



Consiglio Nazionale  
dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili

**Fondazione  
Nazionale dei  
Commercialisti**

**RICERCA**

# OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 12/2024

NOVEMBRE 2024

## SOMMARIO

PRESENTAZIONE	1
1. NOVITÀ NORMATIVE E PROPOSTE DI LEGGE	3
2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI	12
3. CONVEGNI E WEBINAR	19
4. PUBBLICAZIONI	23
5. STATISTICHE E PREVISIONI	25
6. NOTIZIE DI INTERESSE	26
7. APPROFONDIMENTI	31
INDICE ANALITICO	104



## Presentazione

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

*Specificata attenzione è dedicata anche all'attività convegnistica in occasione della quale sono stati affrontati casi e questioni di particolare attualità.*

*Per quanto attiene alla Normativa, le novità segnalate in questo numero del Bollettino focalizzano l'attenzione, ovviamente, sull'entrata in vigore del d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136 che ha modificato e integrato il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, riassumendone i contenuti di maggiore impatto per l'attività dei professionisti della crisi.*

*Nella stessa prospettiva, si commentano le novità relative al periodo di sperimentazione della legge n. 2023-1059 che in Francia ha previsto l'istituzione dei Tribunali delle Attività Economiche, nonché quelle che riguardano i professionisti del Regno Unito a seguito della pubblicazione del Leasehold and Freehold Reform Act 2024.*

*Nella sezione dedicata alle Novità giurisprudenziali, tra le interessanti pronunce della Corte di Giustizia segnalate in questo numero, degna di nota appare la sentenza del 18 aprile 2024, cause riunite C-765/22 e C-722/22, nella quale, con riguardo alle questioni sottese all'apertura di procedure transfrontaliere, la Corte stabilisce che nelle procedure di insolvenza la massa dei beni della procedura secondaria di insolvenza è costituita solo dai beni situati nel territorio dello stato membro alla data di apertura della procedura secondaria e che l'amministratore della procedura principale può trasferire i beni del debitore fuori dal territorio dello stato membro in cui è stata aperta la procedura principale.*

*Nel solco delle anticipazioni effettuate nei precedenti numeri del Bollettino, inoltre, continua l'esame della vicenda che ha interessato Lojas Americanas, società brasiliana quotata in borsa, e le sue controllate, al centro della cronaca giudiziaria per frode contabile.*

*Sono ricche di significative segnalazioni le sezioni dedicate alle Pubblicazioni e alle Notizie di interesse, così come quella che ha per oggetto Convegni e webinar dove viene fornita una esaustiva disamina delle tematiche affrontate nel convegno organizzato da Insol Europe, a Sorrento, lo scorso mese di ottobre.*

*Particolarmente curata è la sezione relativa agli Approfondimenti.*

*In essa, gli Autori sviluppano con continuità metodologica tematiche e argomenti di notevole e attuale interesse che, in alcuni casi, sono stati anticipati in precedenti numeri del Bollettino.*



*Nel primo scritto, L'illegittimità delle third parties clauses secondo la Corte Suprema degli Stati Uniti nel piano di ristrutturazione ex Chapter 11, Luciano Panzani commenta la discussa sentenza 27 giugno 2024 della Corte Suprema degli Stati Uniti che, decidendo il caso Purdue Pharma, già studiato nei precedenti numeri del Bollettino, ha concluso come non rientri nei poteri delle Bankruptcy Courts approvare un piano di ristrutturazione, presentato ai sensi del Chapter 11, che preveda l'esonero da responsabilità di soggetti terzi, diversi dal debitore.*

*Il secondo scritto di Giorgio Corno, Stephan Madaus e Robert van Galen, Implementing art. 11 directive (eu) 2019/1023 on cross-class cramdown rules. A comparison between italian, dutch, and german rules, prendendo le mosse dall'esame dell'art. 11 della Direttiva (UE) 2019/1023, dedicato alla ristrutturazione trasversale, descrive l'implementazione dell'istituto della ristrutturazione trasversale in Germania e Olanda, comparandone la disciplina con quella italiana contenuta nell'art. 112 del Codice della crisi, come modificato e integrato dal recente d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136.*

*Il terzo approfondimento, curato da Francesco Grieco, I piani di ristrutturazione nel nuovo codice della crisi belga, esamina compiutamente l'importante riforma del diritto concorsuale belga attuata tramite la legge 7 giugno 2023 che, dando attuazione alla Direttiva (UE) 2019/1023, ha profondamente revisionato il Libro XX del codice di diritto Economico con misure finalizzate a modernizzare e a efficientare le procedure di risanamento delle imprese in difficoltà.*

*A seguire, lo scritto di Petr Blahuš e Jiří Voda, On restructuring, corporate and sovereign debts and bankruptcies internationally, in cui si descrivono i lavori dell'ultimo incontro dell'International Exchange of Experience on Insolvency Law tenutosi presso la sede della Camera di commercio e dell'industria ceco-tedesca a Praga lo scorso mese di giugno.*

*Chiude la sezione dedicata agli Approfondimenti il dettagliato report di Luciano Panzani in ordine ai lavori del Working Group V dell'Uncitral all'esito della 64a sessione di New York tenutasi dal 13 al 17 maggio 2024.*



## 1. Novità normative e proposte di legge

### A. EUROPA

- ITALIA

*Decreto legislativo 13 settembre 2024, n. 136, recante “Disposizioni integrative e correttive al codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza di cui al decreto legislativo del 12 gennaio 2019”*

Nella Gazzetta ufficiale del 27 settembre 2024 (Serie generale, Anno 165°, n. 227) è stato pubblicato il d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, recante “Disposizioni integrative e correttive al codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza di cui al decreto legislativo del 12 gennaio 2019”. Il decreto correttivo è entrato in vigore il 28 settembre 2024 e si compone di 57 articoli ed è suddiviso in due capi. Oltre a **eliminare alcuni difetti di coordinamento e alcuni refusi** presenti nelle disposizioni del Codice, il correttivo migliora gli istituti già introdotti per agevolare l’efficienza del sistema normativo sulla crisi di impresa e dell’insolvenza nella prospettiva indicata dal legislatore unionale con la Direttiva (UE) 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione preventiva, nella prospettiva di dotare le imprese di strumenti duttili e semplificati per agevolare la ristrutturazione precoce o di procedure liquidatorie che siano rapide ed efficienti. Il decreto correttivo **risolve alcune criticità e fornisce risposta ad alcune questioni applicative e interpretative** sorte a seguito dell’entrata in vigore del Codice che ha effettuato la *reductio ad unitatem* delle discipline in materia concorsuale e, più che altro, a seguito delle rilevanti novità che il codice medesimo ha introdotto nel nostro ordinamento, quali sono ad esempio le misure per la previsione anticipata della crisi, gli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza e i procedimenti per l’esdebitazione conformi alle istanze del diritto dell’Unione.

Viene **incentivato il ricorso alle soluzioni che, se intraprese con tempestività, possono anticipare l’emergere dell’insolvenza e salvare per tempo i valori aziendali e i diritti dei lavoratori**. Nella prospettiva generale, il testo del correttivo effettua un **miglior coordinamento della parte processuale e della disciplina sostanziale delle procedure**, che sono state meglio separate. Sono state riviste alcune delle **definizioni** contenute nell’art. 2; si sono estesi gli **obblighi di buona fede e correttezza** prima riservati al solo debitore e ai creditori anche a tutti i soggetti interessati, ivi compresi i potenziali acquirenti dell’azienda; si è rivista la disciplina della **prededucibilità**; si è tornati a limare le regole della **composizione negoziata**, affermando che il risultato utile che non preclude l’accesso al concordato liquidatorio semplificato si ha anche quando vi è successivamente accesso ad uno strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza purché la composizione negoziata si sia svolta secondo buona fede e correttezza. Ancora si è meglio definito il ruolo dell’esperto, che non deve necessariamente partecipare a tutte le trattative e deve, nei pareri che redige per conto dell’autorità giudiziaria, dar conto di quali saranno le sue future iniziative. È stata rivista la disciplina delle **misure protettive e cautelari**, che muta sensibilmente sia quando siano concesse in sede di composizione negoziata sia in occasione della domanda di accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza. Le misure protettive sono ora dirette a sospendere non soltanto gli atti, ma anche le condotte dei creditori, le



iniziative cioè che non si traducono in atti processuali. Le misure cautelari anticipano non soltanto gli effetti degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e delle procedure di insolvenza, come suggeriva il parametro di riferimento normativo rappresentato dall'art. 700 c.p.c., ma anche l'attuazione delle relative decisioni.

Oggetto di intervento è stato anche l'art. 44 del Codice con una serie di regole che unificano gli effetti della presentazione della domanda non accompagnata dalla proposta e dal piano, quale che sia lo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza che il debitore ha in mente di proporre al termine del procedimento. La **domanda con riserva** non soltanto determina l'obbligo per il tribunale di nominare il commissario giudiziale, la cui designazione rimane facoltativa negli accordi di ristrutturazione "vestiti", accompagnati cioè dal piano, ma produce anche gli effetti previsti in caso di concordato dall'art. 46 del codice. L'imprenditore è quindi soggetto al regime di autorizzazione degli atti di straordinaria amministrazione, sotto pena di inefficacia di tali atti e di revoca dell'ammissione al procedimento.

La proroga del termine iniziale per la presentazione di proposta e piano non è ammissibile se non è accompagnata dalla redazione di un progetto di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

Il legislatore intende incentivare soprattutto la **composizione negoziata**, come dimostra anche la previsione espressa, in attuazione della Direttiva Insolvency, per le banche ed i cessionari dei loro crediti che la concessione delle misure protettive non consente la revoca delle linee di credito già concesse e quindi la banca è tenuta a continuare ad erogare credito, fatta salva la sospensione o revoca per effetto dell'applicazione della disciplina di vigilanza prudenziale.

Quanto al **concordato preventivo** è significativo che il piano debba ora prevedere l'indicazione, laddove necessario, di fondi rischi per il caso di finanziamenti garantiti da misure di sostegno pubblico (MCC e SACE), intendendosi evitare che l'eventuale mancato soddisfacimento del credito della banca finanziatrice comporti la sostituzione a quest'ultima del credito del garante di ultima istanza, che, com'è noto, è assistito da garanzia, con conseguente effetto dirompente sulla capacità del debitore concordatario di adempiere al piano di concordato.

Degne di nota anche le novità che riguardano i **professionisti**.

Il ruolo del commissario giudiziale, ad esempio, è in parte mutato perché si prevede ora che questi possa affiancare i creditori e il debitore nella negoziazione di modifiche del piano o della proposta sino a venti giorni prima della data stabilita per il voto dei creditori, svolgendo dunque una funzione di consulenza che si va ad affiancare alla tradizionale attività di vigilanza.

Le competenze tecniche del professionista vengono avvalorate anche dalle nuove previsioni di cui all'art. 23, comma 2-bis, del Codice dove si consente all'impresa di formulare nel corso delle trattative una proposta di **accordo transattivo** alle agenzie fiscali e all'agenzia entrate-riscossione che preveda il pagamento parziale o dilazionato del debito e dei relativi accessori. Alla proposta sono allegate, infatti, la relazione di un professionista indipendente attestatore fidefaciente della convenienza rispetto



all'alternativa della liquidazione giudiziale per il creditore pubblico cui la proposta è rivolta e la relazione di un revisore legale (che può coincidere con quello chiamato esprimersi sul bilancio) sulla completezza e veridicità dei dati aziendali. La presenza di due distinti soggetti chiamati a valutare l'accordo e l'intervento del giudice rappresentano una tutela per i creditori pubblici che, finora, hanno lamentato difficoltà per verificare i termini dell'accordo, senza peraltro snaturare la natura della composizione negoziata che resta un istituto differente dagli strumenti di regolazione della crisi.

Sempre con riferimento alle materie di stretto interesse ordinistico, il decreto correttivo ha trasformato **l'albo dei gestori della crisi** previsto dall'art. 356 del Codice in un elenco, come precisa anche l'art. 2, comma 1, lett. n) modificando la relativa definizione; elimina l'obbligo di tirocinio semestrale per i professionisti che aspirano a essere iscritti nell'elenco, riduce a diciotto le ore previste per l'aggiornamento biennale e il mantenimento dell'iscrizione e riconosce equipollenza tra i corsi organizzati dagli ordini per la formazione professionale continua e l'aggiornamento biennale di diciotto ore.

L'art. 358 viene modificato per chiarire che il curatore, il commissario giudiziale e il liquidatore sono nominati dall'autorità giudiziaria, anche al di fuori del circondario al quale appartiene il singolo ufficio giudiziario, consentendo di derogare al principio di territorialità al quale si sono attenuti sino ad ora i tribunali nelle nomine.

Volgendo l'attenzione al **concordato preventivo**, il decreto correttivo prende atto che anche nel concordato in continuità la prosecuzione dell'attività può riguardare soltanto una parte dell'attivo. Il nuovo art. 114-*bis* dispone che, se nel piano omologato l'offerente non è ancora individuato, il liquidatore, anche avvalendosi di soggetti specializzati, compie le operazioni di liquidazione assicurandone l'efficienza e la celerità nel rispetto dei principi di pubblicità e trasparenza. È quindi possibile la nomina del liquidatore in caso di concordato in continuità che preveda la vendita di parte del patrimonio dell'impresa o dell'azienda in esercizio senza aver individuato un offerente.

Il legislatore mantiene la distinzione, nel caso di concordato in continuità, tra valore di liquidazione e valore eccedente quello di liquidazione. Sul primo i creditori sono soddisfatti secondo la regola della priorità assoluta per cui non è possibile derogare all'ordine delle cause di prelazione. Sull'eccedenza si applica la priorità relativa. È possibile derogare all'ordine delle cause di prelazione purché i creditori di rango superiore ricevano più dei creditori di rango inferiore.

L'ordine delle priorità e i criteri di formazione delle classi, formate dal debitore e verificate dal giudice, si combinano con i criteri di formazione delle maggioranze ai fini dell'espressione del voto.

Le due nozioni di valore di liquidazione e di valore eccedente quello di liquidazione, essenziali per verificare il rispetto delle regole di distribuzione dell'attivo, sono meglio precisate.

L'approvazione della proposta può avvenire con il voto unanime di tutte le classi, rimanendo esclusi dal voto i creditori muniti di diritto di prelazione che siano soddisfatti entro 180 giorni dall'omologazione (art. 109, comma 5). In alternativa l'approvazione può avvenire a maggioranza delle



classi, di cui una almeno formata da creditori privilegiati, purché il valore eccedente quello di liquidazione sia distribuito secondo la regola della *relative priority rule*. L'approvazione può avvenire con il voto favorevole anche di una sola classe (*cross class cram down*) a condizione che a questi creditori sia offerto un importo non integrale del loro credito e che tali creditori siano soddisfatti in tutto o in parte qualora si applicasse la priorità assoluta anche sul valore eccedente quello di liquidazione. Si tratta quindi di creditori *in the money*, ovvero che, com'è stato efficacemente osservato, non giocano a poker con i soldi degli altri, ma rischiando in proprio. Il legislatore ha quindi riformulato la disciplina risolvendo la controversia interpretativa che si era già sviluppata sulle condizioni alle quali poteva avvenire l'approvazione con il voto favorevole di una sola classe. Per un approfondimento su tale controversia si rinvia al contributo di Giorgio Corno, Stefan Madaus e Robert Van Galen nella sezione dedicata agli Approfondimenti del presente numero.

L'art. 120-*quater* definisce il valore riservato ai soci, valore che non può che tradursi nel valore effettivo della partecipazione al capitale. È possibile la formazione di classi di soci, il cui trattamento non può derogare al principio che ai soci non può essere attribuito un trattamento che non tenga conto che si tratta di creditori postergati ai creditori sociali (cfr. art. 120-*quater*, comma 1). Il valore effettivo è determinato in conformità ai principi contabili applicabili per la determinazione del valore d'uso, sulla base del valore attuale dei flussi finanziari futuri utilizzando i dati risultanti dal piano ed estrapolando le proiezioni per gli anni successivi. Si tratta del c.d. terminal value, nozione ben nota ai commercialisti regolata dai principi contabili, cui si fa espresso richiamo. Si intende evitare che al termine del piano omologato i soci possano lucrare incrementi di valore della partecipazione di cui non si sia tenuto conto nel trattamento previsto per i creditori. Per questa ragione dal valore riservato ai soci va detratto quanto da essi eventualmente apportato ai fini della ristrutturazione in forma di conferimenti o di versamenti a fondo perduto.

Ritoccata anche la disciplina della transazione fiscale e del *cram down* relativo ai crediti tributari e previdenziali, così come appare rimaneggiata la disciplina della liquidazione giudiziale e della liquidazione controllata del sovraindebitato che si è tentato di assimilare alla procedura maggiore.

DECRETO LEGISLATIVO 30 luglio 2024, n. 116 di recepimento della Direttiva (UE) 2021/2167 del parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2021 del 24 novembre 2021, relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti e che modifica le direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE. (24G00129)

Il 13 agosto 2024 è stato pubblicato il decreto n. 116, in vigore dal 14 agosto 2024, di attuazione della direttiva (UE) 2021/2167 (c.d. «**Secondary Market Directive**» o «SMD») adottata dal Parlamento europeo e dal Consiglio, il 24 novembre 2021, relativa ai gestori e agli acquirenti di crediti deteriorati, esercitando la delega di cui all'articolo 7 della legge 21 febbraio 2024, n. 15, «c.d. Legge di delegazione europea 2022-2023.

La SMD - con la quale si modificano, tra l'altro, le direttive 2008/48/CE (*Credit Consumer Directive*) e 2014/17/UE (*Mortgage Consumer Directive*) - è volta a rendere più dinamici i mercati secondari dei



crediti deteriorati all'interno dell'Unione europea, irrobustendo i presidi posti a tutela dei debitori ceduti.

In questa prospettiva, si evidenzia come la direttiva si prefigga di:

- aumentare la competizione, anche su base transnazionale, per favorire l'ingresso di nuovi player attraverso l'apertura dei singoli mercati nazionali, eliminando a tal fine, gli ostacoli posti negli ordinamenti interni al trasferimento dei crediti deteriorati, consentendone, ad esempio, la cessione da parte degli enti creditizi ai «c.d. acquirenti di crediti» (persone fisiche e giuridiche) che esercitano professionalmente tale attività;
- aumentare i presidi sul mercato dei crediti e le tutele in favore dei debitori ceduti. La predisposizione di un sistema di maggiori tutele per i debitori ceduti comporta la realizzazione di un sistema autorizzatorio e di vigilanza sui «gestori di crediti» e l'introduzione di una disciplina inerente ai rapporti tra acquirente, gestore dei crediti e, se del caso, fornitori di servizi di gestione dei crediti.

In definitiva, la direttiva si pone come obiettivo di aumentare l'armonizzazione all'interno del mercato unico, dettando alcune regole comuni cui i gestori e gli acquirenti di crediti deteriorati devono attenersi per operarvi sulla base di standard uniformi. Tuttavia, considerate le diversità tra i sistemi giuridici nazionali, viene riservata agli Stati una certa flessibilità, per contemperare l'esigenza di apertura dei mercati con quella della specificità dei singoli ordinamenti.

Il decreto in esame, attuando la menzionata direttiva (UE) 2021/2167, modifica e integra essenzialmente il decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (TUB), nonché il decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, c.d. testo unico della revisione legale dei conti.

Ciò premesso, come è dato leggere nella Relazione illustrativa, il decreto attuativo della direttiva, introduce un **nuovo capo II nel titolo V del TUB**, incentrato sull'attività di acquisto e alla gestione di crediti in sofferenza. Sono tali, i soli crediti classificati in sofferenza secondo le disposizioni attuative della Banca d'Italia. Tra di essi, stando al considerando 12 della direttiva, vanno ricompresi anche i crediti classificati come in sofferenza al momento della cessione che potrebbero successivamente ritornare *in bonis* o ottenere una diversa classificazione (c.d. *reperforming*). Viene invece esclusa dall'ambito di applicazione del decreto la gestione di crediti in sofferenza realizzata nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione in cui l'acquirente dei crediti si qualifichi come *Securitization Special Purpose Entity* (SSPE) ai sensi della disciplina unionale e, più precisamente, del Regolamento (UE) 2017/2402. Per contro, sono ricomprese nel nuovo quadro normativo le operazioni di cartolarizzazione «domestiche» (ovvero condotte nell'ambito della legge n. 130 del 1999 e non rientranti nell'ambito di applicazione del regolamento UE/2017/2402), per le quali il soggetto che si occupa dell'attività di recupero dovrà necessariamente essere una banca, un intermediario ai sensi dell'articolo 106 del TUB o un gestore di crediti in sofferenza, ferma restando la possibilità per tali soggetti di delegare,





nell'ambito di un accordo di esternalizzazione di funzioni aziendali, questa attività a soggetti titolari di licenza per l'attività di recupero stragiudiziale dei crediti ai sensi dell'art. 115 del TULPS.

Più nello specifico, viene eliminata la riserva di attività per l'acquisto di crediti in sofferenza e viene introdotta l'attività di gestione dei crediti in sofferenza riservata a nuova figura di intermediario, il «gestore di crediti in sofferenza», che la esercita sotto la diretta vigilanza dalla Banca d'Italia e che sarà responsabile dell'adempimento di tutti gli obblighi previsti dalla nuova disciplina, compresi gli obblighi di informativa. Si tratta nello specifico di una nuova categoria di intermediari legittimati all'esercizio di un'attività riservata, previa autorizzazione e iscrizione nell'apposito albo. Degno di nota, ai nostri fini, è anche l'art. 114.9 (Operatività transfrontaliera), in cui è prevista la possibilità di operare come gestore dei crediti in sofferenza in uno Stato membro dell'Unione europea diverso da quello di appartenenza, anche senza stabilire succursali, purché si sia in possesso dell'autorizzazione rilasciata con le modalità e secondo le condizioni fissate nella disciplina vigente nel Paese di origine (principio dell'*home country control*).

Come accennato, è consentito l'acquisto di crediti in sofferenza ai c.d. acquirenti dei crediti in sofferenza, che sono persone fisiche o giuridiche, diverse da una banca, che nell'esercizio della propria attività commerciale o professionale acquistano crediti in sofferenza, in deroga ai limiti previsti dalla normativa primaria e secondaria purché procedano alla nomina di un gestore professionale di cui all'art. 106 TUB (banca, intermediario finanziario o gestore di crediti in sofferenza). per l'esercizio dell'attività di gestione dei crediti.

Per quel che concerne alle novità apportate sul c.d. **testo unico della revisione legale**, degna di nota è la modifica della disciplina degli enti soggetti a regime intermedio di cui all'art. 19-bis d.lgs. n. 39/2010 includendovi anche i gestori di crediti in sofferenza autorizzati ai sensi della nuova normativa.

- **FRANCIA**

*Introduzione di un periodo sperimentale in attuazione della riforma del sistema giudiziario economico prevista dalla legge n. 2023-1059 del 20 novembre 2023 che introduce i Tribunali delle Attività Economiche (TAE)*

La riforma del sistema giudiziario economico francese prevista dalla legge n. 2023-1059 del 20 novembre 2023 *d'orientation et de programmation du ministère de la Justice 2023-2027* (c.f.r. <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFSCATA000048430523>) ha portato alla creazione dei Tribunali delle Attività Economiche (TAE), segnando un importante cambiamento nel panorama giuridico del paese. Questa trasformazione, entrata in vigore il 1° gennaio 2023, rappresenta molto più di un semplice cambio di nome, in quanto comporta una ridefinizione completa dell'approccio alla giustizia economica.

La riforma vedrà un primo periodo di sperimentazione a partire dal 1° gennaio 2025 per un quadriennio, durante il quale dodici tribunali di commercio verranno ribattezzati "*tribunaux des activités économiques (TAE)*". I tribunali interessati dal periodo di sperimentazione saranno quelli con



sede in Marsiglia, le Mans, Limoges, Lione, Nancy, Avignone, Auxerre, Parigi, Saint-Brieuc, Le Havre, Nanterre e Versailles (c.f.r. <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000049889657>).

### 1. Contesto e motivazioni della riforma

La decisione di sostituire i tradizionali Tribunali di Commercio con i TAE origina dalla necessità di adattare il sistema giudiziario alle mutevoli esigenze del tessuto economico francese. Il legislatore ha riconosciuto che l'economia moderna va oltre il semplice commercio, includendo una vasta gamma di attività professionali che richiedono una competenza giuridica specializzata.

### 2. Ampliamento delle competenze

Il cambiamento più significativo introdotto dai TAE è l'estensione della loro giurisdizione. Il TAE ha gli stessi poteri del *Tribunal de Commerce* (Tribunale di Commercio), estesi a tutti i procedimenti di prevenzione delle difficoltà aziendali e alle procedure collettive (salvaguardia, risanamento, liquidazione), indipendentemente dallo *status* del debitore (fatta eccezione per le professioni legali regolamentate), nonché alle locazioni commerciali per le azioni derivanti o sufficientemente correlate ai procedimenti collettivi.

La composizione dei TAE è stata accuratamente progettata per riflettere questa nuova diversità di competenze. I giudici, ancora eletti tra i professionisti del settore, ora provengono da un bacino più ampio di esperienze professionali. La diversificazione adottata mira a garantire che le decisioni del tribunale possano rispondere alle esigenze di comprensione pratica e attuale delle varie realtà economiche.

Il funzionamento dei TAE mantiene alcuni elementi di continuità con i precedenti Tribunali di Commercio, preservando la preziosa esperienza accumulata nel corso degli anni. Allo stesso tempo, sono state introdotte nuove procedure e pratiche per gestire efficacemente la più ampia gamma di casi ora di competenza del tribunale.

### 3. Impatto sulle imprese in difficoltà

Un aspetto cruciale di questa riforma riguarda il trattamento delle imprese in difficoltà. I TAE hanno ereditato e ampliato il ruolo dei Tribunali di Commercio in questo ambito. La loro competenza allargata permette ora un approccio più olistico alle crisi aziendali, considerando le specificità di settori precedentemente non coperti, come l'agricoltura o le professioni liberali.

I nuovi tribunali sono dotati di strumenti per gestire procedure di prevenzione, ristrutturazione e, se necessario, liquidazione, adattate alle peculiarità di ciascun settore economico. Questo approccio personalizzato promette di essere più efficace nel salvaguardare le attività economiche e i posti di lavoro.

### 4. Introduzione di un contributo alla giustizia economica

La sperimentazione del TAE è accompagnata dall'introduzione di un contributo finanziario a carico dell'attore per ogni causa portata davanti a questo tribunale, a meno che l'attore non sia una persona

fisica o un'entità giuridica con meno di 250 dipendenti. Tuttavia, questo contributo sarà rimborsato se la controversia viene risolta in via extragiudiziale.

## 5. Sfide e prospettive future

L'implementazione dei TAE non è priva di sfide. L'integrazione di nuove categorie professionali nel sistema giudiziario richiede un periodo di adattamento, sia per i giudici che per gli utenti del tribunale. Inoltre, l'armonizzazione delle pratiche tra i diversi settori economici rappresenta un compito complesso ma essenziale per il successo della riforma.

Guardando al futuro, ci si aspetta che i TAE giochino un ruolo cruciale nell'evoluzione del diritto commerciale ed economico francese. La loro capacità di adattarsi alle mutevoli realtà economiche sarà fondamentale per mantenere un sistema giudiziario efficace e pertinente.

## 6. Conclusioni

La riforma che ha portato alla creazione dei Tribunali delle Attività Economiche rappresenta un passo significativo verso un sistema giudiziario più moderno e inclusivo in Francia. Riflettendo la complessità e la diversità dell'economia contemporanea, i TAE si propongono come istituzioni capaci di offrire una giustizia equa e tecnicamente informata nelle materie di estrazione economica. Il successo di questa riforma dipenderà dalla sua capacità di bilanciare tradizione e innovazione, garantendo al contempo una transizione fluida per tutti gli attori coinvolti, al termine della sperimentazione.

### • REGNO UNITO

#### Riforma dei "leasehold" e dei "freehold": nuovi doveri in materia di insolvenza

Il Governo ha imposto, a partire dal 24 luglio 2024, alcuni nuovi **doveri** ai professionisti della crisi e dell'insolvenza in Inghilterra. In particolare, un emendamento introdotto dal "*Leasehold and Freehold Reform Act 2024*" ha inserito l'art. 125A nella Parte V del "*Building Safety Act 2022*", rinvenibile nella parte VIII, articoli 118 e 119 del "*Leasehold and Freehold Reform Act*", consultabile al seguente link: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2024/22/enacted>.

I professionisti della crisi e dell'insolvenza dovranno informare le autorità competenti nel caso in cui vengano nominati per l'insolvenza di un soggetto obbligato alla riparazione di un edificio a rischio rilevante o più elevato, così come definito nell'art. 65 del "*Building Safety Act 2022*". Devono essere a tal fine informate le autorità locali per l'edilizia abitativa, i servizi antincendio e di soccorso nonché, nel caso in cui siano interessati edifici a rischio elevati, la "*Building Safety Regulator*". Le autorità locali o i servizi antincendio e di soccorso devono essere informati in merito agli edifici, ai beni immobili registrati o ai diritti su edifici nella loro area.

I professionisti della crisi e dell'insolvenza, in particolare, sono tenuti a fornire informazioni a:



- direttori generali di tutte le autorità locali nella/e area/e geografica/e che comprende/no l'edificio/gli edifici in questione. Le autorità locali interessate possono essere individuate su gov.uk, inserendo il codice postale dell'edificio in questioni alla voce "Find your local council".
- i servizi antincendio e di soccorso nelle aree geografiche in cui si trovano gli edifici in questione. I contatti di quest'ultimi possono essere individuati inserendo il codice postale dell'edificio sul sito web di "Fire England": <https://fireengland.uk/>.
- nel caso di edifici a rischio elevato, il "Building Safety Regulator", come previsto dal seguente link: <https://www.gov.uk/guidance/contact-the-building-safety-regulator>.

Le informazioni devono essere fornite entro 14 giorni dalla nomina del professionista. Questa nuova previsione ha lo scopo di garantire che la sicurezza dei residenti abbia la priorità, nel caso in cui la "persona responsabile" di un edificio residenziale di almeno 5 piani o 11 metri di altezza ("edificio rilevante") diventi insolvente. Ciò consentirà all'autorità di regolamentazione competente di prendere in considerazione qualsiasi criticità significativa relativamente alla sicurezza degli edifici (come, per esempio, rivestimenti murali non sicuri), potendo assicurare la sicurezza ai residenti.

Ai fini dell'emendamento in oggetto, una "persona responsabile" è:

- nel caso di un edificio a rischio elevato, il responsabile di un edificio (così come definito nella sezione 72 del "Building Safety Act");
- nel caso di un edificio rilevante (come sopra meglio descritto) ma che non è un edificio a rischio più elevato, si tratterebbe della persona responsabile dell'edificio se l'art. 72 del "Building Safety Act" fosse letto come applicabile a tale edificio (e come se il riferimento in tale sezione a un'unità residenziale fosse un riferimento a un'abitazione).

Ai fini del presente obbligo, il termine "professionista" si riferisce a un amministratore, un curatore amministrativo, un curatore nominato dal tribunale o da un creditore ipotecario, un liquidatore o un curatore fallimentare.

Le informazioni che devono essere fornite sono le seguenti:

- il nome e l'indirizzo del soggetto in relazione al quale il professionista è stato nominato;
- l'indirizzo di ciascun edificio a rischio elevato o rilevante per il quale il soggetto è responsabile;
- una copia ufficiale del registro dei titoli di proprietà o del piano dei titoli di proprietà relativi a ogni bene immobile registrato o diritto che la persona vanta su tali beni, se presenti;
- la natura dell'incarico del professionista;
- nome, indirizzo, numero di telefono ed eventuale indirizzo e-mail del professionista;
- tutte le informazioni indicate nella tabella di cui alla norma 1.6 delle Insolvency (England and Wales) Rules 2016 (S.I. 2016/1024) di cui il professionista è a conoscenza.



I professionisti della crisi e dell'insolvenza devono inoltre sapere che il Governo ha apportato un'ulteriore modifica al "Building Safety Act 2022", abrogando l'art. 125 della Parte V della legge, finalizzato a consentire ai professionisti dell'insolvenza di rivolgersi al tribunale competente per ottenere un ordine per cercare di recuperare i costi di risanamento. L'abrogazione di tale previsione è dovuta a un potenziale conflitto con la legge sull'insolvenza, in base alla quale i fondi di risanamento recuperati potrebbero essere reindirizzati ai creditori.

Il Ministero dell'edilizia abitativa, delle comunità e degli enti locali continuerà a fornire ulteriori informazioni attraverso le prossime edizioni di "Dear Insolvency Practitioner" in caso di ulteriori modifiche.

Richieste di informazioni relative a questo articolo possono essere inviate a: [buildingsafetyandreformcorrespondence@levellingup.gov.uk](mailto:buildingsafetyandreformcorrespondence@levellingup.gov.uk).

