempi brevi di svolgimento, il Tribunale deve disporre un procedimento stragiudiziale di "pre-riorganizzazione" nel quale l'istante può essere assistito da consulenti di Dipartimenti Governativi competenti del Tribunale di Pudong che forniscono tutta l'assistenza legale necessaria al raggiungimento dell'accordo. L'accordo raggiunto in via stragiudiziale con i creditori, se è coerente con lo schema del piano presentato con la domanda di riorganizzazione, equivale al piano votato dai creditori.

Inoltre, se lo stato di crisi di una impresa emerge da palesi vicende societarie in cui appare lampante che l'imprenditore onesto è stato soltanto sfortunato, se la documentazione contabile e fiscale e la posizione debitoria appare ben chiara e se ricorrono tassativamente i seguenti presupposti, ovvero il patrimonio del debitore inferiore a 10 milioni di yuan (1.577.326,24 dollari Usa), il numero dei creditori noti inferiore a 30 e il debito totale noto inferiore ad 1 milione di yuan (157.732,62 dollari Usa), il Tribunale applica una procedura di risanamento "semplificata".

Infatti, l'art.8 prevede la possibilità per il debitore, dal momento dell'apertura della procedura, di continuare a gestire la propria attività sotto la supervisione di un curatore purché presenti nel termine di tre mesi, sia al Tribunale che all'Assemblea dei creditori, un progetto di piano di risanamento. Il Tribunale del Popolo a quel punto può rivolgersi ad un **organismo di mediazione** per la nomina di un mediatore che faciliti l'accordo tra debitore e creditori. Qualora concluso, esso viene omologato dal Tribunale, mentre, in caso contrario, viene dichiarata aperta la procedura di riorganizzazione durante la quale il curatore fallimentare può svolgere una attività di controllo su veicoli, immobili, titoli, investimenti esteri e, più in generale, su tutti i beni personali del debitore che possono essere sottoposti a misure cautelari e attività esecutive.

Ulteriore elemento di novità, in deroga alle disposizioni della legge fallimentare nazionale ma in linea con le disposizioni di *common law*, è rappresentato dalla **indicazione diretta** dell'**Administrator** da parte del ricorrente, sia esso creditore che debitore. L'art. 17 prevede infatti l'indicazione scritta, inserita nella domanda di liquidazione o riorganizzazione, dell'**Administrator**, inteso come persona fisica cioè avvocato, commercialista, esperto nella riorganizzazione aziendale oppure persona giuridica come società di professionisti e/o consulenti specializzati in liquidazioni e ristrutturazioni aziendali, avente tutti i requisiti previsti dall'art. 40 EBL, ovvero competenza specifica nel settore "merceologico" dell'impresa e un'assicurazione professionale. Se l'interessato è in possesso dei requisiti per la nomina



e per lo svolgimento dell’incarico e sottoscrive una “lettera di impegno” per l’assunzione del mandato viene confermato dal Tribunale al momento dell’apertura della procedura.

Il 27 gennaio 2022 è stata presentata al Tribunale di Pudong la prima istanza di liquidazione e riorganizzazione da parte della società *Chengxuan Company Ltd* nei confronti della debitrice *Shengnan Industrial Ltd*, società fondata nel 1999, dotata di un patrimonio immobiliare consistente con case di cura dove sono svolte attività sanitarie, mediche e di assistenza agli anziani; la debitrice, entrata in stato di crisi durante l’edificazione di una delle case di riposo, ha presentato nell’immediatezza un piano di risanamento in base alla **procedura semplificata**, indicando quale *Administrator* una società di professionisti. Il Tribunale di Pudong l’8 febbraio 2022 ha aperto la procedura e convocato l’istante, la debitrice e l’*Administrator*, esaminando dettagliatamente i requisiti di quest’ultimo, con riferimento alla specifica competenza ed esperienza nel settore commerciale dell’impresa, all’allegazione della documentazione relativa all’assicurazione professionale e all’allegazione della “lettera di impegno” sottoscritta precedentemente dalla società di professionisti, confermandone la nomina il 17 febbraio 2022.



**Hanno collaborato a questo numero:**

Luciano Panzani, Giorgio Corno, Cristina Bauco, Luca Brivio, Luca Caloni, Paolo Gerini, Stefania Pacchi, Alfredo Ravo, Antonella Tanico, Silvia Zenati. Corrispondenti stranieri di questo numero: Chris Laughton, Yuhua Yang, Kaiwei Xiao, Amy Ren, Shawn Xu.

Si ringraziano altresì Insol Europe e Bob Wessels.