## 2. Novità giurisprudenziali

### A. EUROPA

#### Corte di giustizia UE, sentenza 19 settembre 2024, causa C-501/23, DLc. Contro Land Berlin-ECL<sup>1</sup>

Con sentenza del 19 settembre 2024 (causa C-501/23), l'ottava sezione della Corte di giustizia ha chiarito che l'art. 3, par. 1, co. 3, 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 la nozione di "centro degli interessi principali del debitore" non corrisponde alla nozione di "dipendenza" definita all'art. 2, punto 10, dello stesso regolamento.

La Corte ha inoltre precisato che, in virtù dell'art. 3, par. 1, co. 3, del regolamento (UE) 2015/848, si presume che una persona fisica che esercita un'attività imprenditoriale o professionale indipendente abbia il centro dei suoi interessi principali nel luogo in cui si trova la sua sede principale di attività, quand'anche tale attività non richieda alcuna risorsa umana o alcun bene.

Più dettagliatamente, la Corte di giustizia ha ritenuto che le nozioni di "centro degli interessi principali del debitore" e "dipendenza" vadano distinte e interpretate in funzione del contesto e delle finalità del regolamento, constatando che la nozione di "dipendenza", ai sensi dell'art. 2, punto 10, del Regolamento (UE) 2015/848, viene richiamata dall'art. 3, par. 2 di tale Regolamento, che determina il criterio di competenza internazionale per l'apertura di una procedura di insolvenza secondaria in uno Stato membro diverso da quello in cui è situato il centro degli interessi principali del debitore, ai sensi dell'art. 3, par. 1, dello stesso Regolamento.

---

<sup>1</sup> Disponibile al link <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:62023CJ0501>.



La Corte ha altresì chiarito che ai sensi dell'art. 3, par. 2, del Regolamento, se il centro degli interessi principali del debitore è situato nel territorio di uno Stato membro, i giudici di un altro Stato membro sono competenti ad avviare una procedura di insolvenza nei confronti di tale debitore solo se questi possiede appunto, una dipendenza nel territorio di tale altro Stato membro.

Con riguardo alla corrispondenza tra la nozione di “*sede principale di attività*”, ai sensi dell'art. 3, par. 1, co. 3, del Regolamento (UE) 2015/848, e quella di “*dipendenza*”, di cui all'art. 2, punto 10, dello stesso regolamento, la Corte osserva che tale circostanza genererebbe confusione tra i criteri pertinenti per l'apertura di una procedura principale di insolvenza, da un lato, e di una procedura secondaria di insolvenza, dall'altro.

La Corte ha infine ritenuto che la presunzione enunciata all'art. 3, par. 1, co. 3, del Regolamento (UE) 2015/848, letta in combinazione con l'art. 3, par. 1, co. 1, di tale Regolamento – in forza del quale, nel caso di una persona fisica che esercita un'attività imprenditoriale o professionale indipendente, si presume, fino a prova contraria, che essa gestisca abitualmente i propri interessi nel luogo in cui si trova la sua sede principale di attività, poiché esiste una forte probabilità che tale luogo corrisponda al centro dei suoi interessi principali – fintanto che non venga superata, i giudici dello Stato membro in cui è situato tale luogo di attività sono competenti a livello internazionale ad aprire una procedura d'insolvenza nei confronti di detta persona fisica.

Al riguardo, per la Corte, il solo fatto che l'attività imprenditoriale o professionale indipendente dell'interessato non necessiti di alcun bene o di alcuna risorsa umana non può, di per sé, essere sufficiente per superare detta presunzione. Tale presunzione, può essere superata solo all'esito di una valutazione che prenda in considerazione un insieme di elementi oggettivi e verificabili dai terzi che si riferiscono alla situazione economica del debitore (come, segnatamente, quelli che consentono di individuare il luogo in cui tale persona gestisce i suoi interessi economici ed in cui viene percepita e spesa la maggior parte dei suoi redditi).

Per maggiori notizie sul caso e sulla vicenda cfr. <https://aldricus.giustizia.it/2024/10/24/la-nozione-di-centro-degli-interessi-principali-del-debitore-nel-regolamento-ue-sulle-procedure-di-insolvenza/>.

#### *Corte di Giustizia UE, sentenza 18 aprile 2024, nelle cause riunite C-765/22 e C-772/22*<sup>2</sup>

La sentenza delle Corte di Giustizia UE del 18 aprile 2024, in commento, è stata pronunciata a seguito di due domande di pronuncia pregiudiziale proposte alla Corte, ai sensi dell'articolo 267 TFUE, dallo Juzgado de lo Mercantil n. 1 de Palma de Mallorca, la prima in merito alla contestazione dell'inventario e dell'elenco dei creditori predisposti dall'amministratore delle procedure di insolvenza nell'ambito di una procedura secondaria di insolvenza aperta nei confronti della Air Berlin Spagna nel territorio spagnolo (causa C-765/22), la seconda in merito alla contestazione di un atto con il quale si è proceduto

---

<sup>2</sup> Nota a cura di Silvia Zenati.



a spostare in Germania taluni beni situati in Spagna (causa C-772/22). I fatti e le questioni oggetto di queste controversie sono già stati riassunti nel Bollettino n. 9 (p. 21).

Con la prima questione pregiudiziale, nella causa C-772/22, il giudice del rinvio chiede sostanzialmente se l'articolo 3, paragrafo 2, e l'articolo 34 del Regolamento (UE) 2015/848 debbano essere interpretati nel senso che la massa dei beni situati nello Stato di apertura della procedura secondaria di insolvenza è costituita unicamente dai beni che si trovano nel territorio di tale Stato membro al momento dell'apertura di tale procedura o se essa include anche quelli che si trovavano nel territorio di detto Stato membro al momento di apertura della procedura principale di insolvenza e che, nel frattempo, siano stati spostati dall'amministratore della procedura principale di insolvenza. Dal tenore letterale delle disposizioni citate risulta che gli effetti di una procedura secondaria di insolvenza sono limitati ai beni del debitore che, alla data di apertura di tale procedura, si trovavano nel territorio dello Stato membro di apertura di detta procedura, tanto è vero che, ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 2 di tale Regolamento, l'amministratore della procedura secondaria di insolvenza è autorizzato a impugnare i trasferimenti di beni mobili nel territorio di un altro stato membro effettuati **dopo** l'apertura di detta procedura. Anche il tenore dell'art. 36, paragrafo 1, del Regolamento conferma questa interpretazione, laddove prevede che l'amministratore della procedura principale di insolvenza può contrarre un impegno unilaterale relativamente ai beni situati nello Stato membro in cui potrebbe essere aperta una procedura secondaria di insolvenza, e ciò al fine di evitare l'apertura di tale procedura secondaria: qualora, nonostante l'impegno, la procedura venisse comunque aperta, l'art. 36, paragrafo 6, del medesimo regolamento precisa che l'amministratore della procedura principale di insolvenza debba trasferire tutti i beni che ha spostato fuori dal territorio di tale Stato membro una volta contratto l'impegno.

Ciò dimostra la volontà del legislatore dell'Unione di circoscrivere le conseguenze dell'apertura di una procedura secondaria di insolvenza sugli atti adottati dall'amministratore della procedura principale di insolvenza, in aderenza ai considerando 23 e 40, che prevedono l'effetto universale della procedura principale d'insolvenza, in quanto si applica ai beni del debitore situati in tutti gli Stati membri, e ciò sebbene le procedure secondarie di insolvenza abbiano come obiettivo principale la tutela degli interessi locali.

In tale sistema, come precisato dal considerando 48 di detto Regolamento, la procedura principale di insolvenza occupa, rispetto alla procedura secondaria di insolvenza, un ruolo dominante (v., per analogia, sentenza del 22 novembre 2012, Bank Handlowy e Adamiak, C-116/11, EU:C:2012:739, punto 60, sia pure con riguardo al Regolamento (CE) 1346/2000). Infatti, il Regolamento 2015/848 attua l'obiettivo di un funzionamento efficace ed effettivo delle procedure di insolvenza transfrontaliere mediante il coordinamento delle procedure principale e secondaria di insolvenza, nel rispetto della prevalenza della procedura principale di insolvenza (v., per analogia, sentenza del 22 novembre 2012, Bank Handlowy e Adamiak, C-116/11, EU:C:2012:739, punto 72, sia pure con riguardo al Regolamento (CE) 1346/2000).



**La Corte risolve la prima questione pregiudiziale affermando che l'articolo 3, paragrafo 2, e l'articolo 34 del regolamento 2015/848 devono essere interpretati nel senso che la massa dei beni situati nello Stato di apertura della procedura secondaria di insolvenza è costituita unicamente dai beni che si trovano nel territorio di tale Stato membro al momento dell'apertura di tale procedura.**

Con la seconda questione, il giudice del rinvio chiede sostanzialmente se l'articolo 21, paragrafo 1, del regolamento 2015/848 debba essere interpretato nel senso che l'amministratore della procedura principale di insolvenza possa spostare i beni del debitore fuori dal territorio di uno Stato membro diverso da quello di apertura della procedura principale di insolvenza, quando sia a conoscenza dell'esistenza, da un lato, di crediti di lavoro detenuti da creditori locali nel territorio di questo altro Stato membro, riconosciuti da decisioni giudiziarie, e, dall'altro, di un sequestro conservativo di beni disposto da un giudice del lavoro di quest'ultimo Stato membro. L'articolo 21, paragrafo 1, del Regolamento 2015/848 testualmente prevede che l'amministratore delle procedure di insolvenza può esercitare in un altro Stato membro «tutti i poteri che gli sono attribuiti dalla legge dello Stato [membro] di apertura» della procedura principale di insolvenza, e ciò «finché non vi sia aperta un'altra procedura d'insolvenza o non vi sia adottato un provvedimento conservativo contrario in seguito a una domanda di apertura di una procedura d'insolvenza in tale Stato»: i poteri così attribuiti all'amministratore includono quello di spostare beni fuori dal territorio dello Stato membro in cui si trovano, con la sola riserva dell'applicabilità degli articoli 8 e 10 di tale Regolamento che riguardano, rispettivamente, l'esistenza di un diritto reale di un creditore o di un terzo e l'ipotesi di una riserva di proprietà. Come precisato ai considerando 67 e 68 di detto Regolamento, tali deroghe, volte a tutelare le aspettative legittime e la certezza delle transazioni negli Stati membri diversi da quello in cui la procedura principale di insolvenza è stata aperta, devono essere interpretate restrittivamente.

Secondo la Corte di Giustizia, l'esistenza di crediti di lavoro detenuti da creditori locali e un sequestro conservativo di beni, come nel procedimento principale, non impediscono lo spostamento di beni dal territorio dello Stato membro di apertura della procedura secondaria di insolvenza da parte dell'amministratore della procedura principale di insolvenza, a meno che tali crediti o tale sequestro conservativo vertano, ex art. 8 del medesimo Regolamento, su diritti reali. Tale interpretazione è coerente con il disposto dell'articolo 21, paragrafo 2, del Regolamento 2015/848, che prevede che l'amministratore della procedura secondaria di insolvenza può contestare il trasferimento di beni dal territorio dello Stato membro di apertura di tale procedura nel territorio di un altro Stato membro «dopo l'apertura [di detta] procedura di insolvenza», anche esercitando ogni azione revocatoria che sia nell'interesse dei creditori nei confronti di atti di trasferimento posti in essere prima della sua apertura. La citata disposizione è espressione del considerando 46 del Regolamento, e cioè della preoccupazione del legislatore di evitare pretestuosi trasferimenti di beni situati nello stato membro in cui è situata una dipendenza, da parte dell'amministratore della procedura principale, con l'intento particolare di impedire di soddisfare effettivamente quegli interessi, nell'ipotesi che sia successivamente aperta una procedura secondaria di insolvenza.





**La Corte risolve la seconda questione pregiudiziale affermando che l'articolo 21, paragrafo 1, del regolamento 2015/848 debba essere interpretato nel senso che l'amministratore della procedura principale di insolvenza può spostare i beni del debitore fuori dal territorio di uno Stato membro diverso da quello della procedura principale di insolvenza quando sia a conoscenza dell'esistenza, da un lato, di crediti di lavoro detenuti da creditori locali nel territorio di questo altro Stato membro, riconosciuti da decisioni giudiziarie, e, dall'altro, di un sequestro conservativo di beni disposto da un giudice del lavoro di quest'ultimo Stato membro.**

Con la terza questione, il giudice del rinvio chiede sostanzialmente se l'articolo 21, paragrafo 2, del regolamento 2015/848 debba essere interpretato nel senso che l'amministratore della procedura secondaria di insolvenza può esercitare un'azione revocatoria contro un atto compiuto dall'amministratore della procedura principale di insolvenza. Ai sensi di tale disposizione, l'amministratore della procedura secondaria di insolvenza può esercitare ogni azione revocatoria che sia nell'interesse dei creditori, senza che sia prevista una limitazione della cerchia di soggetti contro i quali una simile azione può essere esercitata. Pertanto, nulla vieta all'amministratore della procedura secondaria di insolvenza di esercitare un'azione revocatoria contro un atto dell'amministratore della procedura principale di insolvenza qualora ritenga che tale azione sia negli interessi dei creditori. Tale interpretazione è conforme al considerando 40 e 46 del regolamento 2015/848, che garantiscono la tutela degli interessi locali per il tramite della possibilità di aprire una procedura secondaria di insolvenza.

**La Corte risolve anche la terza questione pregiudiziale affermando che l'articolo 21, paragrafo 2, del regolamento 2015/848 deve essere interpretato nel senso che l'amministratore della procedura secondaria di insolvenza può esercitare un'azione revocatoria contro un atto compiuto dall'amministratore della procedura principale di insolvenza**

- **REGNO UNITO**

*R v Palmer e impatto sui doveri dell'office holder ai sensi del TULRCA (Trade Union and Labour Relations (Consolidation) Act 1992)*

Il 1° novembre 2023, la Corte Suprema del Regno Unito ha deciso sul caso "R (oao Palmer) contro Northern Derbyshire Magistrates' Court". La Corte ha stabilito che un *administrator* e, per estensione, qualsiasi altro *office holder*, non è da considerarsi come un "funzionario" (officer n.d.r.) della società ai sensi dell'art. 194(3) del "Trade Union and Labour Relations (Consolidation) Act 1992 (TULRCA)", in quanto questi soggetti sono nominati ai sensi dell'"Insolvency Act 1986" piuttosto che come parte dell'organico della società. Agli effetti pratici ciò significa che gli *administrators* e gli altri *office holders* non possono essere perseguiti come parti correlate ai sensi delle disposizioni citate.

Si rileva, tuttavia, che:



- la sentenza in oggetto riguarda soltanto la responsabilità penale dell'*office holder* e, nello specifico, la responsabilità ai sensi dell'art. 194(3) TULRCA;
- la società, in quanto datrice di lavoro e a prescindere dall'insolvenza, rimane tenuta all'obbligo di notifica al Segretario di Stato (Secretary of State o SoS) ai sensi dell'art. 194(1) del TULRCA, fatto salvo quanto disposto dall'art. 130 e dal Paragrafo 43(6) dello "Schedule" B1 dell'"Insolvency Act 1986";
- gli *office holders* devono adottare tutte le misure ragionevoli per continuare a rispettare l'articolo 193 del TULRCA in ogni futura nomina.

La mancata notifica al SoS potrebbe giustificare l'apertura di procedure di "misconduct" da parte dei rispettivi organismi di controllo, con conseguenti potenziali azioni legali e disciplinari.

Le informazioni contenute in queste notifiche sono fondamentali per la capacità del Governo di elaborare le richieste di indennità di licenziamento dei dipendenti.

La tempestività delle notifiche, inoltre, consente al Servizio Indennità di Licenziamento (Redundancy Payments Service N.d.T.) di gestire in modo efficiente le richieste di indennizzo e di assistere gli enti governativi competenti nella gestione della ricollocazione del personale o dell'aumento delle richieste di indennità.

Le richieste di informazioni possono essere inviate a: [RPS.Stakeholder@insolvency.gov.uk](mailto:RPS.Stakeholder@insolvency.gov.uk).

## B. AMERICA

- BRASILE

### Lojas Americanas

Con provvedimento del 25.2.2024 il Tribunale di Rio de Janeiro (Giudice Titolare Paulo Assed Estefan) ha omologato il *Plano de Recuperação Judicial* (PRJ) presentato da Americanas S.A.<sup>3</sup>, che il 19 dicembre 2023 è stato approvato dall'assemblea generale dei creditori con una maggioranza del 91,14% per teste e del 97,19% per crediti. La procedura ha preso avvio (si vedano il Bollettino n. 8 e n. 9) con la presentazione il 12 gennaio 2023 di un'istanza di concessione di **misure protettive** della durata di 30 giorni, cui il 19 gennaio 2023 ha fatto seguito, anche a fronte dell'accoglimento di un ricorso presentato da uno degli istituti di credito maggiormente esposti, il deposito della domanda. Il Piano, presentato il 20 marzo 2023, prevede la continuità aziendale, la dismissione di assets non strategici ed il determinante apporto di nuova finanza, per circa 10 miliardi di R\$ da parte dei tre soci di controllo, Paulo Lemann, Marcell Telles e Carlo Alberto Sicupira.

---

<sup>3</sup> Il procedimento riguarda, oltre che Americanas S.A., anche B2W Digital Lux S.A.R.L., JSM Global S.A.R.L. e ST Importadora LTDA, congiuntamente Grupo Americanas.



La procedura è lo sbocco di un vero e proprio scandalo economico finanziario che ha avuto una vastissima eco in Brasile in ragione delle dimensioni del gruppo, cui fanno capo **3.500 negozi**, con circa **40 mila dipendenti** ed un **fatturato di circa 19 miliardi di R\$,** pari a circa 3,4 miliardi di euro, nonché delle modalità con le quali repentinamente, nel volgere di meno di un mese, è emerso il dissesto, quantificabile in circa 50,1 miliardi di R\$,<sup>4</sup> che ha interessato dipendenti, fornitori, istituti di credito e piccoli risparmiatori (si tratta di una società quotata in Borsa) che hanno visto azzerare il proprio investimento.

Nel suo provvedimento il Giudice Paulo Assed Estefan ha sottolineato detti aspetti, rilevando che le modalità con le quali il dissesto si è manifestato hanno innescato una crisi di fiducia nel mercato quasi senza precedenti nel mercato brasiliano e ha posto l'accento sulla rapidità di intervento dei diversi soggetti coinvolti nella gestione della procedura e sul fatto che l'approvazione da parte dei creditori e la successiva omologa costituiscono un esempio di concreta attuazione del principio cardine sul quale si basa la normativa concorsuale brasiliana, ossia la continuità aziendale, la preservazione del valore dell'impresa e la salvaguarda dei posti di lavoro.

Nella sua versione definitiva il piano prevede una **ricapitalizzazione** pari a circa 24 miliardi di R\$, di cui 12 miliardi immessi dai tre azionisti (di questi 1,5 miliardi di R\$ sono già stati immessi in forma di DIP) e 12 miliardi mediante conversione in azioni da parte degli istituti di credito.

A seguito dell'intervenuta omologazione sono state avviate le procedure connesse al pagamento delle diverse tipologie di creditori che, per quanto concerne i creditori chirografari che non abbiano formulato contestazioni, prevede il particolare meccanismo dell'asta al ribasso (*Leilão Reverso*), la cui dotazione è di 2 miliardi di R\$. Il bando d'asta è stato pubblicato il 27 marzo 2024 e l'esito sarà reso noto entro il 27 maggio 2024.

L'omologazione dispiega effetti anche nel procedimento di **Chapter 15** avviato dalla Società il 25.1.2023<sup>5</sup>, posto che il piano sarà vincolante anche nei confronti dei creditori residenti, domiciliati o stabiliti negli Stati Uniti.

In contemporanea, a fine giugno 2024, è stato aperto dalle autorità brasiliane un procedimento penale per **frode contabile**, per complessivi 25 miliardi di R\$ (circa 4 miliardi di euro) (c.d. "Operazione Disclosure"), che ha condotto all'emissione di due mandati di arresto nei confronti dell'ex amministratore delegato Miguel Gutierrez e della ex dirigente Anna Christina Ramos Saicali, nonché all'esecuzione di diversi mandati di perquisizione e sequestro nei confronti di altri ex dirigenti del gruppo. La Corte Penale Federale ha ordinato il sequestro di circa 500 milioni di R\$ appartenenti alle persone coinvolte. L'accusa formulata agli indagati si fonda sul presupposto che sia stata posta in essere una sistematica falsificazione dei risultati dei bilanci volta a influenzare i valori di borsa; le

<sup>4</sup> Gli atti di frode sono stati quantificati in circa 25,2 miliardi di R\$.

<sup>5</sup> La *Recuperação Judicial* avviata in Brasile costituisce procedimento principale estero.



ipotesi di reato sono manipolazione del mercato, insider trading, associazione a delinquere e riciclaggio.

### 3. Convegni e webinar

- ✓ *Sustainability in distress*, Insol Europe, Sorrento, 3-4 ottobre 2024

#### Annual conference

Per due giorni (4-5) in ottobre, INSOL Europe si è riunita a Sorrento per una conferenza sul tema della **Sostenibilità nel Distress**. Oltre 450 delegati provenienti da 30 giurisdizioni e più si sono riuniti per ascoltare *keynote speakers* e presentazioni sulle sfide che il moderno diritto delle ristrutturazioni e dell'insolvenza deve affrontare, soprattutto per quanto riguarda la transizione dei modelli di business verso la conformità ESG e i rischi che ciò comporta per la continuazione delle entità commerciali.

Accogliendo i delegati nello splendido Golfo di Napoli, **Giorgio Corno** (Presidente INSOL Europe) ha ricordato come la pandemia avesse portato a rimandare il convegno, originariamente fissato per il 2020; ha evidenziato come il tema centrale della conferenza sia di grande attualità, poiché la pandemia e gli altri stress successivi hanno avuto un forte impatto sull'ambiente imprenditoriale e sull'evoluzione dei modelli di business, creando sfide per i professionisti in materia di crisi e insolvenza, i *benchmark* ESG e altri che hanno un ruolo da svolgere in questa evoluzione e nel garantire la sostenibilità per il futuro.

**La professoressa Stefania Bariatti** (Università degli Studi di Milano) ha confermato la necessità di promuovere la conoscenza della materia delle nuove generazioni, anche per migliorare lo scambio di competenze e la formazione dei futuri professionisti. **Massimo Camparini** (Amministratore Delegato di Leonardo Space e membro dello Space Advisory Board), esperto di industrie aerospaziali e tecnologiche, ha ricordato l'importanza di apprezzare il ruolo della tecnologia e del diritto spaziale come parte di sviluppi sociali più ampi. Ciò si collega bene ai temi della conferenza, in quanto i progressi verso l'esplorazione comportano nuove attività e rischi associati.

**Ignacio Tirado**, Segretario Generale dell'Istituto Internazionale per l'Unificazione del Diritto Privato, ha invitato i membri di INSOL Europe a contribuire alla consultazione sulla bozza di guida legislativa UNIDROIT sulla liquidazione bancaria, la cui scadenza è stata prorogata all'11 ottobre 2024. Tirado ha ricordato che la bozza di guida legislativa è stata preparata dal Gruppo di lavoro sull'insolvenza bancaria nel corso di sei sessioni tra il dicembre 2021 e il marzo 2024 con l'obiettivo di assistere i legislatori e i responsabili politici nella progettazione di regimi efficaci di liquidazione di banche. La consultazione ha integrato gli standard internazionali esistenti e si è concentrata sulla liquidazione ordinata di (i) banche che non sono sottoposte a una procedura di risoluzione compatibile con i Key Attributes dell'FSB e (ii) rami di una banca a seguito o nel contesto di un'azione di risoluzione. L'obiettivo della consultazione è pertanto quello di (1) sensibilizzare l'opinione pubblica sullo



strumento; (2) garantire che lo strumento adatto all'applicazione in diversi contesti, comprese le giurisdizioni di diritto civile e di *common law*, nonché le economie in via di sviluppo, i mercati emergenti e le economie sviluppate; e (3) cercare un riscontro sul fatto che lo strumento affronti sufficientemente le questioni di diritto privato che sorgono nelle procedure di liquidazione bancaria. Il Gruppo di lavoro sull'insolvenza bancaria prenderà in considerazione il *feedback* ricevuto nella settima sessione che si terrà tra il 18 e il 20 novembre 2024, in modo che la Guida legislativa sulla liquidazione bancaria sia finalizzata e pubblicata nel 2025.

**Elbano de Nuccio** (Presidente del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, di seguito CNDCEC) ha evidenziato come i temi oggetto della conferenza hanno anche creato sfide per lo sviluppo professionale attraverso il percorso professionale obbligatorio per gli oltre 80.000 iscritti all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e la necessità di un adeguato supporto da parte dei quadri legislativi.

Intervistato da Giorgio Corno, **Giorgio Brandazza** (CEO di Corneliani) ha illustrato le ragioni del successo del piano di ristrutturazione di Corneliani s.p.a. Gli investimenti esterni hanno reso il progetto fattibile, nonostante l'iniziale incertezza, dato il contesto pandemico. Il generoso sostegno del governo e le condizioni di rimborso hanno contribuito alla pianificazione della situazione di emergenza. Anche la buona governance ha contribuito al successo. Il ridimensionamento dell'occupazione è avvenuto con l'aiuto dei sindacati, ma senza che fossero necessari licenziamenti; i piani di pensionamento e i programmi di incentivazione hanno contribuito a ridurre la capacità senza conflitti. Il sostegno del mercato ha facilitato il processo di transizione/evoluzione, con livelli di crescita nel 2021/2022 pari al 50% e nel 2022/2023 al 20%.

Introdotta e interrogata dal **professor Antonio Leandro** (Università degli Studi di Bari Aldo Moro), **Ondrej Vondraček** (Unità Giustizia civile, DG Giustizia, Commissione europea) ha illustrato gli ultimi passi compiuti nell'arena dell'insolvenza dell'UE, concentrandosi sulle conseguenze dell'attuazione della Direttiva UE sulla ristrutturazione e l'insolvenza e sul passaggio alla Proposta di Direttiva 2022 e al suo contenuto di armonizzazione. Poiché gli Stati membri hanno mostrato una certa resistenza a un'ulteriore armonizzazione, l'attenta selezione di temi/aree essenziali per il testo è stata concepita per garantire la minore resistenza e il massimo successo. Il passaggio all'Unione dei Mercati dei Capitali ha anche lo scopo di concentrare le motivazioni del processo di armonizzazione nel suo complesso e di garantire che le eventuali obiezioni riguardino gli aspetti economici e transfrontalieri del processo.

È stata la volta di alcune sessioni dedicate a specifiche tematiche. In quella intitolata "Quando la sostenibilità incontra il diritto della ristrutturazione e dell'insolvenza - Responsabilità sociale d'impresa (presieduta da **Patrizia Riva**) il dibattito ha avuto per oggetto il dovere dell'amministratore in caso di insolvenza, i doveri dell'amministratore insolvente; i doveri del PIFOR e dell'IP; la governance aziendale e i criteri ESG come strumento di allerta precoce. Nella sessione sui problemi di insolvenza nel settore immobiliare (presieduta da **Jan Lilius**), le tematiche affrontate sono state le seguenti: le tendenze attuali del mercato immobiliare nei Paesi nordici, in Germania e nell'Europa meridionale; il quadro



giuridico relativo alla realizzazione di beni in difficoltà in diverse giurisdizioni e mercati; i progressi previsti del mercato immobiliare nei prossimi anni. La sessione presieduta da **Klaudia Fratzak-Kospin**, dedicata ai “Doveri degli amministratori nella Twilight Zone” son stati trattati: il caso di studio relativo a un’azienda britannica di vendita al dettaglio in difficoltà con negozi in vari Paesi dell’UE; punti pratici e analogie. La sessione su “I beni digitali nell’insolvenza” (presieduta da **Carmel King**) ha condotto un’analisi su alcuni aspetti pratici di rilievo: l’insolvenza come strumento di lotta contro le frodi della DA; le liquidazioni provvisorie e le richieste di risarcimento per gruppi di creditori; l’esecuzione delle sentenze. La sessione “Innovazione in mezzo alle avversità (presieduta da **Johannes Chroczel**), si è soffermata sulle prospettive europee sulle *startup* in difficoltà; sulle situazioni delle *startup* in Europa, sul rapporto tra diritto concorsuale e *startup*, su questioni chiave e casi di studio.

La sessione “Riconoscimento delle procedure transfrontaliere di ristrutturazione e di insolvenza”, presieduta da **Caterina Macchi**, ha affrontato le tematiche dell’applicazione della EIR, dell’impatto della legge modello UNCITRAL nei casi in cui la EIR non si applica, dei protocolli di insolvenza transfrontalieri. La sessione relativa alla “Ristrutturazione preventiva” (presieduta da **Renato Mangano**), ha trattato le nuove sfide nei piani di voto; la formazione delle classi ; il meccanismo di *cross-class cram-down*; le innovazioni finanziarie e ristrutturazioni. A queste si sono aggiunte la sessione dedicata alla “Negoziazione formale e informale” (presieduta da **Luciano Panzani**), la sessione sull’“Analisi giuridica ed economica degli accordi extragiudiziali” (presieduta da **Bart de Moor**); la sessione sui “Pre-pack riconfezionati” (presieduta da **Rita Gismondi**), che sviluppando la tematica dei pre-pack ha affrontato gli ultimi sviluppi e i casi recenti, con focus sulle sentenze della Corte di giustizia europea e sulle procedure ai sensi della proposta di direttiva che armonizza taluni aspetti del diritto fallimentare.

- ✓ *The evolution or revolution of European Insolvency Law*, Insol Europe Academic Forum, Sorrento, 2-3 ottobre 2024

#### Academic forum

Il Congresso annuale dell’Academic INSOL Europe 2024 si è svolto il 2-3 ottobre 2024 sulle tematiche relative a “**Evoluzione o rivoluzione del diritto dell’insolvenza europeo**”. Il presidente, il professor Rodrigo Rodriguez, ha dato il benvenuto agli oltre 65 delegati provenienti da più di 15 giurisdizioni nella splendida città di Sorrento. Aprendo l’evento, Rodrigo Rodriguez ha incoraggiato i partecipanti a impegnarsi in discussioni provocatorie, nonostante l’attuale contesto internazionale in cui lo scetticismo potrebbe guadagnare territori europei.

**La professoressa Stefania Bariatti** (Università degli Studi di Milano) ha offerto al pubblico un *tour d’orizzonte* delle norme diritto internazionale privato per la “**Gabriel Moss Memorial Lecture**”. La professoressa Bariatti ha iniziato la sua relazione descrivendo i progressi dell’armonizzazione del diritto internazionale privato dell’insolvenza, ponendo fine ai tradizionali metodi internazionali di conflitto di leggi. Dopo aver ricordato i primi passi di Gabriel Moss nel “mondo dell’insolvenza”, la relazione si è



concentrata sui diversi aspetti che hanno condotto a un insieme uniforme di norme sul conflitto di leggi, combinato tuttavia con una serie di eccezioni che hanno originato prese di posizione da parte della Corte di giustizia europea, come nei casi attinenti ai diritti dei datori di lavoro in caso di trasferimento di imprese. La professoressa Bariatti ha fatto riferimento anche ad altri temi di interesse presi in considerazione dalla Corte di giustizia europea e trattati in relazione ad alcuni casi dell'ultimo decennio, tra cui la libera circolazione delle sentenze, le interazioni tra la direttiva sui diritti dell'uomo e il regolamento Bruxelles I e l'interpretazione delle "azioni che derivano direttamente dalle procedure di insolvenza e sono strettamente collegate ad esse". La professoressa Bariatti ha concluso che i vari elementi che dimostrano l'esistenza di aspetti internazionali come il COMI dei debitori, le attività dei debitori, i beni dei debitori, la residenza dei creditori portano alla necessaria esistenza di strumenti dell'UE "per il corretto funzionamento del mercato interno" come il Regolamento Bruxelles I o il Regolamento Roma I (tra gli altri nei rispettivi settori).

Le successive relazioni hanno trattato molteplici tematiche: "Insolvency. More than just numbers?", una indagine in corso sulle procedure di crisi e insolvenza in Europa a cura di Emilie Ghio & Donald Thompson; "ESG Non-Financial Information For Early Warning And Preventive Restructuring. The Italian Case", a cura di Patrizia Riva e Simone Accettura; "Recognizing Climate Change as Insolvency Risk", di Eva Müller, "Environmental Claims in Insolvency Law", di Laura Knöpfel; "A Missing Piece in the Insolvency Harmonization Puzzle: the Environmental Claims", di Andreea Deli Diaconescu e Flavius Motu; "The scope rationae materiae of the forum concursus" di Augustin Gridel; "COMI under attack: European perspectives on a global debate" di Fabian Kratzlmeier; "Parallel Proceedings in Cross-Border Restructurings", di Omar Salah; "Transactional Avoidance and International Insolvencies" di Gerard McCormack; "Directors' duties according to EU and national legislation. A comparative and cross border analysis. Recent developments", di Emanuele Stabile; "The Changing Company Purpose and Directors' Duties in a Company in Crisis" di Antun Bilić e Marko Bratković; "Building an AI-tool for the detection of financially distressed companies by Belgian Commercial Courts" di Joke Baeck e Henri Arno; "The Fallacies of Pre-pack Sales under the Proposed Harmonizing Insolvency Directive" di Ioannis Bazinas; "EU Insolvency Directive must protect (not harm) people" di Robert van Moorsel; "Mediation in (Early) Distressed Situations – Trust and Value Creation for Future Business Success" di Annika Wolf e David Ehmke.

✓ *International Exchange of Experience on Insolvency Law, Praga, 21 giugno 2024*

Il forum annuale organizzato dall'IEEI si è svolto presso la sede della Camera di Commercio e dell'Industria ceco-tedesca, più precisamente a Praga.

Al forum hanno preso parte 35 partecipanti provenienti da 14 paesi, con membri delle istituzioni nazionali ed europee, magistrati, anche della Corte suprema, accademici e professionisti esperti della materia.



Il programma è stato concepito in modo da esaminare le novità legislative con speciale attenzione alle questioni di attualità tratte dalle prassi.

Nella sezione “Approfondimenti” si riporta il resoconto di *Petr Blahuš e Jiří Voda*.

- ✓ *Substance and form, Eastern European Countries Committee Conference, Insol Europe, Cracovia, 13-14 giugno 2024*

Le imprese in difficoltà devono affrontare pressioni inflazionistiche, impennata dei tassi d’interesse, incertezze geopolitiche e crisi energetica che hanno messo a dura prova anche i settori più solidi. La attuazione della direttiva sui quadri di ristrutturazione preventiva dell’UE costituisce una occasione per valutare la disciplina della ristrutturazione preventiva nelle diverse giurisdizioni.

Accelerando il processo di armonizzazione del diritto europeo in materia di insolvenza, la recente proposta di direttiva che armonizza alcuni aspetti del diritto in materia di insolvenza prevede norme molto controverse sulla liquidazione delle microimprese, mettendo in discussione, tra l’altro, il futuro ruolo e il valore dei curatori fallimentari che saranno esaminati. Questa proposta consente anche di valutare la proposta disciplina dei *pre-pack* in Europa.

La conferenza, oltre a soffermarsi su quanto ora descritto, ha valutato il ruolo dello Stato nei processi di ristrutturazione e insolvenza e le conseguenze delle scadenze e delle formalità sull’efficienza delle procedure di insolvenza, oltre a fornire un aggiornamento sugli effetti delle sanzioni UE contro la Russia sulle procedure di insolvenza.

#### 4. Pubblicazioni

- ✓ Associazione Albese Studi di diritto commerciale, Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti contabili, *Crisi, imprenditori e responsabilità: il Codice della crisi tra vecchi e nuovi problemi e il decreto correttivo commentato*, a cura di L. Panzani, Bari 2024

È stata pubblicata nel mese di settembre la raccolta degli atti del trentesimo convegno di Alba organizzato dalla Associazione Albese Studi di diritto commerciale e dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti contabili. La collettanea ha per oggetto i nuovi istituti del Codice della crisi rivisti alla luce delle prime e significative esperienze registrate nella prassi a due anni dall’entrata in vigore del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 e include alcuni primi commenti allo schema di decreto correttivo approvato dal Consiglio dei Ministri il 10 giugno 2024 che è stato successivamente pubblicato, in versione definitiva, sulla Gazzetta Ufficiale – serie generale – del 27 settembre 2024, n. 227.

- ✓ G. Cuniberti – A. Leandro, *The European Insolvency Regulation and Implementing Legislations. A Commentary*, Elgar Commentaries in Private International Law series, Edward Elgar Publishing, 2024, ISBN978-1-80220-520-6





Questo nuovo commentario al Regolamento Europeo sulle procedure di Insolvenza (EIR) fornisce un'utile introduzione, un'analisi approfondita delle sue disposizioni alla luce della giurisprudenza europea e nazionale, insieme a un allegato che raccoglie le legislazioni di attuazione di molti Paesi dell'UE. I suoi autori, per lo più studiosi di diverse giurisdizioni, affrontano le disposizioni del REI nella prospettiva di diritto internazionale privato sulle questioni di giurisdizione, legge applicabile, riconoscimento e cooperazione che emergono dalle procedure d'insolvenza transfrontaliere dell'UE. Questo Commentario è una risorsa molto apprezzata da professionisti, giudici e studiosi che si occupano di insolvenza e ristrutturazione transfrontaliera nell'UE.

- ✓ M. Combert e J Heymann, *La circulation des sociétés en droit de l'Union européenne*.

La collettanea, che si aggiunge a quelle edite per i tipi della Bruylant e dirette da Fabrice Picod, ha il pregio di offrire una essenziale, ma al tempo stesso completa, panoramica dell'evoluzione della tematica inerente alla circolazione delle società nell'Unione Europea, dando notizia del formante giurisprudenziale in materia.

- ✓ Si segnala una serie di video – per precisione sette – registrati dall' International Insolvency Institute – III sul tema della Model law (al link, [https://www.youtube.com/playlist?list=PLB18OLB\\_U9HiXOnjYs5ty62o2Yxwsl4dK](https://www.youtube.com/playlist?list=PLB18OLB_U9HiXOnjYs5ty62o2Yxwsl4dK))

I video sono stati realizzati per contribuire alla comprensione delle leggi e al miglioramento delle pratiche di insolvenza e ristrutturazione transfrontaliera, con un focus sugli aspetti della Model law sull'insolvenza transfrontaliera.

- ✓ Janis Sarra, Stephan Madaus, Irit Mevorach, *Chasing assets abroad: Ideas for more effective asset tracing and recovery in cross-border insolvency*, in *International Insolvency Review*, 4 agosto 2024

La tracciabilità e il recupero degli asset (c.d. ATR) sono diventati molto impegnativi nell'era digitale, dove, con una semplice funzione del PC, gli asset possono essere spostati da una giurisdizione all'altra in pochi minuti, creando sfide significative per il recupero del valore. Sebbene molti paesi dispongano di mezzi per abilitare l'ATR, questi strumenti differiscono da giurisdizione a giurisdizione e spesso non sono riconosciuti oltre confine così da rendere difficile la tracciabilità e il recupero dei beni in particolar modo nelle condizioni di insolvenza. L'articolo si sofferma sulla moltitudine di strumenti per la tracciabilità e il recupero degli asset disponibili negli ordinamenti domestici per esaminarne i parametri che hanno obiettivi, caratteristiche e salvaguardie comuni e che possono costituire la base di una comprensione e di un'applicazione più standardizzate di tali strumenti.

- ✓ SIM Kwan Kiat, Wilson ZHU, Raelene PEREIRA, *Repertorio 2024 in ordine ai principali casi in materia di crisi e insolvenza*, in *Singapore Academy of Law Annual review og Singapore Cases*, settembre 2024

Nell'articolo, gli autori effettuano un riepilogo corredato da un commento ragionato delle principali decisioni in materia di insolvenza e ristrutturazione del 2024 trattate a Singapore.



## 5. Statistiche e previsioni

Per i dati relativi alle liquidazioni giudiziali e alle liquidazioni volontarie registrate nel corso del 2023 nell'Unione Europea, si rinvia al sito di Insol Europe, <https://www.insol-europe.org/technical-content/national-insolvency-statistics>.

Sotto un angolo di visuale generale, stando ai dati di Eurostat, il numero delle liquidazioni giudiziali, nel secondo trimestre del 2024, è aumentato del 3,1% e del 4,4% nell'area dell'euro, rispetto al primo trimestre del 2024<sup>6</sup>.

Le liquidazioni giudiziali delle imprese sono cresciute un po' ovunque rispetto allo stesso periodo del 2023, ma i singoli settori dell'economia hanno avuto differenti reazioni. Le dichiarazioni di insolvenza cui ha fatto seguito l'apertura delle liquidazioni sono aumentate principalmente in altri 4 settori: edilizia (+3,8%), attività finanziarie (+2,6%), commercio (+2,4%) e industria (+1,6%). Sono, invece, diminuite in 4 settori: informazione e comunicazione (-4,8%), trasporti (-1,6%), servizi di alloggio e ristorazione (-1,1%) e istruzione e attività sociali (-1,0%).

Nel secondo trimestre, rispetto al primo, sono inoltre diminuite le iscrizioni di nuove imprese: -2,1% nell'Ue e -1,9% nell'area dell'euro. Le diminuzioni più elevate hanno riguardato il commercio (-4,7%), l'industria (-3,6%) e l'istruzione e le attività sociali (-3,4%). La diminuzione più piccola è stata registrata nelle attività finanziarie (-0,7%).

I tassi di insolvenza nella prima metà del 2024 hanno raggiunto i livelli più alti in quasi tutti i principali mercati. L'Austria, ad esempio, ha registrato un aumento del 90% su base annua delle insolvenze aziendali, segnando uno dei più forti aumenti nella regione, così come Svezia e Paesi Bassi, che hanno visto una crescita delle insolvenze rispettivamente del 34% e del 37%. Seguono Germania (24%) e Francia (18%), mentre migliora il Regno Unito (-2%). Tra i paesi sulla via della stabilizzazione ci sono Danimarca e Ungheria, con una riduzione più sostanziale del 19% e del 9%.

Per un report che tiene conto anche dell'evoluzione delle liquidazioni in paesi differenti da quelli europei, si rinvia all'approfondimento condotto da Dun & Bradstreet, del 1° luglio 2024, che pone in evidenza come nei 45 paesi monitorati si registra un aumento delle liquidazioni in continuità con il trend iniziato nel 2022; 14 paesi di quelli monitorati, compresi Stati Uniti, Regno Unito, Francia e Canada, hanno registrato tassi di fallimento nel 2023 al di sopra dei livelli pre-pandemia, Regno Unito.

### A. EUROPA

- **GERMANIA**

Uno studio dell'agenzia creditizia tedesca Creditreform conferma l'attuale tendenza all'aumento delle insolvenze aziendali. Il numero dei fallimenti negli ultimi sei mesi è aumentato di quasi il 30%, ovvero

---

<sup>6</sup> Dati disponibili al link <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?oldid=504228>.



8.470 casi, rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Un totale di 11.000 aziende hanno dichiarato fallimento nei primi sei mesi di quest'anno. Secondo lo studio si tratta del livello più alto degli ultimi dieci anni.

Anche le insolvenze personali dei singoli consumatori sono aumentate del 6,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, per un totale di 35.400. Il numero dei fallimenti delle grandi aziende con più di 250 dipendenti è raddoppiato.

## B. AMERICA

- CANADA

Per quanto riguarda le statistiche relative alle procedure aperte in Canada dalla BIA (Bankruptcy and Insolvency Act) e per le procedure previste dal CCAA (Companies' Creditors Arrangement Act), riferendoci ai dati registrati nel secondo quadrimestre del 2024, rinviando al seguente indirizzo: <https://ised-isde.canada.ca/site/office-superintendent-bankruptcy/en/statistics-and-research/insolvency-statistics-canada-second-quarter-2024-part-1>.

## 6. Notizie di interesse

### A. EUROPA

Mario Draghi's report to the European Commission President on the European competitiveness<sup>7</sup>

The former European Central Bank President and Italian Prime Minister, Mario Draghi, delivered on 9 September 2024 to the European Commission President, Ursula von der Leyen, his long-awaited report on the future of European competitiveness that she commissioned on 13 September 2023.

The findings of Draghi's report will contribute to the European Commission's work on a new plan for Europe's sustainable prosperity and competitiveness and in particular, to the development of the new Clean Industrial Deal for competitive industries and quality jobs, which will be presented in the first 100 days of the new Commission mandate.

Draghi's report is structured in two parts: Part A<sup>8</sup> presents the competitiveness strategy for Europe, while Part B<sup>9</sup> contains in-depth analysis and sectoral and horizontal policy recommendations.

---

<sup>7</sup> Notizia predisposta da Prof. Emmanuelle Inacio e già pubblicata sulla autumn 2024 edition di Eurofenix, pubblicazione a cura di Insol Europe.

<sup>8</sup> The Future of European Competitiveness, Part A, September 2024:  
[https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961\\_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf](https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf).

<sup>9</sup> The Future of European Competitiveness, Part B, September 2024:  
[https://commission.europa.eu/document/download/ec1409c1-d4b4-4882-8bdd-3519f86bbb92\\_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20In-depth%20analysis%20and%20recommendations\\_0.pdf](https://commission.europa.eu/document/download/ec1409c1-d4b4-4882-8bdd-3519f86bbb92_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20In-depth%20analysis%20and%20recommendations_0.pdf).



The report highlights the EU's weak productivity growth and the widening gap between the EU and US GDP levels. Draghi's report outlines three major changes facing Europe today and proposes a new industrial strategy to address these challenges.

1. Accelerating innovation and finding new drivers of growth. Only four European companies are among the world's top 50 tech companies, and the EU's global position in tech is deteriorating. The EU's share of global tech revenues fell from 22% in 2013 to 18% in 2023, while the US's share increased from 30% to 38%. In this context, Draghi's report underlines the need for Europe to close the innovation gap and redress the EU's slowing productivity.

2. Reducing high energy prices while continuing to decarbonise and move towards a circular economy. The report highlights how EU companies still face electricity prices that are two to three times higher than in the US and natural gas prices that are four to five times higher. To reduce energy prices and seize the industrial opportunities of decarbonisation, Draghi's report calls for a joint plan for decarbonisation and competitiveness.

3. Navigating an unstable geopolitical environment characterised by dependencies and security challenges. To tackle these challenges, Draghi's report calls on Europe to enhance its security and reduce its dependence in order to remain resilient in an increasingly volatile global context.

Draghi's report sets out the four building blocks of the proposed industrial strategy. First, the report stresses the need for a full implementation of the Single Market. Second, the report calls for the alignment of industrial, competition and trade policies to ensure that they work together as part of a coherent strategy, with a focus on supporting sectors rather than individual companies. Third, massive investment will be essential to the success of the industrial strategy, which will require the mobilization of private finance. To achieve this, Draghi's report also advocates for the integration of Europe's capital markets, enabling high household savings to be channelled into productive investments within the EU.

The recommendations include achieving the highest level of harmonisation across the EU Single Market, ensuring coherence across different pieces of legislation. Indeed, the report highlights that despite the recent progress made inter alia on insolvency, regimes across Member States remain substantially unaligned. The report also points out that harmonising insolvency frameworks will be critical to remove fragmentation created by differing creditor hierarchies. Indeed, the report underlines that significant differences exist across countries in thresholds for insolvency, rules for proceedings, priorities of claims, and restructuring mechanisms.

Lastly, the report proposes reforming EU governance, improving coordination and reducing the high regulatory and administrative burdens that hamper the competitiveness of EU businesses. Draghi's report underlines how regulation is seen by more than 60% of EU companies as an obstacle to investment, with 55% of SMEs flagging regulatory obstacles and the administrative burden as their greatest challenge.



According to the report, investors cannot be envisaged to invest cross-border if there is no cross-border certainty about what happens if a company goes bankrupt. Therefore, further steps have to be taken towards a common, harmonised insolvency framework.

The report focuses on the General Data Protection Regulation (GDPR), Due Diligence Directive (DDD), and the Packaging and Packaging Waste Regulation (PPWR) to illustrate the difficulties businesses face complying with EU law, the gold-plating of legislation by Member States, and the proportionally higher regulatory burden faced by SMEs compared to larger companies.

Proposals to address these challenges include streamlining the EU acquis under a new Vice-President for Simplification. The report also calls on the EU institutions to refocus and apply a 'self-restraint' principle in policymaking by filtering future initiatives and streamlining the existing acquis of EU law. It also calls for a more active use of the subsidiarity principle by national parliaments to counter the Commission's legislative activity which has been growing excessively over the years.

To accelerate the work of the EU, if action at the EU level is hindered or blocked by existing institutional procedures, the report recommends resorting to the possibility of enhanced cooperation foreseen by Articles 20 TEU and 329 TFEU where *"the objectives of such cooperation cannot be attained within a reasonable period by the Union as a whole and provided that at least nine Member States participate in it."* As a last resort and in the clear absence of the required conditions to fall back on enhanced cooperation, intergovernmental cooperation should be considered.

#### Unidroit Draft Legislative Guide on Bank Liquidation<sup>10</sup>. Public consultation

Unidroit ha lanciato una pubblica consultazione sulla bozza di legislative guide sulla liquidazione di banche non sistemiche. Di seguito si ritiene opportuno riportare la parte di questo draft.

*A. Background and scope of the Legislative Guide 1. Banks provide services that are essential to the functioning of the real economy, such as deposit-taking (an activity that is typically restricted to authorized institutions), the granting of loans and the processing of payments. Banks also play a key role in the transmission of monetary policy. Banking supervision and regulation aim to ensure that banks operate safely and soundly. However, they are generally not intended to provide a "zero failure" regime. Nevertheless, the failure of a bank of any size may have a significant impact on depositors and other creditors, and borrowers. Depending on the size of the bank, it may also have implications for the payment system, the interbank market and the financial system at large. An effective legal framework for dealing with nonviable banks is therefore a key building block of a jurisdiction's financial safety net. 2. Frameworks for dealing with non-viable banks need to reflect the special nature of banks and their role in society. Ordinary business insolvency regimes are not designed to address the particular risks and public policy concerns that arise when a bank fails. This is because core features such as the grounds for insolvency, the objectives of the procedure, the tools available, the procedural roles and rights of*

<sup>10</sup> Il draft legislative guide on bank liquidation è reperibile sul sito [https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2024/06/FOR-CONSULTATION\\_Draft-Legislative-Guide-on-Bank-Liquidation.pdf](https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2024/06/FOR-CONSULTATION_Draft-Legislative-Guide-on-Bank-Liquidation.pdf).



creditors, and the institutional framework within which the process takes place are not tailored to the specific characteristics of banks and the public interest concerns typically associated with their failure. 3. Following the many bank failures during the global financial crisis that started in 2007, the international community developed a framework to manage failures of systemic financial institutions in a way that maintains their critical functions and preserves financial stability while minimizing the risk of loss to public funds. These efforts resulted in the adoption in 2011 of the Financial Stability Board's Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions<sup>1</sup> (FSB Key Attributes) as the international standard for "resolution regimes". They set out the core elements of frameworks that facilitate the orderly resolution of financial institutions without reliance on public funding. These include institutional arrangements; powers, tools and associated safeguards; sources of funding; requirements for recovery and resolution planning; and arrangements for cooperation and information sharing. This international standard is being implemented widely for banks and, in some cases, for other financial institutions, including by G20 jurisdictions which have committed to do so. 4. The FSB Key Attributes specify that any financial institutions that could be systemic in the event of failure should be subject to a resolution regime that complies with this standard. This scope is broader than institutions that are designated in advance as systemically important since any bank, regardless of its size, may be systemic in failure depending on the circumstances. This minimum scope of application allows jurisdictions to apply their resolution regime more potentially to all banks, rather than limiting it in advance to a subset identified by systemic significance. 2 Both approaches exist globally. 5. However, limited attention has been given to regimes for managing the failure of banks that are not considered to be systemic at the point of failure for the purposes of the FSB Key Attributes. In this Guide, such banks are referred to as "non-systemic banks". In addition, guidance is lacking on effective liquidation procedures for any residual parts of banks that are to be wound up following resolution actions, such as the transfer of viable operations to a purchaser, although the FSB Key Attributes specify that frameworks should include the power to "effect the closure and orderly winddown (liquidation) of the whole or part of a failing firm". 3 6. The purpose of this Legislative Guide is to complement the existing international standards. It therefore focuses on the orderly liquidation of (i) banks that are not placed under a resolution procedure compatible with the FSB Key Attributes and (ii) parts of a bank following, or in the context of, a resolution action (including the liquidation of individual banking subsidiaries of a banking group in resolution). 7. The liquidation proceeding described in this Legislative Guide ends with the market exit of the bank, even if parts of its business are continued by a different legal entity.<sup>4</sup> While the guidance is mostly aimed at facilitating the orderly liquidation of non-systemic banks, certain aspects of the liquidation framework are also relevant to resolution frameworks. 5 B. Organization and purpose 8. The Legislative Guide comprises ten chapters, including this introduction. Each chapter focuses on a specific thematic area of a bank liquidation framework and contains an explanation of key issues, an analysis of possible approaches to such issues and, where possible, a set of Key Considerations and Recommendations. 9. The guidance has been informed by a survey of experts in bank failure management about the nature of, and experience with, bank liquidation frameworks in 22 jurisdictions.<sup>6</sup> Where relevant, the Guide refers to those survey results



to illustrate its discussion of specific aspects of bank liquidation. 10. The Recommendations have differing levels of detail, and as such do not constitute provisions that could be directly enacted in national law. Rather, they provide guidance on core issues that it would be desirable to address in an effective bank liquidation framework. It is advisable to read the Recommendations together with the accompanying text in each chapter, since the latter provides detailed explanations and also discusses aspects not specifically addressed in the Recommendations. 11. The Legislative Guide was developed with due regard to relevant international instruments and refers to them where appropriate. It aims to complement the existing international standards for managing bank failures. As such, aspects that are not covered by this Guide should be understood as dealt with under other international standards. Nothing in this Guide intends to revise, replace or override any provisions included in other international standards. 12. The Guide is intended to be used as a reference by legislators and policy makers when designing effective bank liquidation regimes tailored to the special nature of banks and their role in society. It is expected to be particularly relevant for jurisdictions that do not yet have specific rules for the liquidation of non-systemic banks, although it may also be useful for jurisdictions that wish 3 See FSB Key Attributes, KA 3.2(xii). The provision further specifies that the process should include the timely payout or transfer of insured deposits and prompt access to transaction accounts and segregated client funds. 4 See the definition of “bank liquidation proceeding” (Section C, point (g) of this Chapter). This contrasts with the possibility of “open bank” resolution under some resolution frameworks, whereby the legal entity is preserved, and the bank continues to operate in the market following resolution. 5 For instance, the guidance in Chapter 8. Creditor Hierarchy, since the order of distribution in liquidation generally governs the allocation of losses in bank resolution proceedings. 6 Argentina, Belgium, Brazil, Canada, China, Colombia, France, Germany, Ghana, Greece, India, Italy, Japan, Malaysia, Moldova, the Netherlands, Nigeria, Paraguay, South Africa, Spain, Switzerland, Ukraine. 6. UNIDROIT 2024 – Study LXXXIV – Consultation to reform their existing bank liquidation framework. It is not intended to serve as standard or code used in countries’ assessment by international organizations.

## B. AUSTRALIA

Il 18 ottobre 2024, la Corte federale australiana ha riconosciuto, i sensi del all’art. 2, lett. a), della legge UNCITRAL sull’insolvenza transfrontaliera, come procedimento straniero quello avviato in Canada nei confronti del gruppo Iris che si occupa principalmente della gestione di data center per il mining di Bitcoin e del processo di Bitcoin mining.

La Corte respinge l’eccezione sollevata dalla società madre del gruppo per la quale il riconoscimento sarebbe stato manifestamente contrario all’ordine pubblico, accettando le motivazioni addotte dal fiduciario canadese in ordine alla necessità di assistenza nella raccolta di informazioni sugli affari delle società e l’ubicazione di beni o crediti in Australia, discutendo in dettaglio i contenuti della legge modello UNCITRAL sull’insolvenza transfrontaliera, come declinata nelle varie giurisdizioni. La decisione è rinvenibile al link:

<http://www.austlii.edu.au/cgi->

[bin/viewdoc/au/cases/cth/FCA/2024/1208.html?context=1;query=insolvency;mask\\_path=](http://www.austlii.edu.au/cgi-bin/viewdoc/au/cases/cth/FCA/2024/1208.html?context=1;query=insolvency;mask_path=) .



## 7. Approfondimenti

### A. STATI UNITI

*L'illegittimità delle third parties clauses secondo la Corte Suprema degli Stati Uniti nel piano di ristrutturazione ex Chapter 11.*

di Luciano Panzani

Corte Suprema degli Stati Uniti, 27 giugno 2024, n. 23-124, est. Gorsuch, HARRINGTON, UNITED STATES TRUSTEE, REGION 2 v. PURDUE PHARMA L. P. ET AL.

1. *Lo U.S. Bankruptcy Code non autorizza un release e una injunction che, come parte di un piano di riorganizzazione ai sensi del Chapter 11, preveda il discharge di crediti nei confronti di un soggetto non debitore senza il consenso dei creditori interessati.*

2. *La Sezione 1123 (b) dello U.S. Bankruptcy Code regola il tipo di provvedimenti che possono essere inclusi in un piano di riorganizzazione ai sensi del Chapter 11. La sezione contiene cinque specifici paragrafi, seguiti da una formula generica di chiusura. I primi cinque paragrafi riguardano i diritti del debitore e le sue obbligazioni e i suoi rapporti con i creditori. La formula di chiusura, che prevede che un piano può anche contenere ogni altro provvedimento appropriato coerente con le disposizioni di quel titolo del Codice, non consente, alla luce del canone interpretativo "ejusdem generis", alla Bankruptcy Court di esdebitare soggetti diversi dal debitore senza il consenso dei creditori interessati.*

Sommario: 1. Premessa; 2. La vicenda; 3. La sentenza e la Dissenting Opinion; 4. Il punto controverso; 5. Gli ulteriori argomenti della Corte; 6. Conclusioni; 7. L'efficacia delle *third parties clauses* nelle procedure di Chapter 15.

#### 1. Premessa

Con la sentenza 27 giugno 2024 la Corte Suprema degli Stati Uniti ha deciso il caso Purdue Pharma affermando che non rientra nei poteri delle Bankruptcy Courts approvare un piano di ristrutturazione, presentato ai sensi del **Chapter 11**, che preveda l'esonero da responsabilità di soggetti terzi, diversi dal debitore. La Corte di appello del Secondo Circuito (N.Y.), che è stata ora annullata, aveva dato via libera al piano, riformando la decisione della District Court che aveva annullato la decisione della Bankruptcy Court di approvazione del piano.

In passato negli Stati Uniti il quesito se un piano di ristrutturazione (*reorganization*) approvato tramite una procedura di Chapter 11 potesse contenere la liberatoria o la limitazione della responsabilità di soggetti diversi dal debitore nei confronti dei creditori di questi ultimi, aveva avuto risposte in parte positive e in parte negative. Questo tipo di clausole era divenuto nel tempo abbastanza comune, ancorché, come vedremo, il Bankruptcy Code le prevedesse espressamente soltanto con riferimento alle azioni di danni da amianto (§. 524 (g) Bankruptcy Code). Il ricorso alle *third parties release* era divenuto comune nelle procedure di ristrutturazione collegate ad azioni collettive di danni, dove all'azione dei danneggiati nei confronti dell'impresa debitrice (ad esempio, per l'impiego di amianto) si aggiungeva la possibilità per le vittime di agire nei confronti degli amministratori e dei dirigenti della società o nei confronti di altre imprese del gruppo. Tuttavia, la giurisprudenza aveva registrato





perplessità perché l'esonero da responsabilità dei terzi non era previsto espressamente dal Bankruptcy Code, salvo che nel caso dei danni da amianto e perché tale esonero poteva prestarsi ad abusi operando come una e vera propria esdebitazione a favore dei terzi responsabili senza le garanzie (ed il voto dei creditori) disciplinati dal Chapter 11.

Che un piano di ristrutturazione possa avere efficacia liberatoria nei confronti di soggetti terzi diversi dal debitore è concetto lontano dai principi generali del nostro ordinamento. L'art. 1239 c.c. prevede che la remissione accordata al debitore principale libera i fideiussori ed è intesa come riferita anche alle garanzie reali. Essa, infatti, è espressione del principio che l'estinzione dell'obbligazione principale provoca l'automatica estinzione delle garanzie accessorie. Tuttavia, il principio non si applica integralmente in materia concorsuale perché l'art. 117 CCII stabilisce che i creditori nel concordato preventivo conservano impregiudicati i diritti contro i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso. Salvo patto contrario, tuttavia, il concordato ha efficacia nei confronti dei soci illimitatamente responsabili.

L'art. 117 CCII si applica anche nel P.R.O. essendo richiamato dall'art. 64-bis, comma 9. Identica disciplina è dettata dall'art. 79 per il concordato minore, ove il comma 5 fa tuttavia salva la diversa previsione del piano. Negli accordi di ristrutturazione l'art. 59 prevede che ai creditori aderenti si applichi l'art. 1239 con conseguente liberazione dei coobbligati, liberazione che non opera per i creditori non aderenti quando l'efficacia degli accordi sia loro estesa. Nel caso di società, salvo patto contrario, gli accordi hanno efficacia nei confronti dei soci illimitatamente responsabili, che se hanno prestato garanzia continuano a rispondere per tale titolo, ove non sia diversamente previsto.

La disciplina di gruppo degli strumenti di composizione della crisi e dell'insolvenza ha efficacia soltanto processuale e si fonda sul principio che rimangono distinte le masse attive e passive di ogni impresa del gruppo. Ne deriva che non vi è possibilità di prevedere che il piano di gruppo o i piani collegati o coordinati possano avere efficacia estintiva delle obbligazioni di soggetti terzi.

Nel diritto inglese lo *scheme of arrangement* secondo la giurisprudenza consente la liberazione, il release, di soggetti terzi. In casi recenti i co-debitori, i garanti o i *security providers*, o anche i debitori principali (se un piano o un piano di ristrutturazione è proposto da un co-debitore o da un garante) hanno tutti ottenuto l'esonero, oltre ad altri terzi coinvolti nel processo di ristrutturazione, come amministratori, agenti e consulenti legali e finanziari delle parti. La ragione è che, in assenza della liberatoria, i terzi responsabili escussi dai creditori potrebbero agire in rivalsa contro il debitore in procedura. Questo credito di "rimbalzo (*ricochet*) comprometterebbe la ristrutturazione. Le *third parties clauses* sono frequenti anche nelle procedure canadesi.

Come ha dimostrato il caso Oceanfill i giudici inglesi hanno dato una lettura restrittiva del piano contenuto in uno *scheme of arrangement* limitando le *third parties releases* ai casi espressamente considerati dal piano: il *discharge* che vincola i creditori non ha effetti automatici sulle obbligazioni dei coobbligati. A ciò si aggiunge che i giudici inglesi, quando il release ha ad oggetto obbligazioni che sono



governate da un diritto straniero o di cui sono debitori soggetti stranieri, richiedono la dimostrazione, in genere tramite il parere di un esperto locale, che lo *scheme* possa avere riconoscimento in quel diverso ordinamento. A tal scopo negli Stati Uniti si ricorre anche al riconoscimento della procedura inglese tramite l'apertura di un Chapter 15, il procedimento governato dal Bankruptcy Code americano per dare protezione e riconoscimento ad una procedura aperta in un altro ordinamento. Anche la nuova legge olandese in materia di ristrutturazione, la WHOA, prevede le *third parties release* nell'ambito di una ristrutturazione di gruppo.

## 2. La vicenda

La sentenza della Corte Suprema ha provocato forti reazioni tra i *practitioners* sia perché le *third part clauses* sono molto diffuse nei Chapter 11 americani sia per l'entità delle somme in discussione (il piano di ristrutturazione prevedeva l'erogazione da parte della famiglia Sackler, azionisti di Purdue, di ben 7 miliardi di dollari a fronte di danni valutati in 40 miliardi).

Purdue si era trovata in crisi a seguito delle azioni di danni promosse nei suoi confronti da moltissime vittime dell'uso del farmaco OxyContin che veniva venduto nelle farmacie senza necessità di ricetta medica, pur contenendo oppiacei e causando dipendenza. La famiglia Sackler, proprietaria della società, pur avendo messo i propri beni in paradisi fiscali al riparo dall'azione dei creditori, aveva offerto i 7 miliardi in cambio di una *third parties release*, un accordo cioè, approvato dalla Bankruptcy Court, con cui la famiglia Sackler veniva esonerata da ulteriori pretese.

La proposta era conveniente per i creditori sia per l'entità del risarcimento sia perché era difficile colpire i beni dei Sackler e difatti il piano, migliorato rispetto alla proposta iniziale, era stato approvato dal 95% dei creditori. Si erano però opposti lo U.S. Trustee, l'agenzia federale americana che vigila sull'applicazione della disciplina concorsuale, ed alcuni irriducibili, tra cui alcune tribù indiane canadesi. I 7 miliardi offerti rappresentavano il massimo che i creditori potevano sperare di ottenere, anche se il patrimonio dei Sackler era stimato in 11 miliardi, perché esso era investito all'estero in trust e fondi difficilmente aggredibili e diviso tra i membri di una famiglia molto ramificata.