## Indice Analitico

<b>PRESENTAZIONE</b>	<b>1</b>
<b>1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE</b>	<b>3</b>
<b>A. EUROPA</b>	<b>3</b>
• Francia	3
o Lista di controllo per i piani di ristrutturazione preventiva (Liste de contrôle relative aux plans de restructuration)	3
• Spagna	5
o Legge di Riforma del texto Refundido della Ley Concursal di Spagna: lineamenti minimi	5
<b>B. AMERICA</b>	<b>6</b>
• Brasile	6
o La legge n. 14193/2021	6
<b>C. ASIA</b>	<b>8</b>
• Emirati Arabi Uniti	8
<b>2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI</b>	<b>9</b>
<b>A. AMERICA</b>	<b>9</b>
• Stati Uniti	9
BH Cosmetics Holdings LLC	9
Buyk Corp.	10
EHT Asset Management, LLC, Taylor) Woods, Howard Wu	11
Footprint Power Salem Harbor Development LP	13
MD Helicopters, Inc.	14
Ruby PA Pipeline LLC	14
Sungard AS New Holdings, LLC	15
• Canada	16
o Procedure CCAA	16
Abbey Resources Corp.	16
Alderbridge Way Gp Ltd e Alderbridge Way Limited partnership	17
Eve & Co Incorporated, Natural Medco Ltd. and Eve & Co International Holdings Ltd.	18
Laurentian University	19
• Messico	21
Aeroméxico	21
<b>B. EUROPA</b>	<b>24</b>
• Spagna	28



Juzgado de lo Mercantil num. 2 de Palma de Mallorca, del 28 ottobre 2021	28
• Regno Unito	29
Sova Capital LTD	29
• Isole Vergini britanniche	29
Convoy Collateral Ltd	29
• Isole Cayman	30
Corte d'Appello 21 dicembre 2020, AHAB	30
<b>C. ASIA</b>	<b>31</b>
• Arabia Saudita	31
Ristrutturazione di Azmeel Contracting	31
<b>D. AFRICA</b>	<b>33</b>
• Sudafrica	33
Shiva Uranium (Pty) Limited e Optimum Coal Terminal (Pty) Limited	33
<b>3. CONVEGNI E WEBINAR</b>	<b>36</b>
<b>4. PUBBLICAZIONI</b>	<b>41</b>
• Pubblicazioni di Istituzioni ed Enti	41
• Volumi	43
• Saggi e articoli	45
• Blog	46
<b>5. STATISTICHE</b>	<b>50</b>
<b>A. EUROPA</b>	<b>50</b>
• Regno Unito	51
<b>B. AMERICA</b>	<b>52</b>
• Canada	52
<b>6. NOTIZIE DI INTERESSE</b>	<b>54</b>
• Commissione Europea	54
o Progetto sull'armonizzazione della disciplina dell'insolvenza	54
o Proposta di decisione del Consiglio relativa all'adesione dell'Unione europea alla Convenzione dell'Aja del 2 luglio 2019 sul riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni straniere in materia civile o commerciale	54
• ESMA	55
o Public statement, 14 marzo 2022	55
• Francia	56
o Accordo Ministero dell'Economia – Federazione bancaria	56
• Regno Unito	56
o Consultazione sul diritto fallimentare - The future of insolvency regulation	56



• Irlanda	57
o Condono fiscale per imprese operanti nel settore della ristorazione e aziende alberghiere	57
• Argentina	58
o Accordo finanziamento del debito	58
<b>7. PROFILI DELLA PRATICA PROFESSIONALE</b>	<b>58</b>
<b>A. EUROPA</b>	<b>58</b>
• Regno unito	58
o Insolvency Service – messaggio del 28 marzo 2022	58
o Insolvency Service - Giro di vite sugli amministratori che sciolgono le società per non far fronte ai propri debiti	59
<b>B. INDIA</b>	<b>59</b>
o Codice di condotta per il comitato dei creditori	59
<b>8. APPROFONDIMENTI</b>	<b>59</b>
• USA	59
Purdue Pharma: l’esonazione da responsabilità della famiglia Sackler e la legittimità delle clausole del piano di ristrutturazione che esonerano da responsabilità oltre al debitore anche soggetti terzi	59
• Italia	69
Lo stato dell’arte sul recepimento della Direttiva (UE) 2019/1023 in tema di professionisti della crisi nel diritto concorsuale italiano di cui al d.lgs.14/2019 (CCII) e al d.l. 118/2021	69
• Regno unito	75
The Future of UK Insolvency Regulation	75
• Cina	84
Cross-border Insolvency Practice in Mainland China: Latest Developments and Trends	84
Nuovo Regolamento per le procedure concorsuali nella New Area di Pudong, Shanghai	92



**L'OSSERVATORIO È COMPOSTO DA:**

**ANDREA FOSCHI** - *Segretario Fondazione Nazionale dei Commercialisti*

**ALESSANDRO SOLIDORO** - *Vice Presidente Accountancy Europe*

**LUCIANO PANZANI** - *Presidente*

**LUCA BRIVIO** - *Componente*

**LUCA CALONI** - *Componente*

**PAOLO GERINI** - *Componente*

**ALFREDO RAVO** - *Componente*

**SILVIA ZENATI** - *Componente*

**GIORGIO CORNO** - *Esperto*

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

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