La Corte Suprema ha deciso a stretta maggioranza con il voto favorevole di cinque componenti su nove. Alla sentenza, redatta dal Justice Gorsuch, con il voto favorevole dei giudici Thomas, Alito, Barrett, e Jackson è stata contrapposta una ***dissenting opinion*** del Justice Kavanaugh, cui hanno aderito il presidente della Corte Roberts, ed i giudici Sotomajor e Kagan.

## 3. La sentenza e la Dissenting Opinion

Daremo qui conto degli argomenti della sentenza e dell'opinione dissenziente redatta dal Justice Kavanaugh e condivisa da altri tre membri della Corte.

Occorre anzitutto calarsi nella questione affrontata dalla Corte Suprema, che presenta, al di là della stretta questione di diritto, alcuni profili di carattere generale che riguardano le condizioni in base alle



quali il debitore nel sistema americano può raggiungere un accordo con i suoi creditori e la questioni, potremmo dire, di giustizia sostanziale che hanno ispirato la maggioranza della Corte.

La sentenza esordisce osservando che, se è vero che il **Bankruptcy Code** contiene una complessa disciplina relativa ai rapporti tra il debitore e i suoi creditori, questa complessità può ridursi ad un semplice deal: egli può ottenere il *discharge* dei suoi debiti se tratta onestamente con i creditori e mette a loro disposizione tutti i propri beni. Purdue Pharma ha agito diversamente. Travolta dalle azioni di danni derivanti dal ruolo assunto nella vendita dell'OxyContin, ha richiesto l'accesso al Chapter 11. I membri della famiglia Sackler, gli azionisti ed amministratori, investiti anch'essi da un crescente numero di azioni di danni, invece di accedere ad una procedura concorsuale (negli Stati Uniti non occorre essere imprenditori commerciali), hanno ottenuto dalla Corte che dirigeva la procedura a carico di Purdue, un ordine che cancellava un vasto numero di azioni, già promosse o promuovende nei loro confronti. Hanno ottenuto tale provvedimento senza il consenso degli interessati e senza mettere a disposizione dei creditori il loro intero patrimonio.

Dopo aver sintetizzato la questione in questi termini, la sentenza si interroga se il Bankruptcy Code autorizzi il giudice a pronunciare un provvedimento di questo tipo.

Prima ancora di affrontare la questione in diritto, la Corte Suprema si pone su un diverso piano, che riguarda la liceità dell'accordo raggiunto con la famiglia Sackler e la deviazione che tale accordo può rappresentare rispetto ai principi che regolano il Chapter 11. Public health

Riportiamo testualmente questo passaggio della sentenza:

“L'epidemia da oppiacei rappresenta “una delle più grandi crisi della salute collettiva nella storia di questa nazione”. Tra il 1999 e il 2019, circa 247.000 persone negli Stati Uniti sono morte per overdose da oppiacei. Il Dipartimento della Salute e dei Servizi Umani degli Stati Uniti stima che l'epidemia da oppiacei sia costata al Paese tra i 53 e i 72 miliardi di dollari all'anno. Purdue è stata al centro di questi eventi. A metà degli anni '90, ha iniziato a commercializzare l'OxyContin, un antidolorifico da prescrizione di oppiacei. A causa della dipendenza da oppiacei che provocava, i medici ne avevano tradizionalmente riservato l'uso ai malati di cancro e a quelli “con malattie croniche”. Ma l'OxyContin, sosteneva Purdue, aveva una nuova formula “a rilascio prolungato” che diminuiva notevolmente la minaccia della dipendenza. Su questa base, Purdue ha commercializzato l'OxyContin per l'uso in “una gamma molto più ampia” di applicazioni, anche come “terapia di prima linea per il trattamento dell'artrite”. Purdue era una “società familiare”, posseduta e controllata dai Sackler. I membri della famiglia Sackler hanno ricoperto il ruolo di presidente e amministratore delegato; hanno dominato il consiglio di amministrazione; “erano fortemente coinvolti” nelle strategie di marketing dell'azienda. Hanno anche “spinto gli obiettivi di vendita” e “accompagnato i rappresentanti di vendita nelle visite ‘ride along’ ai fornitori di assistenza sanitaria” nel tentativo di massimizzare le vendite di OxyContin. Rapidamente, l'OxyContin è diventato “il farmaco narcotico di marca più prescritto” negli Stati Uniti. Tra il 1996 e il 2019, “Purdue ha generato circa 34 miliardi di dollari di entrate, la maggior parte delle



quali proveniva dalle vendite di OxyContin". Il successo dell'azienda ha spinto i Sackler nelle liste "delle prime venti famiglie più ricche d'America", con un patrimonio netto stimato di 14 miliardi di dollari. Alla fine, tuttavia, l'azienda è stata messa sotto inchiesta. Nel 2007, un'affiliata della Purdue si è dichiarata colpevole di un reato federale per aver etichettato erroneamente l'OxyContin come "fonte di minor dipendenza" e "meno soggetto ad abusi . . . rispetto ad altri farmaci antidolorifici". Sono seguite migliaia di cause civili quando persone fisiche, famiglie e governi all'interno e all'esterno degli Stati Uniti hanno chiesto i danni a Purdue e ai Sackler per lesioni presumibilmente causate dalle loro pratiche di marketing ingannevoli. Rendendosi conto che questo contenzioso "alla fine avrebbe avuto un impatto diretto su di loro", i Sackler hanno iniziato quello che un membro della famiglia ha descritto come un "programma di mungitura". Negli anni precedenti il patteggiamento del 2007, le distribuzioni di dividendi di Purdue ai Sackler rappresentavano meno del 15% delle entrate annuali. Dopo il patteggiamento, i Sackler hanno iniziato a prelevare fino al 70% delle entrate dell'azienda ogni anno. Tra il 2008 e il 2016, le distribuzioni di dividendi alla famiglia hanno totalizzato circa 11 miliardi di dollari, prosciugando il patrimonio complessivo di Purdue del 75% e lasciandola in uno stato "finanziario significativamente indebolito". I Sackler hanno dirottato gran parte di quel denaro verso trust esteri e società a conduzione familiare.

Riportiamo ancora una sintesi delle iniziative processuali di Purdue e dei Sackler, come riassunte dalla Corte Suprema:

Nel 2019 Purdue presentò la domanda di accesso al Chapter 11 ed i Sackler videro in ciò l'opportunità di realizzare i loro scopi. Proposero di versare alla massa attiva di Purdue 4 miliardi e 325 milioni degli 11 miliardi che avevano prelevato dalla società negli anni precedenti. La restituzione sarebbe però avvenuta con versamenti distribuiti nell'arco di dieci anni e ad una duplice condizione: anzitutto i Sackler chiedevano l'estinzione di tutte le azioni che la procedura poteva vantare nei confronti dei membri della famiglia, comprese quelle relative al trasferimento fraudolento dei fondi. In secondo luogo, pretendevano di porre fine alle azioni intraprese dalle vittime dell'uso degli oppiacei. Essi chiedevano un release e un'ingiunzione. Il release non riguardava soltanto i creditori partecipanti al Chapter 11, ma i crediti vantati da chiunque potesse agire nei confronti di Purdue. Dovevano essere estinte le azioni non soltanto per negligenza, ma anche per frode e dolo (*fraud and willful misconduct*). E si escludeva la necessità del consenso delle vittime che tali azioni avevano proposto.

L'ingiunzione doveva impedire non soltanto le azioni nei confronti dei dirigenti e degli amministratori di Purdue, ma sarebbe andata a favore di "centinaia, se non migliaia, di membri della famiglia Sackler e di enti sotto il loro controllo".

La proposta fu inserita da Purdue nel piano che venne proposto nell'ambito del Chapter 11.

Il piano fu approvato dalla Bankruptcy Court, ma la decisione fu annullata dalla District Court, che ritenne che nulla nella legge autorizzasse la Bankruptcy Court ad estinguere i crediti delle vittime dell'uso degli oppiacei senza il loro consenso. Nelle more dell'impugnazione alla Corte di appello del



secondo Circuito fu raggiunto un accordo migliorativo sulla somma che i Sackler erano disposti a pagare (portando la somma messa a disposizione a 7 miliardi complessivi n.d.r.). Tanto bastò perché otto Stati americani e il District of Columbia che inizialmente erano contrari, aderissero all'accordo. Rimasero contrari alcuni creditori canadesi e lo U.S. Trustee (l'Agenzia federale cui è demandata la vigilanza sulla legalità delle procedure n.d.r.). La Corte di appello accolse l'impugnazione, ma lo U.S. Trustee impugnò avanti alla Corte Suprema.

#### 4. Il punto controverso

La Corte Suprema parte da una sintetica esposizione della disciplina del Chapter 11 americano (le citazioni tra parentesi si riferiscono alle sezioni del Bankruptcy Code).

I proponenti del piano e lo U.S. Trustee concordano su alcuni punti fondamentali. Quando un debitore presenta istanza di accesso alla bankruptcy, “crea un patrimonio (estate) “ che include praticamente tutti i beni del debitore (11 U.S.C. §541(a)). Ai sensi del Chapter 11, il debitore può collaborare con i suoi creditori per elaborare un piano di riorganizzazione che disciplini la distribuzione dei beni dell'estate. Deve quindi presentare tale piano alla Bankruptcy Court e ottenere la sua approvazione (§§1121, 1123, 1129, 1141). Una volta che la Bankruptcy Court emette un'ordinanza che conferma il piano, tale documento vincola il debitore e i suoi creditori in futuro, anche quelli che non hanno acconsentito al piano. (§1141(a)). È più rilevante che l'ordinanza della Bankruptcy Court che conferma un piano “libera il debitore da qualsiasi debito sorto prima della data di tale conferma”, ad eccezione di quanto previsto nel piano, nell'ordine di conferma o nel codice (§1141(d)(1)(A)). Tale estinzione non solo rilascia o “annulla qualsiasi giudizio passato o futuro sul debito estinto; ma “opera anche come un'ingiunzione . . . che vieta ai creditori di tentare di riscuotere o recuperare il debito” (Tennessee Student Assistance Corporation v. Hood, 541 U. S. 440, 447 (2004) che cita §§524(a)(1), (2)). In generale, tuttavia, l'esdebitazione opera solo a beneficio del debitore nei confronti dei suoi creditori e “non pregiudica la responsabilità di nessun altro soggetto” §524(e). I Sackler non hanno chiesto di aprire la procedura di *bankruptcy* e non hanno messo tutti i loro beni sul tavolo per la distribuzione ai creditori, eppure cercano ciò che essenzialmente equivale a un *discharge*. Sperano di ottenere un ordine del giudice che li liberi dalle azioni pendenti contro di loro proposte dalle vittime da oppiacei. Domandano un'ingiunzione “permanente e per sempre” che precluda cause simili in futuro. E chiedono tutto questo senza il consenso degli interessati. La questione che ci troviamo ad affrontare si riduce quindi al quesito se una Corte in un procedimento di Bankruptcy possa effettivamente estendere ai non debitori i benefici di un *discharge* del Chapter 11 solitamente riservati ai debitori.

Per rispondere al quesito la Corte Suprema argomenta dalla disciplina della sezione 1123 (b) del Bankruptcy Code che stabilisce il contenuto del piano di *reorganization*. In forza della norma ora richiamata il piano può:

“(1) incidere su (impair) o lasciare inalterata qualsiasi classe di crediti, garantiti o non garantiti, o di interessi;



“ (2) . . . prevedere la prosecuzione, l’esclusione o la cessione di qualsiasi contratto esecutivo o contratto di locazione non scaduto del debitore non precedentemente escluso ai sensi del [§365];

“(3) prevedere:

“(A) la liquidazione o la rideterminazione di qualsiasi credito o interesse appartenente al debitore o al patrimonio; o

“(B) la conservazione e l’esecuzione da parte del debitore, del trustee o di un rappresentante della massa nominato a tale scopo, di qualsiasi credito o interesse; “ (4) provvedere per la vendita di tutti o sostanzialmente tutti i beni della massa e la distribuzione dei proventi di tale vendita tra i titolari di crediti o interessi;

“(5) modificare i diritti dei titolari di crediti garantiti, diversi da quelli garantiti solo da una garanzia su un bene immobile che sia la residenza principale del debitore, o dei titolari di crediti chirografari, o lasciare inalterati i diritti dei titolari di qualsiasi classe di crediti; e

“(6) includere ogni altro provvedimento appropriato che non sia in contrasto con le disposizioni applicabili del presente titolo”.

La Corte Suprema osserva che le prime cinque ipotesi considerate dalla Sezione 1123 (b) riguardano la disciplina dei crediti e del patrimonio che fanno capo al debitore (1123 (b) (2), (3), (4) o consentono che il piano incida sui diritti che i creditori vantano nei confronti del debitore o del suo patrimonio (1123, (b) (1), (5). Secondo la Corte le cinque ipotesi ora considerate non consentono al piano di estinguere i diritti vantati nei confronti di soggetti terzi, quali i Sackler. Tale possibilità può derivare soltanto dall’ultima ipotesi considerata dalla sez. 1123 (b), così come aveva ritenuto la Corte d’appello nella sua decisione. Secondo la tesi sostenuta da Purdue, il paragrafo 6 della sezione 1123 consente al debitore di includere nel piano, e di conseguenza al giudice di approvare, ogni disposizione non espressamente vietata dal Bankruptcy code sino a quando un Bankruptcy Judge la ritiene appropriata e coerente con le ampie finalità della procedura. Poiché il codice non vieta espressamente il *discharge* di un soggetto non debitore, il giudice è libero di autorizzarlo purché si tratti di una disposizione “appropriata”.

Tuttavia, osserva la Corte Suprema, il par. 6 della sezione 1123 è una *catchall phrase*, una formula generica di chiusura, che non deve essere necessariamente interpretata nel senso più ampio possibile. Va invece letta alla luce del contesto in cui si trova e dell’elencazione che la precede. Così, ad esempio, se una legge contiene un elenco quale “auto, autocarri, motocicli e ogni altro veicolo” si potrà interpretare la *catchall phrase* come riferita ad ogni altro mezzo di trasporto via terra, ma non agli aerei ed ai sommergibili. Questa regola, che in diritto americano è definita come il canone dello *eiusdem generis*, ha la funzione di garantire alla legge l’ambito di applicazione che le sarebbe attribuito da un lettore ragionevole.

Secondo la Corte Suprema il par. 6 va letto alla luce delle disposizioni che lo precedono e che riguardano il debitore, i suoi diritti e le sue responsabilità, e la sua relazione con i creditori. È certamente vero che il



par. 6 concede ulteriori poteri al giudice, ma tra questi poteri non può essere compreso un potere radicalmente differente, di cancellare i debiti di un soggetto diverso dal debitore senza il consenso dei creditori interessati. Un provvedimento appropriato, come lo definisce il par. 6, non può che riferirsi al medesimo contesto che è oggetto dei precedenti cinque paragrafi della sezione 1123 (b).

Giunta a questa conclusione la Corte Suprema prende in considerazione gli argomenti sostenuti dall'opinione dissenziente del Justice Kavanaugh. Questi osserva che non è vero che le disposizioni della sezione 1123 (b) riguardano soltanto i diritti e le responsabilità del debitore. Queste disposizioni riguardano anche i crediti derivati nei confronti di soggetti diversi dal debitore.

Nella sua *dissenting opinion* il giudice Kavanaugh osserva anzitutto che il caso Purdue Pharma è un caso in cui la procedura di Bankruptcy riguarda anche un illecito civile di massa. L'azione delle vittime, quando vi è un danno collettivo ad una vasta cerchia di persone, presenta per i danneggiati lo stesso problema dell'azione collettiva dei creditori che la procedura concorsuale è stata progettata per affrontare. Senza una norma vincolante che consolidi i crediti davanti ad un unico giudice, i danneggiati entrerebbero in competizione davanti al tribunale, competizione che favorirebbe i primi ad agire e danneggerebbe gli altri, perché non tutti troverebbero soddisfazione in pari misura nel patrimonio del danneggiante. In altri termini si tratta di trovare una soluzione che estenda i principi del concorso collettivo dei creditori alle azioni di massa dei danneggiati.

Da molti decenni, scrive Kavanaugh, il diritto fallimentare americano è intervenuto attribuendo alla Bankruptcy court il ruolo di tribunale di coordinamento in casi significativi di illeciti di massa. Quando un'impresa responsabile di illeciti di tal tipo accede alla Bankruptcy, il sistema fallimentare consente (e richiede) alle vittime di tali illeciti che cercano risarcimento dalla società in procedura, di collaborare per raggiungere una distribuzione giusta ed equa dei beni dell'impresa. Al di fuori della procedura concorsuale le vittime vanno incontro a rilevanti costi gestionali in cause radicate in più di un distretto di corte d'appello. Gli strumenti di coordinamento sono limitati e non vi sono possibilità di vincolare alle decisioni assunte le vittime che agiranno in futuro. Chi non è d'accordo con le azioni intraprese ha la possibilità di *opt out*, di dissociarsi, e non è vincolato.

La procedura concorsuale riduce i costi di gestione e consente a tutte le parti interessate di agire insieme, arresta i giudizi radicati in altra sede, prevede garanzie processuali, ivi compresa la *discovery*, e consente di raggiungere una soluzione collettiva che considera sia le vittime attuali che quelle future.

In diversi casi, che riguardano appunto le azioni per illecito di massa, il responsabile non è soltanto la società debitrice, ma anche altre persone o enti strettamente collegati, amministratori e dirigenti, che possono essere titolari di asset importanti ed essere potenzialmente responsabili per gli illeciti della società.

Vi possono essere difficoltà per i danneggiati nell'agire contro questi terzi responsabili sia per problemi di carattere tecnico-giuridico sia perché è complesso aggredirne i beni. In questi casi può essere raggiunto un accordo con cui gli amministratori e i dirigenti possono versare somme rilevanti alla società in procedura, finalizzate al soddisfacimento delle vittime. In questo modo l'attivo della



procedura aumenterà a beneficio di queste ultime. La distribuzione di queste somme nelle forme previste per la ripartizione tra i creditori permetterà anche una distribuzione rispettosa del principio di parità di trattamento tra i creditori, *fair and equitable*.

Vi è ancora un aspetto che deve essere sottolineato. Sovente gli amministratori ed i dirigenti hanno diritto ad essere tenuti indenni da responsabilità da parte della società per cui hanno operato. In questo caso “l’azione contro il terzo non debitore è sostanzialmente un’azione contro il debitore”. I danneggiati potrebbero agire nei confronti degli amministratori e dei dirigenti ed ottenere una condanna per gli stessi crediti che possono far valere nei confronti della società debitrice. In caso di successo quest’azione svuoterebbe l’attivo della procedura perché dirigenti ed amministratori avrebbero la possibilità di farsi tenere indenni dalla società debitrice. Un problema analogo riguarda il caso in cui vi sia una copertura assicurativa che copre la responsabilità per l’illecito. In tale ipotesi concorrono l’azione della società debitrice per il recupero dell’indennizzo dovuto dall’assicuratore con l’azione diretta delle vittime nei confronti del medesimo assicuratore. Un gruppo di vittime potrebbe ottenere l’intero indennizzo sino a concorrenza della copertura assicurativa. Ciò impedirebbe che tali somme siano utilizzate come parte dell’attivo di massa.

Per risolvere questi problemi la giurisprudenza delle Bankruptcy Court ha utilizzato da tempo il release dei terzi non debitori in alcuni complessi casi di Bankruptcy. I releases furono utilizzati per la prima volta nelle insolvenze con danni collettivi derivanti dall’impiego di amianto.

Così, ad esempio, dopo che A. H. Robins fece accesso alla Bankruptcy nel 1985 a fronte dell’ingente debito per danni da lesioni causate dal suo dispositivo intrauterino difettoso, il Dalkon Shield, quasi 200.000 vittime presentarono richieste di danni. Una disposizione del piano di *reorganization*, che liberava gli amministratori e la compagnia di assicurazione della società, garantiva che la massa attiva non sarebbe stata esaurita dalle richieste di indennizzo o di risarcimento presentate direttamente contro gli amministratori o l’assicuratore. Impedire alle vittime di impegnarsi in un “contenzioso frammentario” contro gli amministratori non debitori e la compagnia di assicurazione era l’unico modo per garantire “la parità di trattamento dei creditori in condizioni simili”. Pertanto, la Bankruptcy Court ritenne (e la corte di appello del Quarto Circuito ha concordato) che il release era “necessario ed essenziale” per il successo della procedura. Il piano alla fine prevedeva che le vittime fossero risarcite integralmente ed il piano fu approvato a stragrande maggioranza. La stessa soluzione fu adottata nel caso della Dow Corning Corporation nel 1995, un caso in cui era questione della responsabilità derivante dalla produzione e vendita di protesi mammarie in silicone.

Osserva la *dissenting opinion* che la necessità di questo strumento per affrontare procedure concorsuali complesse non è scomparsa. Senza l’opzione della procedura concorsuale con liberatoria dei terzi non debitori, “le vittime di illeciti civili in diversi recenti casi di alto profilo avrebbero ricevuto un risarcimento inferiore; il risarcimento sarebbe stato distribuito in modo iniquo; e i costi di gestione per risolvere le loro richieste sarebbero stati più alti”. I casi più recenti e significativi sono quelli del





Chapter 11 delle vittime degli illeciti riferibili ai Boy Scouts of America e a diverse Diocesi della Chiesa Cattolica.

In entrambi i casi un'organizzazione nazionale o regionale era il debitore nella procedura di Chapter 11, ma condivideva la responsabilità con altre numerose entità autonome locali. Senza un meccanismo di coordinamento l'azione delle vittime nei confronti di uno di questi soggetti avrebbe esaurito la copertura assicurativa, che era condivisa con tutti gli altri responsabili, lasciando senza protezione gli altri danneggiati. Attraverso il Chapter 11 e la liberazione dei soggetti terzi responsabili le entità locali sono state in grado di mettere in comune le loro risorse per creare un fondo nell'unica massa della procedura concorsuale per risarcire le vittime in modo sostanziale ed equo.

Il caso Purdue Pharma, osserva il giudice Kavanaugh, presenta le stesse caratteristiche dei casi prima ricordati.

In forza di un accordo del 2004, Purdue aveva accettato di pagare i danni e le spese legali che i funzionari e gli amministratori di Purdue avrebbero dovuto affrontare per le sentenze di condanna relative all'attività della società, comprese quelle relative ai danni da oppiacei. Tale accordo copriva le sentenze contro i Sackler e le relative spese legali.

Nella sostanza i Sackler condividevano buona parte delle responsabilità che Purdue doveva affrontare per le condotte tenute nella questione della vendita degli oppiacei.

I crediti per danni nei confronti dei Sackler erano strettamente connessi, se non del tutto identici, ai crediti nei confronti di Purdue. Ma a causa dell'accordo di indennizzo, se le vittime e i creditori avessero citato in giudizio direttamente i Sackler per pretese relative a Purdue o agli oppiacei, i Sackler avrebbero avuto una base ragionevole per chiedere il rimborso a Purdue per i danni e le spese del contenzioso. Nella sostanza la causa contro il terzo non debitore si poteva trasformare in un'azione contro il debitore o poteva esaurirne il patrimonio. La liberazione di Purdue dai debiti attraverso il piano di reorganization era indispensabile per garantire l'integrità della massa attiva e il soddisfacimento fair and equitable dei creditori e delle vittime nello stesso modo in cui era indispensabile la liberazione dei terzi non debitori, cioè dei Sackler.

Sulla base di queste premesse il giudice Kavanaugh contesta l'applicazione da parte della Corte Suprema del canone dell'*eiusdem generis*. Osserva che una **catchall phrase** ha in sostanza la funzione di aggiungere ad un elenco il riferimento a casi simili. La lettura estensiva non può sfidare il buon senso e deve riguardare beni o azioni che svolgono lo stesso scopo individuato dal legislatore.

Fin qui, nella sostanza, l'interpretazione della *catchcall phrase* da parte della Corte Suprema e della dissenting opinion è la stessa. Ma Kavanaugh contesta la premessa da cui muove la Corte e cioè che le prime cinque ipotesi disciplinate ai nn. 1-5 della sezione 1123 (b) considerino soltanto il debitore – i suoi diritti e le sue responsabilità – e la sua relazione con i creditori.



In primo luogo, osserva, la formula impiegata dalla Corte Suprema è vaga e generica. La liberazione dei terzi non debitori riguarda crediti per danni derivanti dalla condotta illegittima di Purdue. La **liberazione riguarda crediti di cui sono titolari le vittime e i creditori del debitore**, cioè di Purdue. E la liberazione protegge il debitore dalle azioni di rivalsa promosse dai Sackler. La liberazione dei terzi non debitori non soltanto riguarda il debitore, ma è essenziale per la riorganizzazione del medesimo.

Il giudice Kavanaugh osserva che non è vera la premessa della Corte Suprema che i paragrafi da 1 a 5 della sezione 1123 si riferiscono soltanto al debitore. Il paragrafo b (3) consente ad una Bankruptcy court di approvare un piano che intervenga su un credito che il debitore vanta nei confronti dei terzi. Se, possiamo aggiungere, è normale che un tribunale fallimentare abbia tali poteri, come avviene anche in Italia, vi è però un profilo particolare. In vari casi, compreso Purdue, i creditori possono vantare crediti derivati nei confronti del medesimo terzo con cui interviene la transazione, per lo stesso danno arrecato alla massa. L'accordo tra la procedura e il terzo estingue anche i crediti derivati che possono essere vantati dai creditori.

Ritenere che la *catchcall phrase* contenuta in b (6) possa estinguere i crediti diretti vantati dai creditori nei confronti del terzo significa prendere in considerazione fundamentalmente lo stesso fenomeno.

Nel caso Purdue, osserva Kavanaugh, uno dei principali asset della massa è rappresentato dal credito per 11 miliardi di dollari di Purdue nei confronti dei Sackler per trasferimenti fraudolenti degli attivi della società. L'accordo con i Sackler riguarda questi trasferimenti e costituisce una transazione che tiene conto delle concrete possibilità di recupero di questi crediti. Il risultato della transazione è anche di estinguere i diritti derivati di azione per questo titolo dei creditori e delle vittime ai sensi del paragrafo 1123 (b) (3). Non vi è dubbio che il Bankruptcy Code consente la liberazione dei terzi non debitori per quanto riguarda queste azioni derivative.

È dunque evidente che la sezione 1123 (b) (3) è norma che va oltre il significato che la Corte Suprema attribuisce ai primi cinque paragrafi della sezione stessa. Non vale opporre, osserva la *dissenting opinion*, come fa la Corte Suprema, che la ragione di (b) (3) sta nel fatto che si tratta di diritti che fanno parte della massa attiva e di cui pertanto la procedura può disporre. Vero, osserva Kavanaugh, ma ciò non toglie che la liberazione dalle azioni dirette di soggetti non debitori in forza del *catchall* è simile alla liberazione dalle azioni derivative dei medesimi soggetti. Sia i crediti derivati che quelli diretti nei confronti dei Sackler sono detenuti dalle stesse vittime e dagli stessi creditori, e sia i crediti derivati che quelli diretti nei confronti dei Sackler potrebbero esaurire il patrimonio di Purdue.

A questa ipotesi, osserva Kavanaugh, si possono aggiungere le liberatorie consensuali dei non debitori, regolarmente incluse nei piani di riorganizzazione, anche se tali liberatorie si applicano ai crediti delle vittime o dei creditori nei confronti dei non debitori.

Si tratta peraltro di liberatorie che vincolano soltanto i creditori che hanno espressamente acconsentito. Alcune Corti hanno ritenuto che le liberatorie consensuali traggano fondamento dall'accordo raggiunto con i creditori, e che un piano contenente una liberatoria di terzi sia un



contratto che vincola coloro che votano a favore. I creditori ricevono il trattamento previsto dal piano come conseguenza dell'approvazione delle disposizioni del piano stesso, comprese quelle che liberano terze parti. Quando una liberatoria di terzi è volontaria, "non è diversa da qualsiasi altro accordo o contratto e non implica l'applicazione della sezione 524(e) .

Per Kavanaugh non è rilevante che il principio non sia controverso, quanto il fatto che si tratta di liberatorie che non trovano espresso fondamento nel Bankruptcy Code. Esse possono avere giustificazione normativa soltanto nel par. 1123 (b) (6) e quindi nella *catchall phrase*. È vero, ammette Kavanaugh, che la giustificazione delle liberazioni consensuali potrebbe riposare nell'accordo delle parti, ma resta che il Bankruptcy Code non offre spiegazioni in proposito, mentre in generale gli accordi contrattuali non si fondano su norme federali, ma su discipline dei singoli Stati, che possono trovare attuazione davanti alle Corti statali, non a quelle federali come le Bankruptcy Courts.

Un'altra ipotesi che, secondo la dissenting opinion, si spiega soltanto con il par. 1123 (b) (6) della sezione 1123 riguarda le **full satisfaction release clauses**, cioè le liberatorie con cui si dà atto che il credito è stato integralmente soddisfatto. Tali clausole fanno parte del piano di riorganizzazione e prevedono il pagamento integrale dei crediti vantati dai creditori nei confronti di terzi diversi dal debitore e quindi estinguono tali crediti. Quando una liberatoria di questo tipo è inclusa in un piano di riorganizzazione, l'organo giurisdizionale competente per la procedura fallimentare esercita il controllo anche sui crediti dei creditori nei confronti dei non debitori.

Una terza ipotesi è rappresentata dalle clausole di esonero da responsabilità (**exculpation clauses**) che proteggono i fiduciari della massa e gli altri professionisti (non debitori) dalla responsabilità per il loro lavoro sul piano di riorganizzazione. Senza questa garanzia i professionisti sarebbero scoraggiati dall'impegnarsi nella procedura concorsuale per timore di azioni di danni nei loro confronti. Per questa ragione le corti approvano l'inserimento di siffatte clausole nei piani di riorganizzazione. Anche in questo caso si tratta di liberatorie da azioni dei creditori nei confronti di soggetti, i professionisti, che sono terzi rispetto al debitore.

Un caso di questo genere, continua la *dissenting opinion*, è stato affrontato proprio dalla Corte Suprema nel 1990. I dirigenti della società debitrice sottoscrissero un accordo con cui accettavano di contribuire con denaro proprio perché la società in procedura potesse pagare i crediti relativi al trust *fund tax liability*, per evitare di risponderne integralmente in proprio. Il piano prevedeva che i dirigenti fossero liberati dalla responsabilità personale per il pagamento di tali imposte. Di fronte all'eccezione che la Bankruptcy Court non aveva autorità in base al Bankruptcy Code, in particolare in base al par. 1123 (b) (6) per approvare il piano, la Corte Suprema ritenne diversamente. Il piano riduceva la responsabilità di un soggetto terzo, i dirigenti della società debitrice, nei confronti di un altro soggetto terzo, a fronte della previsione che il piano consentisse alla debitrice di provvedere al pagamento.

Questi rilievi, volti a dimostrare che la *catchall phrase* giustifica la liberazione da crediti vantati da soggetti terzi, in casi in cui l'efficacia della clausola per diritto americano non è controversa, possono



sembrare a prima vista scarsamente persuasivi. Occorre, tuttavia, ricordare che il “consenso” dei creditori secondo una parte della giurisprudenza è presunto in caso di voto favorevole e che la liberazione da responsabilità dei professionisti, pur rappresentando una clausola usuale nei piani, non ha chiara natura consensuale.

Con un diverso ragionamento, fondato sulla *ratio legis*, la *dissenting opinion* afferma che la lettura complessiva che la Corte Suprema ha dato del canone dell’*eiusdem generis* è sbagliata.

Ripercorrendo le linee del ragionamento sulla funzione delle *tort mass clauses* la *opinion* ribadisce che lo scopo del par. 1123 (b) è di assicurare alle Bankruptcy Courts un ampio potere di approvazione delle clausole del piano di riorganizzazione necessarie per assicurare il suo esito favorevole. La liberazione dai crediti vantati dai creditori e dalle vittime nei confronti degli amministratori e dirigenti di Purdue è altrettanto essenziale che la liberazione del debitore dai crediti vantati dai creditori a fronte dell’adempimento delle obbligazioni assunte con il piano. Per la *dissenting opinion*, le liberatorie non consensuali contro i Sackler non sono solo di un genere simile, ma in effetti sono la stessa cosa delle liberatorie non consensuali contro la Purdue che tutti concordano sul fatto che il §1123(b)(1) autorizza. Entrambe sono necessarie per preservare la massa attiva e prevenire problemi di azione collettiva che avrebbero potuto prosciugare l’attivo proprietà di Purdue, e quindi entrambi sono necessarie per consentire al piano di riorganizzazione di Purdue di avere successo e di distribuire equamente i beni.

##### 5. Gli ulteriori argomenti della Corte

La risposta della sentenza della Corte Suprema agli argomenti sviluppati dalla *dissenting opinion* prende in considerazione principalmente la questione dei *derivative claims* che possono essere oggetto di *release* da parte della *bankruptcy court*. La Corte non lo nega e non nega neppure che tale potere si fonda sulla previsione della sezione 1123 (3). Osserva però che per diritto americano i *derivative claims* appartengono al patrimonio del debitore. In una azione derivata l’attore è tale soltanto in senso formale. Il diritto sostanziale appartiene alla società debitrice. La Corte Suprema ribadisce che il *discharge* consentito ai Sackler è tutt’altra cosa. In luogo di dare una risposta al soddisfacimento di crediti che appartengono alla società debitrice, estingue crediti che appartengono ai danneggiati e hanno come soggetto passivo i Sackler. In una nota a piè di pagina la Corte Suprema afferma che la *dissenting opinion* nel tentativo di offuscare questa distinzione, sottolinea che il *release* di Sackler copre le richieste di risarcimento per le quali la condotta di Purdue è un “fattore legalmente rilevante”. Ma ciò non cambia il fatto che la liberazione dei Sackler estinguerebbe le richieste delle vittime nei loro confronti Tali pretese non appartengono a Purdue né sono fatte valere nei confronti di Purdue o del suo patrimonio.

Di fronte al complesso ragionamento della *dissenting opinion* sulla capacità del *release* di risolvere i problemi dell’equa distribuzione delle risorse nel caso di azioni di danno di massa che si coniugano con una ristrutturazione ai sensi del Chapter 11, la risposta della Corte Suprema è netta: “sì, il diritto concorsuale può servire ad affrontare alcuni problemi delle azioni collettive, ma nessuno (tranne forse



la *dissenting opinion*) pensa che fornisca a una Bankruptcy Court un mandato a risolvere tutti i problemi che si presentano, cieco al ruolo che altri meccanismi (legislazione, azioni collettive, contenzioso multidistrettuale, accordi consensuali, tra gli altri) svolgono nell'affrontarli”.

I cinque paragrafi che precedono il *catchall* dicono che le Bankruptcy Courts possono avere molti poteri, incluso quello di affrontare alcuni problemi delle azioni collettive quando riguardano i diritti e le responsabilità del debitore. Ma queste indicazioni dimostrano anche che i poteri di una Bankruptcy Court non sono illimitati e non le conferiscono la potestà di estinguere senza il loro consenso i crediti di cui sono titolari soggetti diversi dal debitore (in questo caso, le vittime da oppiacei) nei confronti di altri terzi (in questo caso, i Sackler).

La Corte Suprema argomenta ancora da due altri ordini di considerazioni.

In primo luogo, si osserva, il Bankruptcy Code non soltanto riserva il *discharge* al solo debitore, ma pretende che questi metta a disposizione **tutto il suo patrimonio in favore dei creditori**. Nel caso dei Sackler non soltanto ciò non si verifica perché questi pagano una somma inferiore al loro patrimonio complessivo, ma la liberazione comprende crediti che sono esclusi dalla liberatoria, quali le azioni di danni fondate sulla frode o sul dolo. Ancora il *discharge* non può riguardare il diritto ad un giudizio davanti alla giuria con riguardo a una **lesione personale** o a un'**azione di danni per omicidio colposo**. Il *discharge* verrebbe accordato senza il consenso di coloro che sono vittime dirette di tali illegittime condotte.

Il secondo argomento portato dalla Corte Suprema riguarda il par. 524 (e) del Bankruptcy Code. In materia di azioni di danni derivanti dall'impiego di amianto il par. 524 prevede “un’ingiunzione (per) ... vietare qualsiasi azione diretta contro una terza parte” in determinate circostanze specificate dalla legge. Cfr. §524(g)(4)(A)(ii). Secondo la Corte il fatto che il codice autorizzi i tribunali ad estinguere le azioni di danni di terzi senza il loro consenso, ma lo faccia in un solo caso, rende ancora più improbabile che il §1123(b)(6) possa essere letto nel senso di concedere ai tribunali la stessa autorità in ogni contesto.

Infine, la Corte Suprema osserva che il Bankruptcy Code approvato nel 1978 dal Congresso degli Stati Uniti derivava dalla legislazione precedentemente vigente, di cui non ha fatto tabula rasa. Tutte le leggi fallimentari che le parti hanno indicato, dal 1800 fino al 1978, hanno generalmente riservato i benefici della liberazione dai debiti al debitore che offriva una “giusta e piena cessione dei [suoi] beni”. Se il Congresso avesse inteso nel 1978 rompere con la passata tradizione, lo avrebbe detto chiaramente.

La lettura che la *dissenting opinion* dà della disciplina del Bankruptcy Code sotto questi profili è esattamente il contrario di quanto sostiene la Corte Suprema.

Con riguardo al §. 524 il giudice Kavanaugh osserva che la norma, emanata nel 1994 con riguardo ai casi di danni derivanti dall'impiego di amianto, contiene (§. 524(g) un'espressa indicazione in senso opposto a quanto ritenuto dalla Corte Suprema: “Nulla di quanto contenuto nel [§524(g)] deve essere interpretato in modo da modificare, compromettere o sostituire qualsiasi altra autorità di cui dispone la Corte per emettere ingiunzioni in relazione a un'ordinanza che conferma un piano di riorganizzazione”. Quindi la disciplina in materia di amianto non rappresenta un'eccezione che



conferma altrimenti il principio ritenuto dalla Corte Suprema. Il legislatore si è preoccupato proprio di evitare questa lettura.

La legislazione speciale in materia di amianto fu emanata nei primi tempi in cui le Corti avevano iniziato ad approvare piani di riorganizzazione che prevedevano la liberazione dei terzi non debitori. Si era trattato di una legislazione di emergenza che riguardava i casi in materia di amianto che in quel periodo stavano ingolfando le corti americane. Occorreva anche porre rimedio a situazioni particolari, perché le lesioni da amianto possono avere un lungo periodo di latenza e di conseguenza il problema andava risolto anche con riguardo alle azioni che avrebbero potuto essere intentate in futuro.

Ma se il legislatore americano aveva ritenuto di dover intervenire sull'amianto, ciò non toglieva che le Corti avevano iniziato ad autorizzare la liberazione dai crediti dei terzi non debitori anche con riferimento a situazioni che nulla avevano a che fare con l'amianto, come nel già ricordato caso delle azioni collettive di danni derivanti dal Dalkon Shield. La previsione che la norma speciale sulle azioni relative ai danni da amianto non toccasse i poteri in generale delle Corti, va letta alla luce di questa realtà.

Osserva ancora la *dissenting opinion* che la Corte Suprema non ha considerato che non è questione di discharge dei Sackler, ma di release. Non si tratta dell'ampia protezione del *discharge*, cioè di esdebitazione, ma di un istituto di minor portata, che è strettamente legato all'accordo raggiunto in ordine al versamento di denaro alla massa. Il release riguarda soltanto i crediti che derivano o sono legati all'insolvenza di Purdue, per i quali la condotta tenuta da Purdue è stata la causa o un fattore legalmente rilevante per l'azione.

Proprio perché non si tratta di esdebitazione, ma di liberazione a fronte di una transazione, non vi sono ostacoli in diritto a che oggetto dell'accordo siano anche crediti che derivano da comportamenti fraudolenti. Nella specie è indiscusso che si tratta dei crediti nei confronti dei Sackler che derivano dai trasferimenti fraudolenti di denaro da costoro effettuati in danno di Purdue e dei creditori. Altri crediti derivanti da comportamenti fraudolenti possono essere oggetto di transazione e liberazione.

Questo argomento è respinto dalla Corte Suprema che mostra di considerare il discharge e il release fenomeni che nella sostanza non sono diversi.

La *dissenting opinion* contesta il ragionamento della Corte Suprema in ordine alla linea interpretativa che si potrebbe trarre dalla storia della legislazione concorsuale americana prima dell'approvazione del Bankruptcy Code nel 1978. Il giudice Kavanaugh osserva che tali precedenti sono irrilevanti e che ciò che la Corte trascura è la giurisprudenza consolidata in materia di *third parties clauses* e anche che il Bankruptcy Code assicura alle corti giurisdizione sulle azioni nei confronti di terzi che hanno un effetto sul patrimonio del debitore (U.S.C. §§. 157 (a), 1334 (b)). Le Corti normalmente impiegano le misure protettive, lo stay, per impedire azioni, anche liti che riguardano soltanto soggetti terzi, che potrebbero incidere sull'attivo della massa. Le norme del codice che espressamente riguardano la sospensione delle azioni che riguardano il debitore (§. 362), così come quelle che riguardano la



liberazione da crediti che riguardano il debitore (§ 1123 (b) (1) (3)), sono state interpretate come riferite anche ai crediti verso soggetti terzi.

L'ultimo argomento che viene affrontato dalla Corte Suprema ed è oggetto della *dissenting opinion* riguarda una questione che ha una rilevanza in parte metagiuridica. L'accordo raggiunto tra la procedura ed i Sackler era stato ritenuto conveniente (ed approvato dal 95% dei creditori) per l'estrema difficoltà di recuperare di più considerando che la famiglia Sackler era divisa tra molteplici persone e che il denaro era stato investito all'estero ed era ripartito in fondi fiduciari ed altre forme di copertura, che rendevano problematico un maggior realizzo.

Nella motivazione la Corte Suprema mostra di credere fondato il ragionamento dello U.S. Trustee che ritiene possibile ottenere di più e anche, in ipotesi, che i Sackler possano risolversi ad accedere essi stessi ad una procedura di Chapter 11 offrendo ai creditori un accordo più favorevole.

Sono considerazioni che hanno lasciato insoddisfatti molti commentatori, che le hanno giudicate astratte.

La Corte Suprema, tuttavia, si affretta a precisare che non le spetta pronunciarsi su questi profili perché soltanto il Congresso degli Stati Uniti ha il potere di intervenire in proposito, introducendo norme speciali anche per le procedure collegate a danni derivanti dall'uso di oppiacei così com'è stato fatto per i danni da amianto.

La Corte precisa poi che la sua decisione non riguarda le clausole consensuali di liberazione di soggetti terzi, dalle quali la *dissenting opinion* ha ampiamente argomentato in termini di sistema. Aggiunge la sentenza non riguarda i piani di riorganizzazione già approvati e che hanno già avuto sostanzialmente esecuzione.

## 6. Conclusioni

La sentenza è stata ampiamente criticata dai *practitioners* e dai giudici fallimentari americani, che l'hanno ritenuta formalistica e lontana dal comprendere le caratteristiche di un sistema che sinora ha funzionato bene e ha il merito, come enunciato nella *dissenting opinion*, di risolvere i problemi che riguardano azioni collettive di danni collegate alla procedura concorsuale.

Va tuttavia considerato che gli argomenti sui quali sino ad ora si è fondata la giurisprudenza delle corti sono testualmente fragili e che è indubbio che la liberazione di soggetti terzi dalle pretese vantate da altri terzi, sia pur per crediti che sono collegati alla situazione di crisi o di insolvenza del debitore, rappresenta un tema estraneo alla disciplina del concorso dei creditori in senso stretto.

Se l'argomento formale su cui poggia la sentenza della Corte Suprema ha una base di realtà: non vi è nel Bankruptcy Code una norma che espressamente autorizzi la Bankruptcy Court ad accordare la liberazione dai debiti di soggetti terzi nei confronti delle vittime di un comportamento illecito che non sono parti del procedimento, occorre evitare di farsi sviare dall'approccio tipico di un sistema di diritto continentale. La lettura restrittiva della sez. 1123 e del suo par. 6, la *catchall phrase*, non considera due punti fondamentali che sono messi in luce dalla *dissenting opinion* del giudice Kavanaugh.



In primo luogo, i crediti che sono oggetto di release sono crediti vantati nei confronti degli amministratori e dei dirigenti della società debitrice per comportamenti illeciti di questi ultimi che sono direttamente imputabili alla società stessa. In secondo luogo, nel caso Purdue i Sackler avevano ottenuto un impegno della società a tenerli indenni da responsabilità, sì che la loro condanna avrebbe comportato un'azione di rivalsa nei confronti della debitrice, con la conseguenza che i Sackler si sarebbero presentati come creditori, riducendo l'attivo a disposizione dei creditori. Nella sostanza quindi la transazione riguardava crediti vantati dalle vittime del comportamento illecito, la vendita di oppiacei senza prescrizione medica, che erano crediti anche nei confronti della debitrice.

Il release era lo strumento tecnico per fare in modo che le azioni di danni di massa potessero essere imbrigliate nell'ambito della disciplina del concorso, evitando una soddisfazione asimmetrica dei creditori, sulla base del principio *prior in tempore, potior in iure*.

La soluzione adottata dalla Suprema Corte rende il sistema americano, almeno in apparenza, più simile a quello di diritto continentale. Nel nostro ordinamento, come in generale negli Stati europei, l'apertura della procedura concorsuale non consente di addivenire ad accordi che tengano conto anche delle azioni che spettano ai danneggiati direttamente nei confronti degli amministratori e di chi abbia concorso nell'illecito. La curatela può agire per il recupero dei beni distratti, ma le azioni dei soggetti terzi rimangono distinte dalle azioni di massa.

La soluzione adottata dalla Corte Suprema mette in crisi un sistema che sino ad oggi è risultato efficiente, come dimostrano i casi citati nella *dissenting opinion*, un sistema peraltro che attribuiva alla Bankruptcy Court un'ampia sfera di discrezionalità nel valutare se il release fosse funzionale alla composizione della situazione di insolvenza. La formula impiegata dal §. 1123 (b) (6) prevede infatti che il giudice debba valutare se il *third parties release* sia appropriate.

È troppo presto per sapere se il legislatore americano interverrà per risolvere il problema sul piano legislativo. Il precedente rappresentato dalla legislazione in materia di amianto, che la Corte Suprema ha interpretato come norma speciale, ma non ha criticato nei suoi presupposti, potrebbe ispirare un nuovo intervento del legislatore.

#### 7. L'efficacia delle third parties clauses nelle procedure di Chapter 15

Le *third parties release* non consensuali sono state sinora approvate dalle corti americane nelle procedure instaurate ai sensi del Chapter 15 del Bankruptcy Code per ottenere il riconoscimento negli Stati Uniti di procedure di ristrutturazione aperte in altri ordinamenti. Occorre ricordare che il Chapter 15 rappresenta il recepimento da parte del legislatore americano della Model Law dell'Uncitral in materia di insolvenza transfrontaliera. Il Chapter 15 autorizza un debitore straniero o un suo rappresentante a richiedere il riconoscimento di una procedura straniera di ristrutturazione e l'esecuzione negli Stati Uniti di provvedimenti emessi da un giudice straniero in tale procedura.





In forza del Chapter 15 il riconoscimento può avvenire ai sensi della sez. 1521 (a) e della sezione 1507 (b) del Bankruptcy Code. La prima norma attribuisce alle Bankruptcy Courts il potere di assicurare l'adeguata tutela (*relief*) nei procedimenti ex Chapter 15 che sia necessaria per assicurare il raggiungimento dello scopo del Chapter stesso e per proteggere gli asset del debitore e gli interessi dei creditori, nei limiti in cui tali ultimi interessi e quelli degli altri soggetti interessati, incluso il debitore, siano sufficientemente protetti. La sez. 1507 (b) permette alle corti di dare ulteriore assistenza al debitore straniero o al suo rappresentante secondo il Bankruptcy Code e le altre leggi degli Stati Uniti, per assicurare ragionevolmente nei limiti dei principi del *comity*: (1) il giusto trattamento di tutti i titolari di crediti o interessi nei confronti dei beni del debitore; (2) la protezione dei titolari di crediti negli Stati Uniti contro pregiudizi e inconvenienti nell'elaborazione dei reclami in tali procedimenti esteri; 3) la prevenzione di atti di disposizione preferenziali o fraudolenti dei beni del debitore; (4) la distribuzione dei proventi dei beni del debitore sostanzialmente in conformità con l'ordine prescritto dal presente titolo; e (5) se del caso, la previsione di un'opportunità per un *fresh start* per la persona fisica interessata da tale procedimento estero".

Il riconoscimento per quanto concerne le *third parties release clauses* non è stato automatico, perché le corti hanno verificato, sulla base dei principi del *comity*, se il procedimento straniero si era svolto secondo le regole di *fairness* processuale, assicurando il giusto trattamento e la protezione dei titolari di crediti negli Stati Uniti attraverso adeguate garanzie processuali. Le corti hanno anche considerato l'effettiva sussistenza del potere del giudice straniero di approvare la *third part clause*, la rilevanza ai fini della ristrutturazione e la garanzia data ai creditori di essere sentiti nel processo.

Si è osservato che dopo la decisione della Corte Suprema sarebbe aperta la via per negare il riconoscimento della procedura straniera in cui sia presente una *third part clause* argomentando dalla sez. 1506 del Bankruptcy Code che consente al giudice di rifiutare il riconoscimento se esso è manifestamente contrario alla public policy degli Stati Uniti.

Tuttavia, la stessa Corte Suprema ha precisato che la sentenza è una "narrow one" ed è riferita al piano di riorganizzazione previsto dal Chapter 11. In secondo luogo, la stessa nozione di *public policy*, di ordine pubblico, è letta in senso restrittivo, come avviene in generale in tutti gli ordinamenti quando è questione dell'ordine pubblico internazionale. Deve trattarsi di circostanze eccezionali che riguardino questioni di straordinaria importanza per gli Stati Uniti.

Ancora la Bankruptcy Court del Southern District of New York nel caso PT Pan Brothers Tbk, ha ritenuto di riconoscere uno *scheme of arrangement* concluso in Singapore che prevedeva delle *third parties releases* non consensuali, argomentando dal fatto che le clausole in parola erano state approvate dal giudice straniero che aveva autorità in tal senso, sottolineando espressamente l'irrilevanza del dibattito sul caso Purdue Pharma che in quel momento non era stato ancora sottoposto alla Corte Suprema.

La questione rimane tuttavia aperta. Poiché le *third parties releases* sono frequentemente approvate nel Regno Unito e in Canada è prevedibile che il tema del riconoscimento si porrà nei mesi a venire.



## B. EUROPA

- ITALIA, GERMANIA, OLANDA

### Implementing art. 11 directive (eu) 2019/1023 on cross-class cramdown rules. A comparison between italian, dutch, and german rules<sup>1</sup>

di **Giorgio Corno<sup>2</sup>, Stephan Madaus<sup>3</sup>, Robert Van Galen<sup>4</sup>**

*L'istituto della ristrutturazione trasversale, disciplinata dall'art. 112 Codice della Crisi e dell'Insolvenza (CCI), costituisce una delle principali novità del CCI entrato in vigore il 15 luglio 2022. I primi commenti e i primi interventi giurisprudenziali hanno visto un vivace dibattito in Italia in merito alla necessità, in presenza di proposte non approvate a maggioranza, del voto favorevole di almeno una classe di creditori privilegiati e "maltrattati". Partendo dall'esame dell'art. 11 della Direttiva (UE) 2019/1023, dedicato alla ristrutturazione trasversale, l'articolo ne descrive l'implementazione in Germania e Olanda, evidenziando le differenze della disciplina di questi stati rispetto a quella italiana. Gli autori ritengono che una proposta di concordato preventivo approvata anche da una sola classe di creditori possa essere omologata e vincolare classi dissenzienti di creditori subordinati ("crammed down") ovvero antergrati ("crammed up"), in presenza delle altre condizioni previste dalla legge a protezione delle classi dissenzienti; e che una interpretazione che richieda l'approvazione da parte di classi di creditori "maltrattati" – non equiparabili ai creditori "che subiscono un pregiudizio", secondo una interpretazione autonoma dell'art. 11 della Direttiva (UE) 2019/1023 – possa ostacolare le ristrutturazioni preventive, in contrasto con gli obiettivi del legislatore europeo. In tal senso si vede con favore il Decreto legislativo 13 settembre 2024, n. 136, recante "Disposizioni integrative e correttive al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo del 12 gennaio 2019"*

Sommario: ITALIAN RULES AND CURRENT DEBATE. - 1. Introduction. - Recent Italian court cases and current debate. - RULES UNDER directive (UE) 2019/1023 - 1. Aim of the directive; 2. Voting; 3. Individual minority protection, especially for secured credit; 4. Cross-class cramdown. - GERMAN RULE - 1. Introduction; 2. Actual (creditor) approval; 3. Fairness test. Part 1: best interest test on a class level ex officio; 4. Fairness test. Part 2: horizontal fairness of the class treatment; 5. Fairness test. Part 3: vertical fairness of the class treatment. - DUTCH RULES. - 1. Introduction; 2. Actual (creditor) approval; 3. Preliminary questions; 4. Fairness test. Part 1: best interest test; 5. Fairness test. Part 2: horizontal and vertical fairness of the class treatment; 6. Secured creditors. - FINAL REMARKS. - 1. A comparison among italian, german and dutch rules; 2. Comments on the italian debate. - LEGAL SOURCES. - 1. Italian law; 2. EU law; 3. German law; 4. Dutch law.

### ITALIAN RULES AND CURRENT DEBATE

#### 1. Introduction

A plan in a **concordato preventivo** as a going concern which is not voted by all classes of creditors ('consensual plan') may be sanctioned by the Court having jurisdiction when voted by the majority of classes, provided that at least one of them is formed by secured creditors. Failing that, the approval by

---

Il presente contributo è stato pubblicato in Panzani (a cura di), *Crisi, imprenditori e responsabilità: il Codice della crisi tra vecchi e nuovi problemi e il decreto correttivo commentato*, a cura di Associazione Albese Studi di diritto commerciale, Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Bari 2024.

<sup>1</sup> The authors of this article took part in a panel on cross-class cram-down at the conference organized by the *Albese Business Law Association* on November 28, 2023, in Alba (CN – Italy). Giorgio Corno edited paragraphs A; Stephan Madaus edited paragraphs B and C; Robert Van Galen edited paragraph D. Paragraph E was agreed among them.

<sup>2</sup> *Avvocato*, Solicitor (England and Wales); Immediate Past President of Insol Europe, partner di Studio Corno Avvocati.

<sup>3</sup> Professor at Martin Luther University Halle-Wittenberg (Germany).

<sup>4</sup> Lawyer in Amsterdam. Dutch representative at Working Group V-Uncitral.



at least one class of creditors could suffice, provided it is formed by creditors who would be at least partially satisfied respecting the ranking of priorities on the liquidation value as well as on the restructuring surplus, which, given the choice made by the crisis code (CCI), is otherwise distributed following the relative priority rule (art. 84, para 5 CCI). In both cases, the plan is defined as non-consensual, to differentiate it from a so-called consensual plan, which is voted by all classes of creditors, as required by Art. 109, para 5 CCI. These rules, provided by art. 112 CCI and effective from 15 July 2022, supersede the ones previously provided also for the *concordato preventivo* as a going concern by the so-called 1942 *bankruptcy law*, which required the approval by a ‘double majority’ (classes and amount) of creditors for the plan to be sanctioned by the court.

The Court verifies the fairness for dissenting classes of creditors of a non-consensual plan. Specifically, if: (i) liquidation value is distributed according to the absolute priority rule (Art. 112, 2nd paragraph, lit. a), CCII); (ii) having regard to the restructuring value, claims included in a class receive, in the aggregate, a treatment at least equal to that of the classes of the same degree and more favorable than that of the class of a lower degree (Art. 84, para 6 CCI; art. 112, para 2, lit b CCI); (iii) no creditor receives more than the amount of its claim (art. 112, para 2, lit c CCI); and, (iv) the claim of each dissenting and challenging creditor is satisfied to an extent not lower than it would be satisfied in a judicial liquidation proceeding (art. 112, para 3 CCI).

## 2. Recent Italian court cases and current debate.

Almost a year and a half following the entry into force of the CCI, Italian reviews reported only few Italian court cases regarding non-consensual plans. The courts involved confirmed their fairness according to the criteria above mentioned. The Court of Trieste<sup>5</sup> sanctioned a plan approved by the majority of classes of creditors, inclusive of one class of secured creditors, whereby the Court of Bergamo<sup>6</sup> did not sanction it<sup>7</sup>, stating that the minority of classes of creditors who voted for the plan did not meet the conditions required by the law. A plan voted by the minority of classes of creditors, inclusive of one class who would be at least partially satisfied also on the value exceeding the liquidation one, if the absolute priority rule on restructuring value were applied, has been sanctioned by The Court of Rome<sup>8</sup>, with a judgment confirmed by the Court of Appeal of Rome<sup>9</sup>.

The Court of Bergamo affirmed that a plan can be sanctioned by the Court if it is approved by at least one class of *secured* creditors who are not only ‘in the money’ but also ‘mistreated’ (“*maltrattati*”) by the plan, in the sense that they receive less than they would if the absolute priority rule on restructuring value as well were applied. This vote would confirm that this class is confident in the capability of the proposal to “relaunch” the company, notwithstanding the said mistreatment (Art. 112, 2nd paragraph, lit d) CCII). This interpretation, supported by some Italian scholars, gives a peculiar

<sup>5</sup> Trib. Trieste, 15 settembre 2023, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it).

<sup>6</sup> Trib. Bergamo, 11 April 2023, reporter DE SIMONE, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it).

<sup>7</sup> Specifically, by one class made of secured creditors and two classes of unsecured creditors, out of twenty-one classes.

<sup>8</sup> Trib. Roma 26 October 2023, reporter CARDINALI.

<sup>9</sup> App. Roma 30 April 2024, reporter BARBIERI.



meaning to the notion of ‘impairment’ of creditors (among them, Fabiani and Leuzzi<sup>10</sup>), and, according to its supporters, aims at safeguarding the fairness of the negotiation; ensuring fair treatment of the classes opposing the proposal; and avoiding abuses in the formation of the classes by the debtor, aimed at obtaining the positive vote of certain classes of creditors.

The high Court of Rome as well as by the Court of Appeal of Rome, in line with other Italian scholars’ views (among them, D’Attorre and Donati<sup>11</sup>) strongly objected this, focusing on the aim of preservation of business continuity, as a response to public interests relating to the protection of jobs, without precluding solutions that, overall, benefit creditors<sup>12</sup>. Specifically, a proposal approved by at least a class of creditors (in the money) may cram-down a class of dissenting creditors with a lower ranking of priority or unsecured, or cram-up a class of dissenting secured creditors, disadvantaged in terms of distribution of the value exceeding the liquidation value, provided that the plan meets the above-mentioned fairness tests. The class voting in favor of the plan could be made of creditors partially satisfied, having regard to the ranking of priorities even on the restructuring surplus (so-called ‘affected’ creditors). On one hand, Italian law has opted for the notion of ‘affected’, and not ‘impaired’, creditors; on the other hand, even under the Directive, the notion of ‘impaired’ cannot mean that the creditor receives worse treatment than the APR.

As both views ground their interpretation on to Article 11 of Directive (EU) 2019/1023, governing cross-class cram-down, a scrutiny of the content of the said EU rule as well as of its implementation in two major Member States, such as Germany and the Netherlands, could provide guidance on the described debate and, possibly, solve it.

## RULES UNDER DIRECTIVE (EU) 2019/1023

### 1. Aim of the directive

The EU legislator stated in Recital 1 of the Directive that it aims to ensure that “*viable enterprises and entrepreneurs that are in financial difficulties have access to effective national preventive restructuring frameworks which enable them to continue operating*”. In principle, the Directive’s preventive restructuring framework could be characterized as a debtor-friendly framework. The legislator’s perspective, however, is much broader. The continuation of viable business is understood to be beneficial to employees by preventing job losses and the loss of know-how and skills, to creditors by maximizing the total value of the business, as well as to owners and the economy as a whole (recital

<sup>10</sup> FABIANI, *Il diritto diseguale nella concorsualità concordataria postmoderna*, in *Fallimento*, 2022, 1485 and LEUZZI, *Il giudizio di omologazione del concordato preventivo: oggetto, regole, controlli*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it) 2023.

<sup>11</sup> D’ATTORRE, *Classi “interessate” e classi “maltrattate” nella ristrutturazione trasversale*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 26 maggio 2023; DONATI, *Il requisito del “sostegno minimo” dei creditori per l’omologazione del concordato in continuità: una prima (errata) applicazione dell’art. 112, comma 2, lett. D), CCII*, in *Fallimento*, 2023, 6, 791, comment to Trib. Bergamo, 11 April 2023.

<sup>12</sup> App. Roma 30 April 2024 clarifies that this “*rule is thus an integral part of the general favorable regulatory framework for restructuring, .. protects creditors but, at the same time, also allows other interests equally affected by the company’s crisis to be considered, first and foremost the preservation of jobs, the maintenance of the company in the interest of suppliers, and the restoration of the company’s equilibrium in the general interest of the economic order*”.



2). In the case of a company, for instance, a restructuring may well change ownership rights and result in an outcome that is beneficial for the debtor (company) but not for its original owners (shareholders). At the same time, non-viable businesses with no prospect of survival should be liquidated as quickly as possible.

## 2. Voting

The rules of the Directive establishing a preventive restructuring framework are designed to enable investors in the debtor's business to assess the viability of the business as shaped by the proposed restructuring plan. The proposed plan must provide them with relevant information (Article 8) and allow them to vote on the plan (Article 9). Since a restructuring plan under the framework is always a plan concerning a debtor in financial difficulties where a formal insolvency is likely (Article 4 (1)), the plan will need to distribute the burden to restructure the liabilities of the debtor amongst all investors. Those who are not asked to contribute under the plan are in a peculiar situation. They will be paid in full as promised originally and could vote on a plan that only concerns other investors' interests and the fairness of the plan against them. Consequently, Article 9(2) provides that parties that are not affected by a restructuring plan shall not have voting rights in the adoption of that plan.

The ability of the plan to distribute the burden of a restructuring amongst all types of investors (secured and unsecured creditors, public creditors, bondholders, shareholders, etc.) prompts the need to differentiate the relevance of their votes on the plan. Otherwise, unsecured creditors could potentially 'outvote' secured creditors or tax claims. Instead, the plan must form classes of affected investor rights that only contain rights with similar content, priority or economic interest. Recital 44 explains that 'class formation' means the "grouping of affected parties for the purposes of adopting a plan in such a way as to reflect their rights and the seniority of their claims and interests. As a minimum, secured and unsecured creditors should always be treated in separate classes." Class formation secures the assumption that the distribution under the plan is fair against a class of similar rights even if only a majority of their holders actually agree.

The Directive's concept of "affected parties" in Article 2(1) no. 2 seems consistent beyond this background. It looks at the immediate ('direct') effects of the proposed plan on their pre-petition rights as creditors or shareholders on the liabilities side of the debtor's balance sheet. Recital 43 supports this construction by stating that the concept of 'affected parties' should only include workers in their capacity as creditors, and that the concept can include shareholders. The Directive distinguishes the concept of 'affected parties' from a separate concept of creditor 'impairment' in Article 11 and recital 54 (last sentence). 'Impaired' creditors would be affected by the plan in a specific way: a reduction in the value of their claims. While all affected parties are put into classes and entitled to vote (Articles 9 and 10), Member States may provide that only classes of 'impaired parties' are relevant in the context of the cramdown rule implemented following Article 11.



### 3. Individual minority protection, especially for secured credit

The ability of a restructuring plan to bind dissenting parties is an essential feature of any restructuring framework. It limits incentives of investors to ‘free ride’ in the difficult situation of a business crisis. Yet it cannot be a tool without proper limits. Such limits prevent abuse. Even more, they shall be designed in a way that they shall identify non-viable businesses.

Any restructuring is an effort of cooperation. The benefits of a continued business operation, the future income, can only be made available if investors cooperate in accepting adjustments to their pre-petition rights. The coordinated debt adjustment of a restructuring plan requires cooperation and goodwill. Where it fails, investors are left to their individual rights in enforcement proceedings or insolvency proceedings.

Consequently, no plan is able to deprive any affected investor of the value that they would receive on behalf of their right in the scenario following the absence of a plan (alternative scenario). This ‘liquidation value’ is guaranteed to each and every affected investor individually in the ‘best interest test’ (Article 10 (2) lit. d and Article 2 (1) no. 6). The plan is only able to award less than this value if the individual investor actually agrees. This protection is especially important for secured creditors that are fully secured in the alternative scenario. The plan is only able to affect their rights if they agree. They cannot be outvoted.

### 4. Cross-class cramdown

A restructuring plan that receives support from the relevant majority of investor rights in all classes is deemed fair and adequate (‘consensual plan’). The protection of minorities is limited to the best interest test as well as a review of proper information or class formation requirements or the proper assignment of voting rights (see Article 10 (2)).

Where one or more classes reject the plan, as it happened in both the Trieste and Bergamo cases, for instance, the plan fails in principle. Such ‘non-consensual plans’ may, nonetheless, be confirmed by the court if the rejection of each dissenting class can be deemed unfair or abusive pursuant to the rule on cross-class cramdown. The rule to test the fairness of a ‘no-consensual plan’ is provided for in Article 11. It applies indiscriminately to the rank of the dissenting class in the priority of investors. A dissenting class of subordinated rights can be bound by it (‘cramdown’) in the same way it binds a class of senior rights (‘cram up’).

Subparagraph 1 describes the legal test required to identify any unfair rejection of a plan by a class. The plan must (a) meet all legal requirements under Article 10 (2) and (3), (b) receive sufficient actual support in other classes and (c) distribute the restructuring surplus in a fair way. Hence, the court must have a closer look at the classes that voted to accept the plan and at the distribution of value under the plan.

The requirement of actual support is described in Article 11(1)(b) according to which a plan must be supported by (i) ‘a majority of the voting classes of affected parties, provided that at least one of those



classes is a secured creditors class or is senior to the ordinary unsecured creditors class<sup>13</sup>; or, failing that, (ii) at least one of the voting classes of affected parties or where so provided under national law, impaired parties,<sup>14</sup> other than an equity-holders class or any other class which, upon a valuation of the debtor as a going concern, would not receive any payment or keep any interest, or, where so provided under national law, which could be reasonably presumed not to receive any payment or keep any interest, if the normal ranking of liquidation priorities were applied under national law’.

The relevant fairness test is stated in Article 11(1)(c) and (d). The plan must ensure that ‘dissenting voting classes of affected creditors are treated at least as favorably as any other class of the same rank and more favorably than any junior class’ (relative priority rule). Alternatively, Article 11(2) allows for a rule that requires that the claims of affected creditors in a dissenting voting class are satisfied in full by the same or equivalent means where a more junior class is to receive any payment or keep any interest under the restructuring plan (absolute priority rule). In any case, the plan shall not contain a clause providing that a ‘class of affected parties can, under the restructuring plan, receive or keep more than the full amount of its claims or interests.’ Finally, Article 11(2) last sentence provides that ‘Member States may maintain or introduce provisions derogating from the first subparagraph where they are necessary in order to achieve the aims of the restructuring plan and where the restructuring plan does not unfairly prejudice the rights or interests of any affected parties.’

## GERMAN RULES

### 1. Introduction

German law contains rules similar to those in the preventive restructuring framework already since 1999 in the insolvency framework (**Insolvenzordnung ‘InsO’**). In formal insolvency proceedings, which can be initiated early voluntarily by the debtor in financial difficulties (§ 18 InsO), a plan can be presented to collect votes and achieve the confirmation by the insolvency court (§§ 217-269 InsO). The rules concerning these plan proceedings were modelled after US Chapter 11 plan proceedings and hence contain the need to form classes, count votes in classes and the ability to bind dissenting classes under cramdown rules. The rules in the Directive seem familiar to German lawyers in their mechanics. The key difference between the EU and the **InsO** frameworks stems from the fact that the former is meant to be applied before a debtor becomes insolvent or must make use of the formal insolvency framework (recital 2). This forced the German legislator to introduce **a second set of rules for preventive plans in a new statute**: the preventive restructuring Act (Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen – ‘**StaRUG**’). Since 2021, German law thus contains two sets of rules on the presentation, content, acceptance and confirmation of a plan with very similar tests and mechanics. They both provide for the need to form classes and count votes in classes, the

<sup>13</sup> This condition was fulfilled in the case decided by the Trib. Trieste, 15 September 2023, where eleven out of twelve classes voted in favour. It was not present in the Bergamo case, where only three out of twenty-one classes voted to accept the plan. Among these three classes, one was made of secured creditors and two of unsecured creditors.

<sup>14</sup> In the Bergamo case, the second alternative is relevant.



ability to affect both creditor and shareholder rights, and relevant tests to protect minority rights by the court, such as the best interest test.

In case of a non-consensual plan, a cross-class cramdown is available under similar but not identical conditions described in §§ 26-28 StaRUG and §§ 244-247 InsO. As under the Directive, these conditions comprise (1) a test of minimum actual support of the plan by voting parties and (2) a test of the fairness of the value distribution under the plan as far as it concerns the dissenting class.

## 2. Actual (creditor) approval

The German legislator decided to implement the first option in Article 11 (1)(b)(i) of the Directive. § 245 (1) no. 3 InsO requires that the the majority of classes actually voted to accept the plan (with the necessary majority in each class).

The same provision is found in § 26 (1) no. 3 StaRUG for preventive plans. This rule, however, contains a second sentence stating that in cases where only two classes were formed, the vote in one class to accept the plan suffices provided that this class is not a class that contains only the rights of shareholders or subordinated creditor rights.

German law does not contain a provision that would require the actual approval of a class of secured creditors or a class of rights senior to ordinary creditors. Indeed, there are a number of cases where a plan only affects shareholder rights and shareholder loans. A majority of classes suffices to adopt the plan (against the will of a minority shareholder).

## 3. Fairness test – part 1: best interest test on a class level ex officio

The fairness assessment of the plan concerning the treatment of the dissenting class is characterized by three conditions.

First, the plan may not treat the rights in a plan in a way that would receive less value compared to the value received in the alternative scenario without the plan (§ 245 (1) no. 1 InsO, § 26 (1) no. 1 StaRUG). Here, the best interest test is applied *ex officio* by the court. No affected party is required to file an objection or provide proof (expert opinions), although the latter is recommended to guide the courts assessment.

## 4. Fairness test – part 2: Horizontal fairness of the class treatment

Second, a dissenting class may only be bound if the plan treats it at least as favorably as any other class of the same rank in the hypothetical scenario of a bankruptcy distribution (horizontal fairness test; § 245 (1) no. 2 and (2) no. 3 InsO, § 26 (1) no. 2, 27 (1) no. 3 StaRUG ). The prohibition to discriminate against a dissenting class is strict. Only in preventive proceedings, § 28 (1) 1 StaRUG allows for a better treatment of other classes with equal ranking under the plan if this is necessary and justified for the best restructuring outcome. Only if the dissenting class represents more than half of the voting rights of all creditors in the affected rank of creditors, such differential treatment remains prohibited.





This rule is crucial in German restructuring cases because German insolvency law has widely abolished priorities in the distribution of value following the liquidation of the estate. Neither public or tax claims nor employee claims enjoy any priority. Almost all creditors share the same rank of regular (unsecured) creditors under § 38 InsO; few are subordinated under § 39 InsO. Consequently, most creditor classes share the same rank in a liquidation scenario and should, in principle, be treated equally under the plan unless they agree to a worse treatment.

#### 5. Fairness test – part 3: Vertical fairness of the class treatment

Finally, the plan must also be fair against the dissenting class compared to the treatment of classes in more senior or, more importantly, more junior ranks in the scenario of a hypothetical bankruptcy liquidation. Due to the abolishment of most priorities in German insolvency law, the remaining ranks are regular creditors, subordinated creditors and equity holders. Secured claims are protected under the best interest test as far as they are fully secured. As they do not participate in a bankruptcy distribution of the estate with other creditors (*Absonderungsrecht*), they have no priority in this system in a doctrinal sense. What this means in a plan fairness test is not yet fully clear. Case law has not yet been established.

The vertical fairness test has two components. First, the plan may not distribute value in a way that one of the affected creditors receives economic value exceeding the full amount of their claim (§ 245 (1) no. 2 and (2) no. 1 InsO, § 26 (1) no. 2, 27 (1) no. 1 StaRUG) as to the date the plan becomes effective.

Second, the dissenting class is not required to accept that a more junior class receives any value under the plan before the rights in the dissenting class are paid in full (absolute priority rule; § 245 (1) no. 2 and (2) no. 2 InsO, § 26 (1) no. 2, 27 (1) no. 2 StaRUG). This rule limits the ability of a restructuring plan to be ‘crammed up’ against a dissenting more senior class. These classes must be paid in full if the plan wants to leave value in the hands of more junior investors, e.g. equity holders.

In 2021 exceptions were added to the German absolute priority rules in both insolvency and pre-insolvency plans. Interestingly, and sadly, these exceptions were not formulated uniformly.

For insolvency plans, § 245 (2) 2 InsO provides for an exception with a view to small businesses by stating that in cases where the debtor or the sole shareholder/entrepreneur of the debtor company is a natural person, the plan may leave value with the debtor (1) if the value of the business depends on the continuation of essential services of this person and (2) the value distribution is necessary in order to secure these services in the interest of all parties and (3) the debtor agreed to return the value received under the plan if their services would be terminated pre-maturely during the implementation phase of the plan.

Further, § 245 (2) 1 no. 2 InsO provides that any value to be received under the plan by a more junior class is irrelevant if the value is set off by new value contributed by the recipients under the plan (‘new value exception’).



Both exceptions are also available for preventive restructuring plans in § 27 (2) no. 2 and § 28 (2) no. 1 StaRUG. A third exception is added in § 28 (2) no. 2 StaRUG. A deviation from APR shall not be relevant, if the impairment of more senior creditors under the plan is minimal (e.g. a suspension of payments for up to 18 months).

German law does not know any concept differentiating affected from impaired creditors or shareholders as it can be established under Article 11(b) of the Directive. Any impairment of pre-petition rights under the plan defines ‘affected parties’ (Planbetroffene). Minimal impairment is treated separately.

## DUTCH RULES

### 1. Introduction

Articles 369 – 387 **Faillissementswet** (the **Dutch Bankruptcy Act, ‘Fw’**) constitute the implementation of the rules on the restructuring plan in Directive (EU) 2019/1023. Contrary to German law, the Dutch Bankruptcy Act did not already contain provisions on plan proceedings in which creditors would be placed in classes, which would vote separately with the possibility to cram down dissenting classes of creditors. The plan provisions in the Dutch Bankruptcy Act prior to the enactment of Articles 369-387 Fw could affect ordinary creditors only and they would vote as one class and therefore without any cross-class cram down possibilities. Consequently, creditors with priority rights and secured creditors could not be affected by a plan. Under Dutch law the tax authorities, social security funds and employees have priority rights, and the Supreme Court has been generous in granting the status of administrative costs to debts arising after the commencement of insolvency proceedings. Therefore, only in exceptional cases ordinary creditors are in the money for more than a few percent of their claims and the plan proceedings were used rarely. Most restructurings took place by way of a going concern asset transaction in which often the original beneficial owners became owners of the new entity, and the pledged assets were refinanced by the same banks.

With the introduction of Articles 369 – 387 Fw, also called the ‘WHOA’ (this is actually the abbreviation of the law which inserted these provisions in the Dutch Bankruptcy Act) the Dutch scene changed dramatically because effective plan proceedings now became available in basically all insolvency or pre-insolvency cases. Moreover, the possibility to do asset transactions without the transfer of all relevant employees became more difficult as a result of the Smallsteps judgment of 22 June 2017 (ECLI:EU:C:2017:489) and the Heiploeg judgment of 28 April 2022 (ECLI:EU:C:2022:321), both of the European Court of Justice. Consequently, the Netherlands courts have dealt with a large number of WHOA-cases over the last two years, including some large ones.

### 2. Actual (creditor) approval

Contrary to the German legislator, the Dutch legislator has implemented the second option of Article 11(1)(b) of the Directive. Therefore, confirmation of the plan does not require that a majority of the



classes has accepted the plan but only one class of creditors must have accepted it. If the plan provides for the modification of creditors' claims that would be in the money in case of a liquidation in bankruptcy proceedings, the accepting class should be constituted by such in the money creditors (Art. 383(1) Fw). On the other hand, if all the affected creditors (and shareholders) are out of the money, acceptance by one such out of the money class suffices.

### 3. Preliminary questions

The confirmation of the restructuring plan requires that a number of conditions as provided for in the Directive are met. Such conditions include an acceptable formation of classes, appropriate notification to the creditors and/or shareholders to be affected by the plan meeting, inter alia requirements with respect to the best interest test and the feasibility test and special requirements if cross-class cram down is sought. With respect to several of these conditions Article 384 Fw provides that the court only has to investigate whether such requirement is met if a party in interest complains that it is not. This will be elaborated on below. Article 383(9) Fw provides that an affected creditor or shareholder can invoke violation of one of these requirements only if it has informed the debtor or the restructuring practitioner (the plan proponent) timely after it has become aware of its ground for objection to confirmation. Therefore, if such creditor or shareholder becomes aware of such ground prior to the voting on the plan it has to inform the plan proponent thereof, in which case the plan proponent can submit a request to the court in order to decide the issue. The decision in these preliminary proceedings is binding on all parties that have been given the opportunity to be heard in these preliminary proceedings. In this respect these preliminary proceedings differ from those in Germany where they result in a non-binding advice only. Obviously, if the court decides that the ground for objection is justified, the plan proponent still has the opportunity to amend the draft plan in order to align it with the decision. The consequence of the system is that as a main rule, objections have to be brought in time for the plan proponent to ask the court for a decision prior to the voting and that if the creditor or shareholder does not do so, it will lose its right to oppose confirmation on the basis of that objection.

### 4. Fairness test – part 1: best interest test

Article 384(3) Fw provides that at the request of a shareholder or creditor with voting rights that has not agreed to the plan or wrongly has not been allowed to vote, the court may apply the best interest test with respect to such creditor or shareholder. The court then has to decide whether that creditor or shareholder is worse off under the plan than it would be in a bankruptcy liquidation. Contrary to the German system there is no obligation for the court to investigate ex officio whether this requirement is met. Moreover, as may follow from the preceding subchapter, a creditor or shareholder is precluded from raising this objection if it failed to do so at an earlier stage after it became aware of the issue, in particular, if it failed to do so at a stage where the plan proponent could have submitted preliminary questions to the court. Finally, it should be noted that, although the court does not have to investigate ex officio whether the best interest is met, it is still allowed to do so on the basis of



Article 384(2)(i) Fw which gives the court wide discretion to refuse confirmation on any other grounds. However, the courts are reluctant to do so, because they do not want to encourage creditors and shareholders to refrain from timely submitting their objections.

##### 5. Fairness test – part 2: Horizontal and vertical fairness of the class treatment

Article 384(4) Fw concerns the situation in which a class of creditors or shareholders has rejected the plan and one of the creditors or shareholders of such class opposes confirmation of the plan. The Dutch legislator has enacted the absolute priority rule as the main rule in Article 384(4)(b) Fw. The provisions reads (in free translation):

*“(the court denies confirmation if) the distribution of the value realised with the plan deviates from the ranking order that would apply in case of enforcement against the assets of the debtor pursuant to Title 10 of Book 3 of the Civil Code, another statute or regulation based thereon or a contract, to the detriment of the opposing creditor or shareholder, unless there is a reasonable justification for the deviation and the interests of the opposing creditors and shareholders are not harmed.”*

A number of observations can be made with respect to this provision:

- (i) The provision concerns the reorganization value of the debtor. Each creditor is already entitled to liquidation value on the basis of the best interest test, but the wedge between the liquidation value and the reorganization value must be distributed in accordance with statutory and contractual ranking if cross-class cram down is sought
- (ii) The criterion is whether the class of creditors concerned would retain or receive value if the statutory and contractual rules were observed. Therefore, the criterion is whether these creditors are impaired, not whether they are affected by the plan. If for example a class of subordinated creditors is out of the money (and therefore not impaired) and the ordinary creditors that are in the money and that are affected by the plan agree that the shareholders will retain their shares, such *gifting* is allowed.
- (iii) The provision applies equally between classes of the same ranking and between classes of different ranking, i.e. it applies both horizontally and vertically.
- (iv) The provision does not state that the creditors that are better off than the complaining creditors should themselves constitute a class under the plan. Therefore, it seems that the provision does not only apply between classes of creditors that are included in the plan, but that an impaired class of creditors may also object to confirmation if there are other creditors with the same or lower ranking that are not included in the plan and that retain their rights in full.
- (v) The “unless” provision at the end provides an escape.

The provision on cross-class cramdown constitutes an implementation of Article 11(2) of the Directive



## 6. Secured creditors

Article 374(3) Fw provides that secured creditors are placed in a class of secured creditors only up to the value of their collateral that would be realised in bankruptcy proceedings. For the remaining part of their claim they are placed in a class of unsecured ordinary creditors. Although this provision may determine the voting entitlement of these secured creditors, it is questionable whether it also affects their share in the wedge in case of a cross class cram down. The provision was inserted as the result of an amendment to the WHOA introduced by a parliamentarian and from the explanation given at the time it certainly seems to have been his intention to transfer the secured creditor's entitlement to the wedge to the ordinary creditors. However, a provision to that effect in Article 384 Fw, which deals with cross class cram down, is lacking. Moreover, it is questionable whether such transfer of the secured creditor's entitlement to the wedge, is allowed under Article 11(2) of the Directive which seems to take full entitlement as its starting point.

### FINAL REMARKS

#### 1. A comparison among italian, german and dutch rules

Cross-class cram-down rules provided by art. 11 of the Directive promote a debtor-friendly framework for viable enterprises and entrepreneurs facing financial difficulties, in line with the overall Directive on preventive restructuring. Italy, Germany, and the Netherlands implemented EU cross-class cram-down provisions allowing that, in general, non-consensual plans supported by a majority of classes or by one or more classes of creditors in the money may be sanctioned when compliant with fairness tests having regard to dissenting creditors.

Italian, German and Dutch rules implementing art. 11 Directive on fairness tests differ having regard to the distribution criteria. Specifically, in Germany the absolute priority rule applies in general, with exceptions having regard, for instance, to new value which may justify value retained by junior creditors and shareholders under the plan. In the Netherlands, the absolute priority rule applies, unless there are reasonable grounds for derogating and the interests of the creditors or shareholders concerned are not harmed. In Italy, in a *concordato preventivo* on a going concern, the absolute priority rule applies to distribution of liquidation value, whereby the surplus value is distributed in accordance with the relative priority rule.

Italian, German and Dutch rules implementing art. 11 Directive on support of non-consensual plans are different. Specifically, German provisions require for these plans to be approved by a majority of classes<sup>15</sup>; in the Netherlands a plan may be confirmed if approved by one class of creditors, whereby the favorable vote of a majority of classes is not required; Italian provisions on *concordato preventivo* on a going concern require plans to be approved by a majority of classes or by one or more class. More

---

<sup>15</sup> In Germany, the vote of the majority of classes (with the necessary majority in each class) is required by both InsO and StaRUG whereby StaRUG also states, that for preventive plans, the favorable vote in one class suffices under certain conditions in cases where only two classes were formed.



specifically, according to German StaRUG provisions, where only two classes were formed, the vote in one class to accept the plan suffices provided that this class does not contain only shareholders or subordinated creditors' rights. In the Netherlands, if the plan provides for the modification of creditors' claims that would be in the money in case of liquidation in bankruptcy proceedings, the accepting class should be constituted by such in the money creditors; if all the affected creditors (and shareholders) are out of the money, acceptance by one such out of the money class suffices. In Italy, the supporting class should be formed by creditors who would be at least partially satisfied respecting the ranking of priorities on the liquidation value as well as on the restructuring surplus. In Italy, the approval by at least one class of creditors could suffice, provided it is formed by creditors who would be at least partially satisfied respecting the ranking of priorities on the liquidation value as well as on the restructuring surplus.

## 2. Comments on the Italian debate

The Italian debate on the provision regarding non-consensual plans approved by one or more classes of creditors, as above described, is based on two different approaches. The one expressed by the Court of Bergamo and certain scholars aims at safeguarding the fairness of the negotiation and avoiding abuses in the formation of the classes by the debtor; the one expressed by other scholars promotes values supported by the Directive and, specifically, preservation of business continuity, as a response to public interests relating to the protection of jobs, without precluding solutions that, overall, benefit creditors.

Approval by the court of a plan accepted by one or more classes of senior or secured creditors and making it binding for a dissenting class of subordinated rights ('cramdown') happens in the same way as the approval of a plan accepted by one or more classes of unsecured creditors making it binding for a dissenting class of senior rights ('cram up'), subject to compliance of the plan with the other conditions comprising the fairness test, protecting dissenting creditors. This appears in line with the choice for the relative priority rule on the surplus value and supports restructuring, in line with the spirit of the Directive.

Italian law, as well as German law, does not know any concept differentiating affected from impaired creditors or shareholders as it can be established under Article 11(b) of the Directive. The Court of Bergamo and its supporting scholars refer to 'mistreated' (*maltrattati*) creditors as creditors who support the plan notwithstanding that the value offered in it to them is lower than the one which they could obtain through restructuring in case of going concern, without reference to the meaning of "impairment" as expressed under the Directive.

Finally, the Court of Bergamo and supporting scholars identify the validly supporting class of creditors in the one 'mistreated' (*maltrattata*) in case of distribution of the liquidation value and the restructuring surplus according to the ordinary rules of ranking of priorities and does not consider that other (dissenting) classes benefit of the protection granted through a cross-class cram-down



mechanism. Therefore, this interpretation restricts the possibility of success of a restructuring proceeding and does not appear to be in line with the spirit of the Directive.

As already mentioned, in Italy the cross-class cram-down mechanism has been applied only by few courts, so far. It will be interesting to see whether the approach of the Court of Bergamo, being the most discussed one, will be supported by other Italian courts or if they will take a different approach, in line with the one adopted by the Courts of Rome, improving the possibilities for restructuring<sup>16</sup>.

## LEGAL SOURCES

### 1. Italian law

- D'ATTORRE, *Classi "interessate" e classi "maltrattate" nella ristrutturazione trasversale*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 26 maggio 2023;
- DONATI, *Il requisito del "sostegno minimo" dei creditori per l'omologazione del concordato in continuità: una prima (errata) applicazione dell'art. 112, comma 2, lett. d)*, CCII, in *Fallimento*, 2023, 6, 791, nota a Trib. Bergamo, 11 aprile 2023
- FABIANI, *Il diritto diseguale nella concorsualità concordataria postmoderna*, in *Fallimento*, 2022, 1485
- LEUZZI, *Il giudizio di omologazione del concordato preventivo: oggetto, regole, controlli*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it) 2023
- STANGHELLINI, *Il governo della società fra codice civile e codice della crisi*, in *Analisi giuridica dell'Economia*, 2023, 19
- VATTERMOLI, *La ristrutturazione trasversale dei debiti*, in VATTERMOLI (Ed), *La questione distributiva nel diritto della crisi e dell'insolvenza*, Pacini, 2023

### 2. Eu law

- DAMMANN, *Comment to art. 1*, in PAULUS DAMMANN (eds), *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023*, 2019
- RICHTER, THERY, *Insol Europe Guidance Note on the Implementation of Preventive Restructuring Frameworks under EU Directive 2019/1023. Claims, Classes, Voting, Confirmation and the Cross-Class Cram-Down*, 2020

---

<sup>16</sup> The amendment to art. 112, para 2, lit d CCI approved by the Italian Government on 10<sup>th</sup> June 2024 - apparently confirms such interpretation. Specifically, according to the said draft amendment, a plan may be sanctioned if, among other conditions, "... in the absence of approval by a majority of the classes, the proposal is approved by at least one class of creditors: 1) who are offered a non-integral amount of the claim; 2) who would be satisfied in whole or in part if the ranking of priorities were to be applied also on the value exceeding the liquidation one". According to the ministerial report to the amendment to the CCI, having regard to art. 112, para 2, lit d CCI, the amendment clarifies that cross-class cram-down is admitted if the proposal is approved by a class of creditors not fully satisfied with the same proposal provided that, in the event of satisfaction in accordance with the absolute priority rule (APR), this class would also have been satisfied on the value exceeding the liquidation value. In other words, the voting creditor, who sees his claim diminished by the arrangement proposal, must have voted in favor despite having an interest in the full application of APR. The assent of this class therefore carries decisive weight in the intentions of the European legislator precisely because it has supported a plan in continuity despite having an interest in the application of the APR.



- STANGHELLINI, MOKAL, PAULUS, TIRADO (eds), *Best practices in European restructuring. Contractualized distress resolution in the shadow of the law*, Wolters Kluwer 2018, 46 ff
- VEDER, *Comment to art 11*, in PAULUS DAMMANN (eds), *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023*, 2019, 178

### 3. German Law

- HERWEG, WIRTH, *Der Restrukturierungsplan - Kernstück der präventiven Sanierung*, DB 2021, 886
- HERWEG, *Münchener Kommentar StaRUG*, 2023, § 26
- POGODA, THOLE, *The new German "Stabilisation and Restructuring Framework for Businesses*, EIRJ 2021-6
- WESTPFAHL, SEIBT/WESTPFAHL, *STARUG Kommentar*, § 26

### 4. Dutch law

- A.M MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, 2020
- S. RENSSSEN, *De herijking van het faillissementsrecht*, De WHOA, 2021
- M.S. BREEMAN E.A., *Kroniek WHOA- 2,5 jaar WHOA-uitspraken*, Tvl 2023/37
- R.J. VAN GALEN, *Het wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord*, Ondernemingsrecht 2020/39 and 129





- **BELGIO**

*I piani di ristrutturazione nel nuovo codice della crisi belga\**  
di **Francesco Grieco**

Sommario: 1. Premessa; 2. Misure preventive nella Riforma Belga: nuove strade per il risanamento aziendale; 2.1 Le CID: nuovo supporto per le Imprese in difficoltà; 2.2 Il ruolo dell'accordo stragiudiziale amichevole nella riforma belga; 3. Le procedure di riorganizzazione giudiziaria (PRJ); 3.1 Accordo amichevole: un meccanismo di riorganizzazione giudiziaria pubblica per le Imprese in difficoltà; 3.2 Riorganizzazione giudiziaria pubblica mediante contratto collettivo: procedure distinte per PMI e grandi imprese; 3.3 PRJ per grandi imprese: strumenti e fasi cruciali per la continuità aziendale; 3.3.1 L'impatto della direttiva *Insolvency*; 3.3.2 Introduzione delle classi di creditori e nuovo approccio basato sul "valore"; 3.3.3 Il trattamento dei creditori nell'insolvenza: l'approccio flessibile del Belgio; 3.3.4 Riorganizzazione aziendale e diritti degli azionisti: un nuovo approccio normativo; 4. Confidenzialità e riorganizzazione: la nuova procedura privata di riorganizzazione giudiziaria; 4.1 La riorganizzazione privata mediante accordo amichevole; 4.2 La riorganizzazione privata tramite accordo collettivo; 5. Gestione giudiziaria delle imprese in difficoltà: il ruolo importante del trasferimento controllato; 6. Conclusioni.

## 1. Premessa

Il primo settembre 2023 ha segnato una svolta epocale nel panorama giuridico belga in materia di insolvenza e ristrutturazione aziendale. Con l'entrata in vigore della **Legge 7 giugno 2023**, che recepisce la Direttiva UE 2019/1023, il Libro XX del Codice di Diritto Economico (CDE) è stato oggetto di una profonda revisione, volta a modernizzare e rendere più efficaci le procedure di risanamento delle imprese in difficoltà. Questa legge rappresenta un cambio di paradigma nell'approccio alle difficoltà finanziarie delle imprese, abbandonando la logica meramente sanzionatoria e liquidatoria del passato per abbracciare una visione più moderna e costruttiva, incentrata sulla prevenzione, sul risanamento e sulla salvaguardia del tessuto imprenditoriale.

La riforma si inserisce in un contesto europeo più ampio, caratterizzato da una crescente consapevolezza dell'importanza strategica delle imprese per la crescita economica e sociale. La Direttiva UE 2019/1023, infatti, promuove un approccio armonizzato alla crisi d'impresa a livello comunitario, incentivando gli Stati membri ad adottare misure preventive e procedure di ristrutturazione efficaci, in grado di offrire alle imprese in difficoltà una reale opportunità di superare la crisi e di tornare a competere sul mercato.

Il legislatore belga, recependo la direttiva europea, ha intrapreso un percorso ambizioso: modernizzare e rendere più efficiente l'intero sistema di gestione delle crisi d'impresa, introducendo nuovi strumenti e procedure, rivedendo i ruoli degli attori coinvolti e rafforzando le tutele per i creditori e per i lavoratori. L'obiettivo è quello di creare un ambiente giuridico più favorevole al salvataggio delle imprese, incentivando la ricerca di soluzioni consensuali e riducendo al minimo l'impatto sociale ed economico delle crisi aziendali.

In particolare, la riforma ha posto un'enfasi significativa sulle procedure di **riorganizzazione giudiziaria**, considerate uno strumento chiave per il risanamento delle imprese in difficoltà. Queste procedure,



che prevedono il coinvolgimento dell'autorità giudiziaria e la ricerca di un accordo tra debitore e creditori, offrono una serie di vantaggi rispetto alle tradizionali procedure concorsuali, come la maggiore flessibilità, la possibilità di preservare la continuità aziendale e la tutela dei posti di lavoro.

Tra le novità più significative introdotte dalla riforma, si segnala, innanzitutto, l'ampliamento dei poteri delle **Camere delle Imprese in Difficoltà** (CID). I poteri di queste istituzioni sono stati notevolmente estesi per favorire una migliore gestione delle crisi aziendali. Inoltre, è stato istituito un nuovo regime di pre-insolvenza, che consente alle imprese in difficoltà di beneficiare di una moratoria temporanea per elaborare un piano di riorganizzazione sotto la supervisione dell'autorità giudiziaria. Tuttavia, la durata massima di questa moratoria è stata ridotta a quattro mesi, al fine di tutelare gli interessi dei creditori<sup>1</sup>.

La legge ha anche integrato le procedure stragiudiziali di ristrutturazione del debito, modificato le procedure giudiziali pubbliche e introdotto le procedure giudiziali private di risanamento aziendale (PRJ), basate su un accordo consensuale tra le parti coinvolte. Infine, è stato rafforzato l'istituto del trasferimento aziendale sotto l'egida dell'autorità giudiziaria.

La riforma ha inoltre comportato una revisione importante della terminologia giuridica<sup>2</sup>, come specificato nell'art. XX.I.23 CDE, al fine di rendere il linguaggio più chiaro, preciso e coerente con i principi e le finalità della riforma. Ad esempio, l'espressione "mandataire de justice" ora comprende anche il "praticien de la liquidation", ovvero il curatore fallimentare e il liquidatore. In aggiunta, è stata introdotta la figura del "praticien de la reorganisation", un professionista che ha il compito di sorvegliare durante le trattative sul piano di ristrutturazione; questa denominazione sostituisce quella di "médiateur d'entreprise", sottolineando il ruolo attivo e propositivo del professionista nella ricerca di soluzioni condivise per il superamento della crisi. Un ulteriore termine introdotto dalla riforma è "probabilité d'insolvabilité", con cui si indica la situazione in cui è minacciata la continuità delle attività del debitore nel breve o nel medio termine, consentendo di individuare tempestivamente le situazioni di crisi e di intervenire con misure preventive o procedure di ristrutturazione adeguate.

Un'ulteriore novità riguarda l'obbligo per gli Stati membri di fornire alle imprese strumenti di allerta precoce per individuare tempestivamente i segnali di potenziale insolvenza. In Belgio, il tribunale competente può raccogliere informazioni e dati che indicano un rischio imminente di insolvenza e la

---

\*Il presente contributo, rivisto e integrato, è stato già pubblicato sulla rivista *dirittodellacrisi.it*.

<sup>1</sup>N. OUCHINSKY, *Aspects pratiques et réforme du droit de l'insolvabilité*, Anthemis, 2024, p. 12. Si evidenzia che sono state modificate, anche, le norme che disciplinano la proroga del periodo di moratoria. A riguardo l'art. XX.59. CDE specifica che il tribunale può estendere la sospensione qualora le circostanze lo rendano necessario in base all'obiettivo della procedura e purché gli interessi delle parti coinvolte lo consentano. La nuova legge introduce, altresì, una nuova possibilità di revoca parziale della sospensione a favore dei creditori penalizzati o la cui continuità risulti minacciata da tale periodo di moratoria. In base a quanto disposto dall'art. XX.59/1 CDE, un creditore danneggiato dal periodo di moratoria può chiedere al tribunale di revocare, per quanto lo riguarda, gli effetti della sospensione; il tribunale, in considerazione della relazione del giudice delegato e dopo aver ascoltato il richiedente e il debitore, accoglie la richiesta soltanto se tale esclusione non metta a rischio la continuità aziendale.

<sup>2</sup> P. DE CESARI, *La legge belga di recepimento della Dir. UE 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione*, in *Il Fallimento*, 1/2024, p. 6.

necessità di intervenire prontamente<sup>3</sup>. Il debitore, su richiesta del tribunale, può ora accedere al proprio fascicolo “debitorio e sociale”, che contiene informazioni cruciali sulla sua situazione finanziaria.

La riforma, tuttavia, non si limita a introdurre nuove procedure e strumenti. Essa interviene anche a livello culturale, promuovendo un cambiamento di mentalità nei confronti della crisi d’impresa, vista non più come un fallimento personale dell’imprenditore, ma come un evento fisiologico nel ciclo di vita di un’azienda, che può essere superato con l’aiuto di professionisti qualificati e con il sostegno delle istituzioni.

In questo contesto, la riforma del diritto della crisi d’impresa in Belgio rappresenta una sfida e un’opportunità per l’intero sistema economico del Paese. La sua efficacia dipenderà dalla capacità di tutti gli attori coinvolti (imprenditori, creditori, professionisti, istituzioni) di abbracciare il nuovo approccio e di collaborare per trovare soluzioni innovative e sostenibili alle crisi aziendali.

## 2. Le misure preventive

Come già evidenziato, uno dei principali obiettivi del legislatore belga, in linea con la Direttiva UE 2019/1023, è quello di **intercettare tempestivamente i segnali di crisi**, offrendo alle imprese gli strumenti necessari per superare le difficoltà e preservare la continuità aziendale, salvaguardando così l’occupazione, gli investimenti e la crescita economica del Paese. In questo contesto, le misure preventive rivestono un ruolo fondamentale, articolandosi su due livelli principali: da un lato, il rafforzamento del ruolo delle Camere delle Imprese in Difficoltà (CID), che diventano un punto di riferimento fondamentale per le imprese in crisi, offrendo supporto, consulenza e strumenti di allerta precoce; dall’altro, l’introduzione dell’accordo stragiudiziale amichevole, uno strumento agile e riservato che consente di raggiungere soluzioni consensuali con i creditori, evitando il ricorso a procedure giudiziarie più lunghe e costose. Queste misure preventive, insieme alle nuove procedure di riorganizzazione giudiziaria, rappresentano un passo avanti significativo verso un sistema di gestione delle crisi aziendali più moderno, efficace e orientato al salvataggio delle imprese.

### 2.1. *Le Camere delle Imprese in Difficoltà (CID)*

Nel 2018, il Belgio ha introdotto un’arma innovativa nella lotta contro l’insolvenza aziendale: le Camere delle Imprese in Difficoltà (CID). Concepite come baluardo contro il fallimento, le CID offrono supporto e consulenza alle imprese in crisi, mirando a preservarne la continuità operativa e a tutelare gli interessi dei creditori.

La recente Legge 7 giugno 2023 ha ulteriormente potenziato il ruolo di queste istituzioni, presenti presso ogni tribunale delle imprese. Oggi, le CID non si limitano a monitorare e analizzare la situazione delle imprese in difficoltà, ma svolgono un ruolo proattivo nell’individuazione precoce dei segnali di

---

<sup>3</sup> P. DE CESARI, *La legge belga di recepimento della Dir. UE 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione*, cit., pp. 6-7.



crisi. Attraverso un'analisi approfondita dei dati finanziari e operativi dell'impresa, le CID sono in grado di identificare i fattori di rischio e di intervenire tempestivamente per scongiurare l'insolvenza<sup>4</sup>.

Le informazioni raccolte dalle CID spaziano dagli avvisi di sequestro alle sentenze di condanna, dall'indicatore della situazione finanziaria calcolato dalla Banca Nazionale del Belgio alle variazioni nel numero dei dipendenti e alla sede legale dell'azienda. Sulla base di questa analisi, le CID possono intraprendere diverse azioni, che vanno dalla semplice archiviazione del caso alla richiesta di ulteriori informazioni, fino alla segnalazione al pubblico ministero o al tribunale per l'avvio di una procedura di fallimento o di riorganizzazione.

Ma il ruolo delle CID non si esaurisce qui. In caso di necessità, queste istituzioni possono formulare un piano di risanamento, assistere le imprese nella propria implementazione e fornire consulenza e informazioni preziose per affrontare e superare la crisi. Le CID sono composte da un team multidisciplinare di esperti, tra cui un magistrato, un esperto contabile e un esperto di gestione aziendale, che lavorano in sinergia per offrire un supporto completo e personalizzato alle imprese in difficoltà.

La nuova legge ha inoltre introdotto la possibilità per il debitore di richiedere alla CID la convocazione di un creditore per negoziare un accordo stragiudiziale. In caso di esito positivo, la CID registra l'accordo e gli conferisce efficacia esecutiva, evitando così il ricorso a procedure giudiziarie lunghe e costose.

Infine, la riforma ha potenziato l'istituto della mediazione aziendale, affidando al professionista nel campo della ristrutturazione il compito di facilitare il dialogo tra debitore e creditori e di promuovere soluzioni consensuali. L'obiettivo è quello di incoraggiare il ricorso preventivo alle CID, evitando così procedure lunghe e costose che non avvantaggiano né le imprese né i creditori.

Dunque, la riforma del 2023 rappresenta un passo importante verso un sistema di gestione delle crisi aziendali più efficiente, equo e orientato al salvataggio delle imprese. Le CID, con il loro ruolo rafforzato e le nuove competenze acquisite, sono chiamate a svolgere un ruolo cruciale in questo processo, offrendo alle imprese in difficoltà una reale opportunità di rilancio e contribuendo alla crescita economica del Paese.

Inoltre, la nuova legge ha introdotto modifiche significative al funzionamento delle CID. Ad esempio, è stato previsto un aumento del numero di magistrati ed esperti che compongono le Camere, al fine di garantire una maggiore efficienza e competenza nella gestione delle crisi aziendali. Sono state introdotte misure per migliorare la formazione del personale delle CID e per promuovere una collaborazione più efficace tra le CID e le altre istituzioni coinvolte nella gestione delle crisi aziendali, come l'amministrazione fiscale e gli istituti previdenziali.

Si evidenzia altresì che è stato potenziato il ruolo del debitore nel processo di risanamento, consentendogli di richiedere la nomina di un professionista nel campo della ristrutturazione e di

---

<sup>4</sup> P. DE CESARI, *La legge belga di recepimento della Dir. UE 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione*, cit., pp. 6-7.



partecipare attivamente alle trattative con i creditori. Questo approccio, incentrato sulla collaborazione e sulla ricerca di soluzioni condivise, mira a massimizzare le possibilità di salvataggio dell'impresa e a minimizzare l'impatto sociale ed economico delle crisi aziendali.

## 2.2. *L'accordo stragiudiziale amichevole*

Uno dei pilastri di questa riforma è l'**accordo amichevole stragiudiziale**, uno strumento che permette alle imprese in crisi di negoziare direttamente con i creditori, evitando i tempi lunghi e i costi delle procedure di riorganizzazione giudiziaria. La nuova Legge ha ampliato notevolmente la portata di questo strumento, consentendo la sua conclusione anche con un solo creditore, a differenza del passato, quando era richiesto il coinvolgimento di almeno due creditori. Questa modifica si rivela particolarmente vantaggiosa per le aziende che hanno un singolo creditore principale, come una banca o un fornitore strategico, la cui collaborazione è essenziale per la sopravvivenza dell'impresa. L'accordo amichevole stragiudiziale offre numerosi vantaggi rispetto alle procedure giudiziali. Innanzitutto, può concludersi anche in forma privata, garantendo, in tal caso, la massima riservatezza, proteggendo la reputazione dell'azienda e favorendo un clima di dialogo e collaborazione tra le parti. Inoltre, è uno strumento estremamente flessibile, che permette di adattare le soluzioni alle specifiche esigenze dell'impresa e dei creditori, senza i vincoli e le formalità delle procedure giudiziali. L'accordo amichevole è più rapido ed economico, evitando i costi legali e amministrativi associati ai processi giudiziari.

Tuttavia, l'accordo amichevole non è una soluzione universale. Per essere efficace, richiede una valutazione accurata della situazione finanziaria dell'impresa, l'identificazione dei creditori chiave e la proposta di un piano di risanamento credibile e sostenibile. La riforma ha rafforzato il ruolo del tribunale nell'omologazione dell'accordo, garantendo che sia equo e non pregiudichi i diritti dei terzi<sup>5</sup>. Il presidente del tribunale può, se necessario, nominare un esperto in ristrutturazione su richiesta del debitore, al fine di facilitare l'esecuzione dell'accordo.

L'omologazione dell'accordo da parte del tribunale offre un'ulteriore tutela alle parti coinvolte, esentando da azioni revocatorie in un'eventuale successiva procedura di liquidazione.

L'accordo amichevole stragiudiziale, grazie alle modifiche introdotte, si conferma come uno strumento prezioso per le imprese in difficoltà, offrendo loro una reale opportunità di risanamento e rilancio, a patto che venga utilizzato in modo strategico e informato, con il supporto di professionisti esperti in ristrutturazione aziendale.

## 3. Le procedure di riorganizzazione giudiziaria

La riforma delle **procedure di riorganizzazione giudiziaria** ha introdotto numerosi cambiamenti di rilievo, ridefinendo molti aspetti chiave del sistema. Tra le innovazioni più importanti, vi è la modifica dei rapporti del giudice delegato. Secondo l'articolo 11 del Codice di Diritto Economico, che riprende

---

<sup>5</sup> P. DE CESARI, *La legge belga di recepimento della Dir. UE 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione*, cit., p. 7.



le disposizioni dell'articolo 3 della legge del 21 marzo 2021, il giudice delegato ha ora la facoltà di presentare i suoi rapporti in forma scritta, a condizione che questi vengano depositati almeno due giorni lavorativi prima della discussione in tribunale. Questa novità rappresenta un miglioramento significativo, poiché consente una maggiore chiarezza e preparazione delle parti coinvolte, pur mantenendo il termine di preavviso di due giorni lavorativi per salvaguardare i diritti di difesa.

La legge dell'11 agosto 2017, che ha introdotto il libro XX nel Codice di Diritto Economico, aveva già stabilito il rispetto del termine di due giorni lavorativi per il deposito dei rapporti del giudice delegato, come previsto dall'articolo 59 XX CDE. Questo articolo specifica che il giudice delegato deve personalmente depositare i testi dei suoi rapporti nel registro almeno due giorni lavorativi prima dell'udienza, per garantire una tutela adeguata dei diritti di difesa delle parti coinvolte. La normativa mira a garantire che tutte le parti abbiano il tempo necessario per esaminare i rapporti e prepararsi adeguatamente per l'udienza.

Tuttavia, possono sorgere circostanze in cui il giudice delegato non è in grado di rispettare il termine stabilito, a causa di ritardi nella ricezione di documenti o informazioni critiche dal debitore o, in alcuni casi, da terzi. In tali situazioni, secondo una dottrina autorevole, è ritenuto opportuno permettere comunque il deposito del rapporto scritto<sup>6</sup>, nonostante i ritardi. Inoltre, la presenza fisica del giudice delegato alle udienze è considerata altamente desiderabile, poiché le udienze rappresentano un momento cruciale<sup>7</sup> di scambio e interazione per il tribunale, le parti processuali e il pubblico ministero. Durante l'udienza, il giudice può fornire chiarimenti sui rapporti e, se necessario, aggiornarli, assicurando così un processo più trasparente ed efficace.

La riforma ha inoltre introdotto due nuovi tipi di procedure di risanamento giudiziale: l'accordo amichevole e l'accordo collettivo. Queste nuove modalità offrono alle imprese strumenti più flessibili e riservati per affrontare le loro difficoltà finanziarie. A differenza della normativa precedente, che prevedeva la pubblicità per tutte le procedure di riorganizzazione giudiziaria e, di conseguenza, scoraggiava molte imprese dal ricorrervi, la nuova riforma prevede anche una procedura privata, caratterizzata da riservatezza e confidenzialità. Questa innovazione è pensata per incentivare le imprese a utilizzare tali strumenti senza timore di danni alla propria reputazione, facilitando così un risanamento più efficiente e meno conflittuale.

In sintesi, la riforma delle procedure di riorganizzazione giudiziaria rappresenta un passo avanti significativo, migliorando la trasparenza, l'efficienza e la flessibilità del sistema giudiziario. Le nuove disposizioni sui rapporti del giudice delegato e l'introduzione di procedure riservate sono destinate a favorire una gestione più efficace delle crisi aziendali, proteggendo al contempo i diritti delle parti coinvolte.

<sup>6</sup> N. OUCHINSKY et W. DAVID, «Premier commentaire des dispositions de la loi du 7 juin 2023 relatives à la procédure de réorganisation judiciaire publique», *J.T.*, 2023/31, n° 6953, p. 527, n. 6.

<sup>7</sup> N. Ouchinsky et W. David, «Premier commentaire des dispositions de la réforme du droit de l'insolvabilité du 21 mars 2021», *R.P.S.-T.R.V.*, 2021/4, p. 413, n. 6.



### 3.1. *Accordo amichevole: un meccanismo di riorganizzazione giudiziaria per le Imprese in difficoltà*

La procedura di riorganizzazione giudiziaria pubblica mediante accordo amichevole rappresenta uno strumento cruciale nel contesto del diritto belga, ideato per assistere le imprese in difficoltà finanziarie. Questa modalità permette alle aziende di negoziare con i creditori per ristrutturare il debito e continuare le proprie attività sotto la supervisione del tribunale, evitando così la bancarotta.

L'accordo amichevole mira a facilitare un'intesa tra il debitore e i creditori, consentendo una riorganizzazione efficace del debito e la ripresa della normale operatività dell'impresa. Questa procedura collaborativa cerca soluzioni vantaggiose per entrambe le parti, permettendo all'azienda di mantenere le proprie attività mentre i creditori recuperano parte dei loro crediti.

La procedura inizia con la presentazione di una richiesta da parte del debitore al tribunale competente. Questa richiesta deve includere una descrizione dettagliata della situazione finanziaria dell'impresa, un piano preliminare di riorganizzazione e un elenco dei creditori e dei debiti. Una volta accettata la richiesta, il tribunale nomina un giudice delegato per supervisionare la procedura, assicurando che il processo di negoziazione sia equo e trasparente.

Durante la procedura, il tribunale può concedere una sospensione temporanea delle procedure esecutive avviate dai creditori contro l'impresa, al fine di permettere all'azienda di concentrarsi sulla riorganizzazione senza la pressione immediata delle azioni legali. Il debitore e i creditori avviano quindi le trattative per raggiungere un accordo amichevole. Il piano di riorganizzazione proposto dal debitore può includere misure come la ristrutturazione del debito mediante dilazioni dei pagamenti o riduzioni del capitale dovuto, la cessione di attività non essenziali per generare liquidità e il ricorso a nuovi finanziamenti o investimenti.

Una volta raggiunto un accordo preliminare, il piano deve essere approvato dalla maggioranza dei creditori e dal tribunale. La maggioranza richiesta generalmente rappresenta almeno la metà del valore totale dei crediti. Il tribunale verifica che il piano sia equo e fattibile, garantendo che rispetti i diritti di tutte le parti coinvolte.

Dopo l'approvazione, il piano di riorganizzazione viene attuato sotto la supervisione del giudice delegato. L'impresa deve seguire le misure previste nel piano e fornire regolari aggiornamenti al giudice e ai creditori sull'avanzamento della riorganizzazione. La procedura si conclude una volta che l'azienda ha completato le misure previste dal piano e ha raggiunto una situazione finanziaria stabile. Il giudice delegato e il tribunale verificano che tutti gli obiettivi del piano siano stati raggiunti e, se soddisfatti, dichiarano ufficialmente chiusa la procedura.

Tra i vantaggi di questa procedura vi è la possibilità per l'impresa di continuare a operare mentre si riorganizza, evitando l'interruzione delle attività. La sospensione delle procedure esecutive offre un periodo di respiro per negoziare con i creditori senza la pressione delle azioni legali. Inoltre, la soluzione negoziata e consensuale tra debitore e creditori favorisce un clima collaborativo, evitando il contenzioso. La trasparenza e la supervisione garantite dalla presenza del giudice delegato assicurano che la procedura sia condotta in modo equo.



Tuttavia, raggiungere un accordo amichevole con tutti i creditori può essere complesso e richiedere tempo. Convincere una maggioranza sufficiente di creditori ad accettare il piano può essere difficile, soprattutto se le proposte comportano significative riduzioni del debito. Inoltre, l'attuazione del piano di riorganizzazione richiede un monitoraggio costante e può incontrare ostacoli pratici e finanziari.

In sintesi, la procedura di riorganizzazione giudiziaria pubblica mediante accordo amichevole è uno strumento potente per aiutare le imprese in difficoltà a ristrutturare il proprio debito e ripristinare la stabilità finanziaria. Grazie alla supervisione del tribunale e alla collaborazione tra debitore e creditori, questa procedura facilita soluzioni sostenibili che beneficiano tutte le parti coinvolte, contribuendo al recupero economico e alla continuità operativa delle imprese.

### *3.2. Riorganizzazione giudiziaria pubblica mediante contratto collettivo: procedure distinte per PMI e grandi imprese*

La procedura di riorganizzazione tramite contratto collettivo rappresenta un metodo per negoziare un accordo con i creditori sotto supervisione giudiziaria, consentendo alle imprese in difficoltà di ristrutturare i debiti e continuare le operazioni. È cruciale distinguere tra piccole e medie imprese (PMI) e grandi aziende, poiché le PMI possono accedere a procedure più semplificate rispetto alle grandi aziende.

Per qualificarsi come PMI, un'azienda deve rispettare specifici criteri: non più di 250 dipendenti (media annuale), un fatturato annuo massimo di 40 milioni di euro (esclusa l'IVA) e un totale di bilancio annuo non superiore a 20 milioni di euro (art. XX.83/1 CDE). Aziende che superano questi limiti sono considerate grandi imprese, anche se operano in gruppo.

Le PMI hanno accesso a processi di riorganizzazione meno rigidi rispetto alle grandi imprese, poiché il legislatore ha voluto evitare di complicare eccessivamente le procedure di ristrutturazione. Nonostante ciò, la Legge del 7 giugno 2023 ha introdotto novità applicabili a tutte le imprese, indipendentemente dalla loro dimensione.

Prima che un piano di riorganizzazione possa essere depositato, il giudice delegato deve verificare che siano rispettati tutti i requisiti formali previsti dalla legge<sup>8</sup>. Questo controllo, limitato alla verifica della completezza delle informazioni fornite, serve a evitare future contestazioni. Tuttavia, resta da chiarire se il giudice possa bloccare il deposito del piano in caso di sospetta non conformità<sup>9</sup>.

Esistono due visioni su questo punto: una visione restrittiva, che vede il giudice come colui che deve segnalare violazioni senza poter impedire il deposito del piano, e una visione più ampia, che permetterebbe al giudice di bloccare direttamente il piano, potenzialmente ostacolando la

<sup>8</sup> D. Gol et Wese, «La procédure de réorganisation judiciaire publique par accord collectif – option PME », in *Le nouveau droit de l'insolvabilité, Séminaire Vanham & Vanham*, 2023, p.20, n. 65.

<sup>9</sup> N. Ouchinsky, *Aspects pratiques et réforme du droit de l'insolvabilité*, cit., p. 18.





riorganizzazione senza possibilità di ricorso. La dottrina prevalente sostiene che il giudice debba limitarsi a segnalare le violazioni al tribunale<sup>10</sup>.

Secondo gli articoli XX.72 CDE e XX.83.6 CDE, il debitore può escludere dal piano di riorganizzazione i creditori con crediti di importo trascurabile, per evitare costi amministrativi e finanziari sproporzionati e garantire la continuità aziendale. Tuttavia, il debitore deve essere attento a non escludere impropriamente creditori, poiché ciò potrebbe influenzare negativamente il voto sul piano. Il piano deve chiarire come queste esclusioni siano nell'interesse dell'impresa.

Se il debitore decide di escludere alcuni creditori, deve includere un elenco di tali creditori nel piano e spiegare dettagliatamente i motivi dell'esclusione, proponendo di gestire questi crediti separatamente. Questo è fondamentale per assicurare che l'esclusione sia vista come vantaggiosa per tutti i creditori<sup>11</sup>.

La nuova legislazione, che recepisce la direttiva Insolvency, ha migliorato il sistema di voto, introducendo la possibilità di votare a distanza e delegando al tribunale la responsabilità di organizzare il processo di votazione.

Per quanto riguarda le PMI, nello specifico, per avviare una riorganizzazione aziendale, l'imprenditore deve inoltrare una richiesta dettagliata al tribunale delle imprese, includendo un piano di risanamento che illustra le strategie per affrontare la crisi economica. Il tribunale ha la facoltà di nominare un mediatore per agevolare le trattative tra l'impresa e i creditori, mirate alla stipulazione di un accordo collettivo.

Durante la fase di negoziazione, l'imprenditore, eventualmente assistito dal mediatore, elabora un piano di ristrutturazione del debito e di riassetto aziendale, che deve essere sottoposto al voto dei creditori. Questo piano, come previsto dalla Legge del 7 giugno 2023 (artt. XX.70/1 CDE - XX.76), deve fornire ai creditori tutte le informazioni necessarie per una valutazione consapevole, inclusa la situazione attuale dell'azienda e le strategie di ripresa<sup>12</sup>.

Il debitore è tenuto a garantire completa trasparenza, organizzando il piano in quattro sezioni principali: i) descrizione della situazione economica dell'azienda, ii) misure pianificate per il rilancio della redditività, iii) relazione sulle contestazioni relative al passivo provvisorio, e iv) elenco dei creditori subordinati. Se i diritti degli azionisti sono interessati, questi devono essere inclusi nella votazione, in particolare se il piano prevede la conversione del debito in capitale, che potrebbe diluire i loro diritti (art. XX.77 CDE).

Il sistema di votazione per l'approvazione del piano rimane basato su una doppia maggioranza, come nel regime precedente. Il legislatore ha scelto di mantenere il sistema senza classi, efficace anche nel passato, ma consente alle PMI di adottare il sistema più complesso utilizzato dalle grandi imprese,

<sup>10</sup> N. OUCHINSKY et W. DAVID, «Premier commentaire des dispositions de la loi du 7 juin 2023 relatives à la procédure de réorganisation judiciaire publique», cit., p. 532, n. 21.

<sup>11</sup> N. OUCHINSKY, *Aspects pratiques et réforme du droit de l'insolvabilité*, cit., p. 19.

<sup>12</sup> A. ZENNER, «Le bon plan – Elaboration, vote et homologation du plan de reorganisation judiciaire », 2010, in [www.financialforum.be/sites/financialforum.be/files/media/879a.pdf](http://www.financialforum.be/sites/financialforum.be/files/media/879a.pdf), p. 29, n. 31.



qualora lo desiderino. Di conseguenza, le PMI operano sotto regole simili a quelle precedenti, salvo che scelgano di seguire il sistema delle classi con regolamentazioni più stringenti.

Una volta approvato dai creditori, il piano deve essere omologato dal tribunale, che verifica l'equità e la conformità alla legge. Se il piano soddisfa questi criteri, diventa legalmente vincolante per tutte le parti, inclusi i creditori che non hanno dato il loro consenso.

L'art. XX.79 CDE della Legge di recepimento della direttiva Insolvency introduce due nuovi motivi per il rifiuto dell'omologazione:

a) Se vi è una violazione sproporzionata dei diritti e degli interessi dei creditori, il che impone al tribunale di applicare il principio di proporzionalità in base al quale gli sforzi richiesti a ciascuna categoria di creditori devono essere proporzionati all'obiettivo di garantire la continuità dell'impresa o di sue parti.

b) Se il piano non offre una prospettiva ragionevolmente valida per prevenire la liquidazione o il fallimento, il tribunale può rifiutare l'omologazione basandosi sulla fattibilità economica. Tuttavia, questa valutazione non può essere fatta d'ufficio, poiché il tribunale non può imporre garanzie di successo al debitore<sup>13</sup>.

Queste nuove disposizioni introducono una valutazione della fattibilità economica e della sostenibilità del piano, permettendo di contestare a posteriori l'omologazione di piani chiaramente non attuabili<sup>14</sup>. Dopo l'omologazione, l'impresa procede con l'esecuzione del piano sotto la supervisione del mediatore, se nominato. Durante questo periodo, tutte le azioni legali contro l'impresa sono sospese, consentendo una ristrutturazione senza ulteriori pressioni finanziarie.

### 3.3. PRJ per grandi imprese: strumenti e fasi cruciali per la continuità aziendale

Questa procedura, destinata principalmente alle grandi imprese in Belgio, è cruciale per aiutarle a superare crisi finanziarie significative e garantire la continuità operativa. Strutturata in tre fasi principali, essa offre un percorso chiaro per la ristrutturazione del debito e la negoziazione con i creditori.

**1. Presentazione della Domanda:** La prima fase richiede che le grandi imprese presentino una richiesta al tribunale dell'impresa competente, includendo un'analisi dettagliata della loro situazione finanziaria e un piano di riorganizzazione. Questo piano deve proporre soluzioni concrete per il risanamento dell'azienda e la ristrutturazione del debito. Il tribunale può decidere di nominare un mediatore o un esperto per facilitare le negoziazioni tra l'azienda e i creditori, aiutando a formulare un piano di risanamento condiviso.

**2. Negoziazione e Approvazione del Piano:** Nella seconda fase, il piano di riorganizzazione viene negoziato con i creditori. Per essere approvato, il piano deve ottenere il consenso di una maggioranza

<sup>13</sup> D. GOL et WESE, «La procédure de réorganisation judiciaire publique par accord collectif – option PME », cit., p. 27.

<sup>14</sup> J.-Ph. LEBEAU, «Le catalogue des différentes procédures et le (nouveau?) regime applicable aux PME », cit., p. 161, n. 35; D. GOL et WESE, «La procédure de réorganisation judiciaire publique par accord collectif – option PME », cit., p. 28, n. 92.

qualificata dei creditori, come stabilito dall'art. XX.83/14 CDE. In pratica, ciò significa che il piano deve ricevere il voto favorevole di creditori o detentori di capitale che rappresentano almeno la metà dei crediti principali e degli interessi.

**3. Conferma Giudiziaria e Omologazione:** La fase finale prevede che il piano approvato dai creditori sia sottoposto al giudice per l'omologazione. Il giudice esamina il piano per assicurarsi che sia equo e conforme alla legge. Se il piano soddisfa questi criteri, il giudice emette una decisione che lo rende vincolante per tutte le parti coinvolte, inclusi i creditori dissenzienti. La recente normativa ha conferito al giudice il compito di prendere decisioni rapide su questioni complesse come la valutazione del valore operativo dell'impresa, la gestione degli attivi per la liquidazione, e la risoluzione dei conflitti di priorità tra i creditori.

La nuova legge introduce un ruolo giudiziario potenziato, richiedendo decisioni tempestive senza lunghe perizie e numerose prove. Questo approccio mira a velocizzare la valutazione della fattibilità dei piani di ristrutturazione, bilanciando la necessità di proteggere gli interessi dei creditori con la possibilità di offrire una seconda chance alle imprese in difficoltà.

In sintesi, la procedura di riorganizzazione per le grandi imprese belghe fornisce un quadro strutturato per affrontare le crisi finanziarie, promuovendo negoziazioni collettive efficaci e approvazioni giudiziarie rapide, al fine di sostenere la continuità operativa e la salvaguardia dei posti di lavoro.

Dunque, per le grandi imprese in difficoltà, una volta negoziato e approvato il piano di ristrutturazione, si entra nella fase, di grande importanza, di conferma giudiziaria. Il Tribunale, in questa fase, valuta la legittimità e la conformità del piano alla normativa, prima di emettere una decisione che lo renda obbligatorio per tutte le parti coinvolte. Nella fase di omologazione, il tribunale deve assicurarsi che il piano rispetti vari criteri fondamentali: innanzitutto, la conformità alle procedure di voto stabilite dall'art. XX.83/14 CDE è essenziale; il piano deve essere adottato secondo queste regole, garantendo che tutte le procedure siano state seguite correttamente. In aggiunta, deve verificarsi la corretta classificazione dei creditori, i quali devono essere suddivisi in classi omogenee per interessi economici e giuridici, assicurando che i membri della stessa classe ricevano un trattamento equo e proporzionale al loro credito.

Un altro aspetto importante è la registrazione formale del piano, che deve essere depositato e registrato secondo le procedure legali vigenti. Il tribunale deve anche verificare che il piano soddisfi il criterio del miglior interesse dei creditori, particolarmente rilevante in presenza di creditori dissenzienti in quanto risulta necessario garantire che ricevano un trattamento migliore rispetto all'eventuale alternativa della liquidazione. Infine, per quanto riguarda i nuovi finanziamenti, il piano deve dimostrare che tali finanziamenti sono essenziali per la realizzazione del piano e non costituiscono un onere eccessivo per i creditori garantiti.

Se uno di questi requisiti non è soddisfatto, il tribunale ha la facoltà di rigettare l'omologazione del piano. Può rifiutare il piano anche se non presenta una prospettiva ragionevole di prevenire il



fallimento del debitore o di garantire la sostenibilità dell'impresa, oppure se ci sono violazioni delle norme di ordine pubblico<sup>15</sup>.

### 3.3.1. L'impatto della direttiva Insolvency

La Direttiva Insolvency introduce cambiamenti significativi, in particolare per le grandi imprese, stabilendo l'obbligo di suddividere i creditori in classi con procedure di voto separate. Questa suddivisione, ispirata dai sistemi legali americano e tedesco, ha l'obiettivo di garantire equità e prevenire abusi nel processo di voto.

La suddivisione in classi persegue due obiettivi principali. Primo, garantire che i creditori con diritti simili siano trattati in modo equo, prevenendo disparità ingiustificate<sup>16</sup>. Secondo, impedire che una minoranza di creditori possa bloccare un piano di ristrutturazione che non leda eccessivamente i loro diritti. La maggioranza richiesta per l'approvazione del piano deve basarsi sul valore delle pretese dei creditori o sugli interessi dei detentori di capitale.

Il **piano di ristrutturazione** deve essere approvato dalla maggioranza di ciascuna classe di creditori. Tuttavia, se il piano non ottiene la maggioranza richiesta in ogni classe, può essere omologato coattivamente attraverso il "cross-class cram down". Questo meccanismo richiede che il piano sia sostenuto da una maggioranza delle classi votanti, includendo almeno una classe di creditori garantiti o di rango superiore rispetto ai creditori ordinari non garantiti; garantisce che, nonostante l'opposizione di alcune classi, il piano possa comunque procedere se ottiene il sostegno della maggioranza delle classi rappresentative.

Il piano deve inoltre rispettare il criterio del miglior interesse dei creditori, garantendo che nessun creditore dissenziente si trovi in una condizione peggiore rispetto a quella che avrebbe in caso di liquidazione<sup>17</sup> e il principio della priorità assoluta<sup>18</sup> che impone che una classe di creditori di rango superiore sia completamente soddisfatta prima di procedere al pagamento delle classi di rango inferiore, salvo specifiche eccezioni, ad esempio il "gifting" in caso di finanziamenti essenziali alla ristrutturazione<sup>19</sup>. Il "gifting" rappresenta una deroga al principio della priorità assoluta: in un contesto di ristrutturazione, può accadere che una classe di creditori di rango superiore accetti volontariamente di cedere una parte dei propri diritti a favore di una classe di rango inferiore, ad esempio quando i creditori di rango inferiore apportano nuove risorse finanziarie essenziali per la ristrutturazione

<sup>15</sup> N. OUCHINSKY et W. DAVID, «Premier commentaire des dispositions de la loi du 7 juin 2023 relatives à la procédure de réorganisation judiciaire publique», cit., p. 539, n. 36.

<sup>16</sup> N. OUCHINSKY, *Aspects pratiques et réforme du droit de l'insolvabilité*, cit., p. 38.

<sup>17</sup> N. OUCHINSKY, *Aspects pratiques et réforme du droit de l'insolvabilité*, cit., p. 42.

<sup>18</sup> La priorità relativa è una regola distributiva che permette al debitore di allocare ai creditori il valore eccedente quello di liquidazione senza dover seguire l'ordine delle cause legittime di prelazione. Questa priorità richiede che il soddisfacimento di ciascuna classe di creditori sia almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quelle di grado inferiore.

La priorità assoluta, invece, impone che una classe di creditori di rango superiore debba essere completamente soddisfatta prima di procedere al pagamento delle classi di rango inferiore.

<sup>19</sup> N. OUCHINSKY, *Aspects pratiques et réforme du droit de l'insolvabilité*, cit., p. 46.



dell'impresa<sup>20</sup>. Il “gifting” è quindi un meccanismo che consente una maggiore flessibilità nel processo di riorganizzazione. Esso permette di incentivare la partecipazione e il contributo dei creditori di rango inferiore, che potrebbero essere determinanti per il successo del piano di ristrutturazione. Tuttavia, questa pratica deve essere gestita con attenzione per evitare abusi e garantire che tutti i creditori ricevano un trattamento equo.

Questi controlli sono cruciali per mantenere l'integrità del processo di riorganizzazione e proteggere gli interessi di tutte le parti coinvolte.

### 3.3.2. *Introduzione delle classi di creditori e nuovo approccio basato sul “valore”*

La riforma legislativa in Belgio ha introdotto cambiamenti significativi nella procedura di riorganizzazione attraverso **classi di creditori**. Tradizionalmente, un piano di riorganizzazione doveva ottenere il supporto della maggioranza dei creditori sia in termini di numero che di valore. La nuova normativa, invece, pone l'accento sul “valore” potenziale che i creditori possono recuperare in futuro, piuttosto che sulla semplice maggioranza numerica<sup>21</sup>. Questo approccio più flessibile facilita il salvataggio delle aziende in difficoltà, ma solleva anche questioni di equità e trattamento proporzionale dei creditori.

La formazione delle classi di creditori è un passaggio critico che richiede attenzione per garantire omogeneità all'interno di ciascuna classe. Una volta costituite, le classi devono rappresentare interessi sufficientemente simili. Anche una singola classe minoritaria può influenzare notevolmente il piano di riorganizzazione, a condizione che dimostri che il piano rispetta l'ordine di priorità dei pagamenti. Questa struttura è progettata per riflettere una distribuzione equa in caso di liquidazione, ma l'applicazione pratica può variare a seconda delle specifiche circostanze del caso.

La flessibilità introdotta dalla riforma consente una maggiore personalizzazione dei piani di riorganizzazione in base alle esigenze specifiche dei vari tipi di creditori. Tuttavia, questa flessibilità pone anche la questione di come le minoranze di creditori possano influenzare significativamente i risultati, potenzialmente a scapito della maggioranza. La sfida principale è quindi quella di bilanciare il potere tra le diverse classi di creditori, assicurando che non ci siano abusi nella definizione delle classi o nell'imposizione dei piani.

Il concetto di “valore d'impresa” è fondamentale nelle procedure di riorganizzazione. Questo valore viene determinato attraverso vari metodi, come multipli di mercato e valutazioni basate su scenari specifici. È essenziale che le classi di creditori negozino basandosi su una stima precisa e condivisa della situazione economica dell'impresa. Creditori privilegiati e non garantiti possono avere visioni divergenti sulla valutazione del valore, influenzando così le loro aspettative di recupero.

Il giudice gioca un ruolo fondamentale nel garantire che il piano di riorganizzazione rispetti il principio del miglior interesse dei creditori. Egli verifica la fattibilità e la sostenibilità del piano, basandosi su

<sup>20</sup> C. ALTER, «*Nouveaux concepts issus de la directive sur les cadres préventifs de restructuration*», cit., p. 183, n. 15.

<sup>21</sup> N. OUCHINSKY, *Aspects pratiques et réforme du droit de l'insolvabilité*, cit., p. 51.



discussioni e prove presentate<sup>22</sup>. Un piano deve essere non solo legalmente valido, ma anche praticamente eseguibile e sostenibile a lungo termine, tenendo conto del settore specifico e della struttura organizzativa dell'azienda<sup>23</sup>.

La legge permette inoltre ai creditori di presentare piani di riorganizzazione alternativi prima dell'omologazione del piano principale. Questa opzione offre un contrappeso alle proposte del debitore, assicurando equità competitiva tra tutte le parti coinvolte. La possibilità di presentare piani alternativi permette ai creditori minoritari di influenzare attivamente il corso degli eventi, aumentando le probabilità di un esito positivo e promuovendo soluzioni innovative ed efficaci.

Un ulteriore aspetto significativo è la protezione dei creditori rispetto agli azionisti, i quali, in caso di valore aziendale insufficiente a coprire il passivo totale, possono essere esclusi dalle negoziazioni. Questo principio garantisce che i creditori siano soddisfatti prioritariamente rispetto agli azionisti, riflettendo una delle evoluzioni più rilevanti introdotte dalla riforma.

La sostenibilità del piano di riorganizzazione dipende anche dalla capacità dell'azienda di garantire finanziamenti adeguati senza compromettere gli interessi dei creditori esistenti. È vitale che il piano offra garanzie comparabili a quelle disponibili in caso di fallimento. L'analisi della fattibilità e della sostenibilità deve considerare la struttura di governance e le condizioni del settore in cui opera l'azienda.

In sintesi, la riforma della procedura con classi di creditori in Belgio mira a offrire maggiore flessibilità e personalizzazione nei piani di riorganizzazione, affrontando al contempo sfide complesse in termini di equità e trattamento dei creditori. Il successo del nuovo sistema dipende dalla capacità di bilanciare gli interessi delle diverse classi di creditori, garantendo che i piani siano legalmente validi, eseguibili e sostenibili nel lungo termine.

### 3.3.3. *Il trattamento dei creditori nell'insolvenza: l'approccio flessibile del Belgio*

In Belgio, dunque, la normativa sull'insolvenza prevede un sistema di **gerarchizzazione dei creditori** che presenta alcune caratteristiche chiave che lo rendono più flessibile e adattabile alle specifiche esigenze delle imprese in difficoltà, rispetto al sistema di altri Paesi membri, ad esempio quello francese. Il principio della **priorità assoluta** costituisce un elemento fondamentale: i creditori di rango superiore, che dispongono di garanzie reali, come ipoteche o privilegi speciali, hanno diritto di essere completamente soddisfatti prima che i creditori di rango inferiore, come i chirografari, possano ricevere alcun pagamento. Tuttavia, a differenza del sistema francese, la normativa belga consente un approccio più flessibile alla gerarchizzazione delle classi di creditori<sup>24</sup>.

<sup>22</sup> In un provvedimento della Corte olandese (TC Rotterdam, 13 marzo 2023, C/10/652582 HO RK23/76, 652855 HO RK 23/92, 652872 HO RK 23/99, 652873 HO RK 23/100, 653147 HO RK 23/113 e 654031 HO RK 23/153) viene enunciato un esempio significativo circa la fattibilità del piano, poiché un istituto di credito ha argomentato in tribunale che il piano finanziario proposto dal debitore non era abbastanza dettagliato né convincente per sostenere un'analisi seria della sua fattibilità e sostenibilità.

<sup>23</sup> N. OUCHINSKY, *Aspects pratiques et réforme du droit de l'insolvabilité*, cit., p. 61.

<sup>24</sup> C. HENRY (C. ALTER, Y. BRULARD, J. BUY, P. E. CORNIL, I. DIDIER, R. GASON, E. HUVELLE, F. JAULT-SESEKE, J. P. LEBEAU, A. MARECHAL, M. MARINX, D. PHILIPPOT, C. REMON, G. SPIETTE), *La nouvelle loi sur l'insolvabilité et les PME*, Anthemis, 2023, p. 214.



In particolare, il sistema belga permette una valutazione più soggettiva dell'efficacia delle garanzie detenute dai creditori. Ciò significa che, invece di aderire rigidamente a una scala prestabilita di priorità, l'ordinamento belga offre la possibilità di adattare il trattamento dei creditori in base alle circostanze specifiche di ciascun caso. Ad esempio, in situazioni in cui i creditori, anche, chirografari, giocano un ruolo cruciale nella continuità operativa dell'impresa — perché trattasi di fornitori strategici — la normativa consente che essi possano essere pagati in anticipo rispetto ad alcuni creditori di rango superiore, se ciò sia necessario per evitare la crisi dell'attività aziendale. Questa flessibilità si manifesta anche nella possibilità di negoziare accordi di ristrutturazione del debito, coinvolgendo attivamente i creditori di rango inferiore in piani che potrebbero includere riduzioni, proroghe o altre modifiche, purché vi sia un consenso generalizzato tra le parti interessate.

Trattasi del principio, già precedentemente enunciato dall'articolo XX.83/18 parte 2 che introduce il c.d. "gifting" come eccezione alla regola della priorità assoluta<sup>25</sup>. Questo meccanismo consente di obbligare (coattivamente) una classe di creditori di rango superiore ad accettare che una porzione di quanto loro dovuto venga destinata a una classe di rango inferiore, quando il creditore di rango inferiore abbia apportato nuova finanza essenziale per la ristrutturazione aziendale<sup>26</sup>.

Pertanto, il Belgio adotta un approccio più negoziale e orientato al consenso, dove la priorità assoluta può essere interpretata in modo meno rigido rispetto alla Francia. Ad esempio, il giudice belga ha la discrezionalità di valutare l'efficacia delle garanzie alla luce delle esigenze dell'impresa in crisi, decidendo se è possibile apportare modifiche alla gerarchia dei pagamenti per massimizzare le possibilità di successo del piano di ristrutturazione. Questa valutazione può tenere conto di vari fattori, tra cui la capacità del creditore di influenzare positivamente il recupero dell'impresa, la solidità delle sue garanzie e l'importanza del suo ruolo nella struttura economica e finanziaria dell'azienda.

Inoltre, il sistema belga riconosce l'importanza delle **negoziazioni collettive** e spesso promuove il dialogo tra le parti per trovare soluzioni condivise. Questo approccio implica che, sebbene esista una gerarchia prestabilita dei creditori, il trattamento finale dei crediti può essere adattato attraverso accordi tra le parti, a condizione che tali accordi rispettino i principi di equità e non compromettano in modo significativo i diritti delle altre classi di creditori.

Un altro aspetto distintivo del sistema belga è la possibilità di **modificare il trattamento dei creditori in casi eccezionali**. Ad esempio, i creditori che hanno concesso finanziamenti durante la crisi (*new money*) o quelli che hanno fornito liquidità immediata (*post money*) sono spesso protetti con privilegi speciali e possono beneficiare di un trattamento preferenziale rispetto ad altri creditori, indipendentemente dalla loro posizione tradizionale nella gerarchia. Questa capacità di adattamento è particolarmente utile in contesti complessi di ristrutturazione, dove il mantenimento della continuità aziendale è cruciale e richiede compromessi pratici tra i diversi interessi dei creditori.

<sup>25</sup> N. OUCHINSKY, *Aspects pratiques et réforme du droit de l'insolvabilité*, cit., p. 46.

<sup>26</sup> C. ALTER, «*Nouveaux concepts issus de la directive sur les cadres préventifs de restructuration*», cit., p. 183, n. 15.



In sintesi, il sistema belga, pur basandosi su principi simili a quelli francesi, offre maggiore flessibilità e spazio di manovra per adattare il trattamento dei creditori alle specifiche esigenze dell'impresa in crisi, enfatizzando l'importanza della negoziazione e del consenso collettivo per raggiungere soluzioni sostenibili e praticabili.

#### 3.3.4. Riorganizzazione aziendale e diritti degli azionisti: un nuovo approccio normativo

La direttiva Insolvency identifica gli azionisti come possibili "minacce" nei processi di ristrutturazione aziendale<sup>27</sup>. Pertanto, è cruciale garantire che gli azionisti non possano ostacolare ingiustificatamente la presentazione e l'attuazione di un piano di risanamento. Tuttavia, è altrettanto importante che il piano rispetti la posizione gerarchica degli azionisti, trattandoli in modo subordinato rispetto ai creditori.

Nell'attuale contesto economico, molte imprese sono strutturate come società con personalità giuridica, offrendo agli azionisti il beneficio della responsabilità limitata. Quando si tratta di una procedura di riorganizzazione giudiziaria, l'obiettivo è mantenere in vita l'impresa nonostante la sua incapacità di pagare i debiti, in contrasto con l'approccio tradizionale che prevedeva l'eliminazione dal mercato dell'imprenditore insolvente.

Questo rappresenta un significativo cambiamento di paradigma rispetto alla situazione pre-riforma, quando la Procedura di Riorganizzazione Giudiziaria (PRJ) attraverso accordo collettivo produceva risultati molto diversi<sup>28</sup>. In passato, gli azionisti mantenevano intatti i loro diritti all'interno dell'azienda, mentre i diritti dei creditori erano limitati<sup>29</sup>. Questo sistema avvantaggiava gli azionisti, permettendo all'azienda di cancellare una parte significativa dei suoi debiti e di continuare le operazioni, con la possibilità di futuri dividendi senza l'obbligo di ripagare i debiti eliminati dalla PRJ. Tale approccio non solo cercava di salvare l'azienda, ma modificava l'ordine delle priorità, trasferendo il peso principalmente sui creditori, spesso a scapito degli azionisti. Questa situazione era ancora più evidente quando gli azionisti ricoprivano anche ruoli amministrativi, ricevendo compensi come principale fonte di guadagno.

La riforma ha corretto queste distorsioni, soprattutto per le grandi imprese, includendo i "detentori di capitale" nei piani di riorganizzazione. Il termine "detentore di capitale" si riferisce a individui o entità che possiedono una partecipazione nel patrimonio di una persona giuridica, ma che non sono considerati creditori. Questa definizione comprende gli azionisti, purché non abbiano crediti verso la società. La normativa belga adotta una definizione ampia di detentore di capitale, che include azionisti e soci di società con o senza capitale nominale.

<sup>27</sup> A. DIESBECQ et M. LAROCHE, «Le nouveau rôle des parties prenantes: les détenteurs de capital», in *Semain juridique – Enterprise et Affaires*, 2021, n. 49, p. 44.

<sup>28</sup> A. VAN HOE, «De aandeelhouder in het insolventierecht: wat brengt de Herstructureringsrichtlijn?», in *Liber amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, p. 365.

<sup>29</sup> F. DE LEO, «Het Belgische insolventierecht na de omzetting van de Europese Herstructureringsrichtlijn: een eerste overzicht», *R.P.S.-T.R.V.*, 2023, n. 6, pp. 391-448.





Nei piani di riorganizzazione aziendale, il trattamento dei detentori di capitale varia tra piccole e medie imprese (PMI) e grandi imprese. La legislazione offre una certa flessibilità nel coinvolgimento dei detentori di capitale nei piani delle PMI, senza renderlo obbligatorio. Tuttavia, nei piani per grandi imprese, i detentori di capitale sono generalmente coinvolti attivamente e hanno diritto di voto.

Esiste un dibattito dottrinale riguardo al diritto di voto dei detentori di capitale nei piani di riorganizzazione delle PMI. Alcuni autori, basandosi sulla direttiva europea, sostengono che gli azionisti possono essere esclusi dal diritto di voto. Altri ritengono che questa sia una lacuna legislativa e che i detentori di capitale dovrebbero partecipare al processo decisionale, analogamente alle grandi imprese<sup>30</sup>.

In sintesi, il ruolo dei detentori di capitale nei processi di riorganizzazione aziendale varia in base alla dimensione dell'impresa e alla configurazione specifica del piano di riorganizzazione. La legge belga offre margini di interpretazione e flessibilità nel coinvolgimento di questi attori. È cruciale mantenere coerenza nel trattamento dei detentori di capitale. Se il piano per le PMI richiede il loro coinvolgimento, essi devono poter votare. In questo caso, l'interesse dei detentori di capitale diventa il criterio per determinare il loro diritto di voto, secondo il principio della doppia maggioranza<sup>31</sup>.

#### 4. Confidenzialità e riorganizzazione: la nuova procedura privata di riorganizzazione giudiziaria

Quando si avvia una delle procedure di riorganizzazione giudiziaria pubblica sopra citate, l'inizio del processo deve essere annunciato nella Gazzetta Ufficiale belga e registrato nella Crossroads Bank for Enterprises. Di conseguenza, i creditori, gli *stakeholder* e le altre parti interessate vengono prontamente informati delle difficoltà finanziarie dell'impresa, ma questa pubblicità può talvolta aggravare la situazione del debitore, compromettendo l'obiettivo della riorganizzazione<sup>32</sup>.

La visibilità delle procedure giudiziarie tradizionali tende a generare reazioni negative, come la perdita di fiducia da parte di partner finanziari, clienti e fornitori. In alcuni settori specifici, come quello farmaceutico, questa esposizione può rappresentare un ostacolo insormontabile.

Per rispondere a questa criticità, la nuova legge consente ai debitori di optare per una procedura di riorganizzazione giudiziaria privata o riservata. Questo nuovo metodo risponde all'esigenza delle aziende di trovare un quadro legale che permetta discussioni confidenziali con i creditori per risolvere le difficoltà finanziarie. Ispirata a procedure già in uso in altri paesi, come i Paesi Bassi, questa procedura privata è vista come un'evoluzione del "pre-pack agreement" temporaneamente introdotto dalla legge del 21 marzo 2021. L'obiettivo è evitare la pubblicità negativa legata all'insolvenza e massimizzare le possibilità di sopravvivenza delle imprese in difficoltà<sup>33</sup>.

<sup>30</sup> N. OUCHINSKY et W. DAVID, «Premier commentaire des dispositions de la loi du 7 juin 2023 relatives à la procédure de réorganisation judiciaire publique», cit., p. 534.

<sup>31</sup> N. OUCHINSKY, *Aspects pratiques et réforme du droit de l'insolvabilité*, cit., p. 84.

<sup>32</sup> B. DE MOOR, M. CALLEBAUT, S. ONDERBEKE, *New insolvency law entered into force on 1 September 2023*, cit., p. 71.

<sup>33</sup> N. OUCHINSKY, *Aspects pratiques et réforme du droit de l'insolvabilité*, cit., pp. 153-154.



La procedura privata di riorganizzazione, che può essere sia amichevole che collettiva, rimane completamente confidenziale in tutte le sue fasi, preservando il credito e la reputazione dell'impresa. A differenza della vecchia procedura di accordo preparatorio, che alternava una fase confidenziale a una pubblica, la nuova procedura mantiene la riservatezza totale.

Questa riservatezza implica che i diritti dei lavoratori e dei creditori non sono sospesi nei confronti dell'impresa. Chi non partecipa alla procedura non subisce alcun pregiudizio, e lo scopo principale è aumentare le possibilità di sopravvivenza dell'impresa sotto il controllo delle autorità. Le probabilità di successo sono decisamente maggiori se la procedura si svolge con discrezione e con la partecipazione di un numero limitato di creditori chiave.

La **procedura di riorganizzazione giudiziaria privata** è ora parte del capitolo 4 del titolo V/I del libro XX del CDE, che riguarda la riorganizzazione giudiziaria, offrendo un quadro legale per negoziare accordi amichevoli o collettivi in maniera completamente confidenziale.

La procedura si sviluppa in due fasi. La prima prevede l'apertura della procedura e la nomina di un esperto che assiste il debitore nelle negoziazioni con i creditori. Se la prima fase ha successo, il debitore e l'esperto possono rivolgersi al tribunale dell'impresa per ottenere l'omologazione degli accordi raggiunti.

Proprio come nella procedura pubblica, anche in quella privata il debitore può avviare il processo tramite una richiesta unilaterale (art. XX.83/22 CDE). Tuttavia, la legge introduce una novità: anche un creditore o un detentore di capitale possono avviare la procedura presentando una richiesta. Questa innovazione si basa sulla premessa che alcuni creditori possono essere cruciali per negoziare accordi essenziali per la sopravvivenza dell'impresa.

La facoltà di avviare questa procedura è limitata a creditori e detentori di capitale, senza una soglia minima di partecipazione nel patrimonio aziendale, il che significa che anche il proprietario di una singola azione può teoricamente innescare la procedura.

Analogamente alla procedura pubblica, la richiesta deve essere inviata al presidente del tribunale dell'impresa competente e registrata nel registro centrale della solvibilità (RegSol). La richiesta viene esaminata in camera di consiglio entro otto giorni dal deposito. Al termine delle negoziazioni, se un accordo viene raggiunto, la documentazione necessaria viene presentata direttamente al tribunale.

Il tribunale esamina il piano per assicurarsi che rispetti gli interessi di creditori e lavoratori, e può richiedere modifiche o chiarimenti prima dell'omologazione. L'approvazione del piano lo rende vincolante per tutte le parti coinvolte. L'esperto supervisiona l'implementazione del piano, monitorando il progresso dell'impresa e assicurando che vengano seguite le misure concordate.

La procedura si conclude quando il piano è stato implementato con successo e l'impresa ha raggiunto la stabilità finanziaria. Se il piano non viene seguito correttamente o emergono nuovi problemi finanziari, il tribunale può intervenire con ulteriori azioni correttive o, in casi estremi, la liquidazione dell'impresa.



In sintesi, la procedura di riorganizzazione giudiziaria privata offre un'alternativa confidenziale per le imprese in difficoltà, migliorando le possibilità di sopravvivenza attraverso negoziazioni discrete e mirate.

#### *4.1. La riorganizzazione privata mediante accordo amichevole*

La procedura di **riorganizzazione giudiziaria privata mediante accordo amichevole** rappresenta uno strumento fondamentale per le aziende che desiderano affrontare problemi finanziari negoziando direttamente con i creditori, mantenendo al contempo un elevato grado di riservatezza. A differenza delle procedure pubbliche, la domanda presentata al tribunale non richiede una dettagliata divulgazione nel Registro delle imprese, consentendo una gestione discreta della crisi aziendale.

Questo processo ha l'obiettivo principale di garantire la continuità operativa dell'impresa, salvaguardando sia i posti di lavoro sia il valore aziendale. È una soluzione ideale per le aziende belghe che cercano di superare le difficoltà finanziarie senza l'esposizione pubblica che potrebbe danneggiare ulteriormente la loro reputazione e le relazioni con partner e clienti.

Un aspetto centrale di questa procedura è la possibilità di finalizzare uno o più accordi amichevoli. In questo contesto, il praticante della riorganizzazione è responsabile della presentazione di una richiesta su RegSol, completa di accordi da omologare e una relazione sulle circostanze che hanno portato agli accordi stessi (art. XX.83/26, § 1°, CDE). Dopo aver ascoltato il debitore, il tribunale nomina un giudice delegato e fissa una data per l'esame della richiesta di omologazione. Questa fase preliminare del tribunale è generalmente una formalità, con il vero dibattito posticipato all'udienza di omologazione.

Se durante l'udienza di omologazione uno o più creditori non riescono a raggiungere un accordo, il tribunale può, su richiesta, estendere i termini per facilitare ulteriori negoziazioni. Questo intervento mira a favorire la conclusione di un accordo amichevole definitivo, con l'estensione dei termini che funge da soluzione temporanea in attesa di un accordo finale.

La procedura confidenziale assicura che i diritti di lavoratori e creditori non vengano sospesi nei confronti dell'impresa. Gli individui non coinvolti nella procedura non subiscono pregiudizi, poiché l'obiettivo primario è aumentare le possibilità di sopravvivenza dell'impresa sotto la supervisione delle autorità. Le probabilità di successo sono maggiori quando la procedura si svolge discretamente e coinvolge un numero limitato di creditori chiave.

Oggi, la procedura di riorganizzazione giudiziaria privata è inclusa nel capitolo 4 del titolo V/I del libro XX del CDE, offrendo un quadro legale per negoziare accordi amichevoli o collettivi in modo completamente riservato. La procedura, dunque, si articola in due fasi principali: l'apertura della procedura con la nomina di un esperto per assistere il debitore nelle negoziazioni e la successiva omologazione degli accordi da parte del tribunale.

#### *4.2. La riorganizzazione privata tramite accordo collettivo*

Le procedure di **riorganizzazione giudiziaria privata, basate su contratti collettivi**, richiedono una distinzione tra PMI e grandi imprese. Per le PMI, questa procedura consente di ristrutturare i debiti



attraverso un accordo collettivo con i creditori, mantenendo il processo confidenziale e controllato. Come nelle procedure pubbliche, le PMI devono presentare una richiesta al tribunale competente, illustrando dettagliatamente la propria situazione finanziaria e un piano preliminare per la riorganizzazione, che mostri come l'azienda intenda risolvere le sue difficoltà economiche.

Il tribunale può nominare un mediatore, una figura particolarmente utile per le PMI che potrebbero non avere l'esperienza o le risorse necessarie per gestire negoziazioni di debito complesse. La natura privata della procedura consente alle imprese di continuare le loro attività senza l'attenzione negativa che potrebbe derivare da un procedimento pubblico; tutte le azioni di riscossione vengono sospese temporaneamente, offrendo all'impresa il tempo necessario per implementare il piano di riorganizzazione.

Per le grandi aziende, la procedura di riorganizzazione giudiziaria privata mediante contratto collettivo costituisce uno strumento legale essenziale per affrontare periodi di crisi finanziaria. Questa procedura permette di negoziare e raggiungere un accordo con i creditori sotto supervisione giudiziaria, mantenendo discrezione e riservatezza. Le imprese di grandi dimensioni possono quindi negoziare una soluzione alla crisi sotto la supervisione del tribunale, mantenendo un livello di privacy indispensabile al fine di preservare il valore aziendale e la fiducia degli investitori.

Il successo di questa procedura dipende dalla preparazione di un piano di riorganizzazione realistico, dall'ottenimento dell'approvazione dei creditori e dal successivo avallo del tribunale.

##### 5. Gestione giudiziaria delle imprese in difficoltà: il ruolo importante del trasferimento controllato

La procedura conosciuta come "**trasferimento sotto autorità giudiziaria**", già contemplata nella legislazione precedente, rappresenta un meccanismo attraverso il quale tutte o parte delle attività di un debitore possono essere trasferite sotto la supervisione dell'autorità giudiziaria (art. XX.84 CDE). Questo processo offre una soluzione per la gestione controllata delle imprese in difficoltà, permettendo di massimizzare il valore degli asset disponibili per i creditori senza obbligare il cessionario ad assumere l'intero personale dell'impresa.

Quando il tribunale decide di procedere alla liquidazione di un'impresa per garantirne una chiusura efficace, nomina un "praticien de la liquidation" responsabile della gestione del processo (articolo XX.85 CDE). Il debitore può inizialmente richiedere il trasferimento delle attività in qualsiasi fase del procedimento (articolo XX.84 CDE)<sup>34</sup>.

La richiesta di trasferimento può anche essere avanzata al tribunale dai creditori o da un amministratore previamente nominato, purché sia dimostrato che tale vendita, sotto autorità giudiziaria, sia nell'interesse superiore dei creditori e possa contribuire a preservare il valore dell'impresa. La decisione del tribunale, che autorizza il trasferimento, determina se tutti i beni e le attività dell'impresa o solo una parte di essi sono soggetti alla cessione. Nel secondo caso, il tribunale

---

<sup>34</sup> P. DE CESARI, *La legge belga di recepimento della Dir. UE 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione*, cit., p. 9.



può specificare lo scopo della cessione o delegare tale decisione al *praticien de la liquidation*, a sua discrezione (art. XX.84 CDE).

Il giudice esamina attentamente la motivazione dietro la scelta del cessionario, considerando le diverse categorie di lavoratori coinvolti; in assenza di una motivazione sufficiente, il trasferimento può essere respinto. Durante la procedura, il tribunale valuta le offerte per l'acquisto dell'impresa o dei suoi beni, prendendo in considerazione non solo gli aspetti finanziari ma anche l'impatto sociale e la tutela occupazionale derivante dalla vendita.

Al termine della procedura, il tribunale può decidere di dichiarare il fallimento dell'impresa o di avviare la liquidazione giudiziaria (art. XX.93.1 CDE)<sup>35</sup>. Questo approccio mira a fornire un quadro giuridico che assicuri una gestione trasparente ed equa nelle fasi critiche della vita aziendale, riconoscendo il ruolo fondamentale del tribunale nel garantire la correttezza del processo.

Recenti riforme hanno modificato la natura di questa procedura, che ora non è più considerata una riorganizzazione come in passato, ma è stata inclusa tra le procedure di liquidazione. Inoltre, è stato eliminato il termine "réorganisation" anche dalla sua denominazione, conformemente alla giurisprudenza consolidata della Corte di Giustizia europea, come nel caso *Plessers c. Prefaco NV, Belgische Staat*<sup>36</sup>. Pertanto, la riforma stabilisce che nelle procedure di liquidazione non si applica l'obbligo specifico di tutelare e mantenere i diritti dei lavoratori, previsto dalla Direttiva 2001/23/CE.

## 6. Conclusioni

La riforma del diritto concorsuale belga rappresenta un cambiamento significativo nel panorama giuridico del paese, rispondendo alle esigenze di modernizzazione e semplificazione del sistema. Gli obiettivi di questa riforma sono in linea con le tendenze globali degli ultimi anni, mirate a favorire la conciliazione tra parti con interessi contrastanti, come debitori e creditori.

Le modifiche introdotte hanno aggiornato il quadro normativo per le imprese in difficoltà finanziaria, perseguendo l'obiettivo di rendere il sistema più efficiente e favorevole al salvataggio delle imprese. Un'importante innovazione è il nuovo procedimento preventivo di ristrutturazione, che consente alle imprese di riorganizzarsi finanziariamente senza dover necessariamente avviare una procedura concorsuale, offrendo ai debitori maggiore flessibilità per negoziare piani di ristrutturazione con i creditori. Inoltre, la riforma ha semplificato e accelerato le procedure concorsuali, riducendone i tempi e i costi, e ha rafforzato il ruolo del giudice nella supervisione delle procedure per garantire maggiore trasparenza ed equità. La tutela dell'occupazione è un altro pilastro fondamentale della riforma, con nuove misure

<sup>35</sup> P. DE CESARI, *La legge belga di recepimento della Dir. UE 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione* cit., pp. 9-10.

<sup>36</sup> Corte di Giustizia Unione Europea, causa C-509/17, 16 maggio 2019, nella quale la Corte ha esaminato una situazione giuridica che coinvolgeva procedure di riorganizzazione giudiziaria belghe attraverso un trasferimento di imprese e ha stabilito che questi tipi di procedure dovevano essere conformi ai requisiti delineati nella direttiva 2001/23/CE, che tutela i diritti dei lavoratori durante tali trasferimenti. La CGUE ha ritenuto che il sistema belga di riorganizzazione giudiziaria attraverso il trasferimento di imprese non soddisfacesse gli standard stabiliti dalla direttiva 2001/23/CE. Di conseguenza, la CGUE ha concluso che le leggi nazionali del Belgio relative a questi trasferimenti erano incompatibili con il diritto dell'Unione europea.



che garantiscono la protezione dei posti di lavoro nelle imprese in difficoltà finanziaria. Il giudice ha ora il potere di ordinare al debitore di mantenere i posti di lavoro durante la procedura concorsuale e sono previsti incentivi per le imprese che assumono lavoratori provenienti da aziende in fallimento. Un ulteriore obiettivo della riforma è quello di assicurare la continuità aziendale, permettendo alle imprese di ottenere finanziamenti essenziali per il risanamento e prevedendo agevolazioni fiscali per le imprese che acquistano attività da aziende in fallimento. Il nuovo sistema di gestione delle crisi riflette la comprensione del legislatore dell'importanza della flessibilità e dell'adattabilità in situazioni di crisi aziendale, cercando di equilibrare gli interessi di tutte le parti coinvolte.

In sintesi, la riforma del diritto concorsuale belga si propone di offrire un quadro normativo più moderno e adeguato alle esigenze delle imprese, favorendo la continuità delle attività economiche e la conservazione dell'occupazione. Tuttavia, essendo la riforma ancora nelle sue fasi iniziali, il suo impatto effettivo dovrà essere monitorato nel tempo per valutare l'efficacia delle misure introdotte e apportare eventuali aggiustamenti necessari.

- **UNGHERIA**

*On restructuring, corporate and sovereign debts and bankruptcies internationally\**  
di **Petr Blahuš, Jiří Voda**

Sommario: 1. Introduction; 2. Sovereign debt; 3. Criticism of China for its stance on debt restructuring on Western terms; 4. Restructuring regimes - comparison with foreign countries; 5. American versus British approach to restructuring.

### 1. Introduction

The annual international colloquium for members of the International Exchange of Experience on Insolvency Law took place at the premises of the Czech-German Chamber of Commerce and Industry in Prague, in June 2024. It was organized by JUDr. Jiří Voda, LL.M. (Regensburg) Czech insolvency administrator and lawyer.

The colloquium was attended by 35 participants from 14 countries, with IEEI members including national and European legislators, judges and supreme court judges, professors, insolvency practitioners and some attorneys. They all have in common that they specialise in insolvency law. There are 1-2 members per country.

The programme has been designed to cover the traditional core of the colloquia, which is to report on recent legislative developments in the respective member countries. In addition, panel discussions with presentations were included to cover topical insolvency issues.

The opening panel was chaired by JUDr. Jiří Voda, LL.M. and was dedicated to the Czech Preventive Restructuring Act, with the panel consisting of JUDr. Ondřej Zedulka, Ph.D., Mgr. Dušan Sedláček and Mgr. Bc. Jan Mašek. In his presentation, JUDr. Ondřej Zedulka discussed the genesis of the new piece of legislation implementing the European Directive (EU) No 2019/2023. It dates back to April 2019, when an expert group was established at the Ministry of Justice of the Czech Republic. JUDr. Zedulka



assessed positively the approach taken the Czech Ministry of Justice, whereby the basic theses of the planned legislative act were first drafted in February 2020, followed by the drafting of the first text, which was drawn up in July 2021 and entered into force in its final version in September 2023. JUDr. Zezulka then identified the English Scheme of Arrangement, the Dutch regulation used under the acronym WHOA37 and the German StARUG38 as the main sources of inspiration for the Czech law.

In the next presentation, Mgr. Dušan Sedláček focused on the aspects of individual and general moratorium, which he placed in the framework of the European Directive (EU) No 2019/2023.

This was followed by a presentation by Mgr. Bc. Jan Mašek, in which he focused on clarifying the role of a restructuring trustee and its comparison with the role of an insolvency trustee. This was followed by a very fruitful discussion by specialists from the USA, UK and Germany, who clarified the differences in the regulations of the respective jurisdictions.

## 2. Sovereign debt

The second panel was chaired by Prof. Christoph G. Paulus, LL.M. (Berkeley), Humboldt-Universität zu Berlin, under the title of “**sovereign debt**”, which meant state debt. Prof. Paulus pointed out that there is no legal framework for dealing with state bankruptcy on the international level. There is only the UN Resolution of 2014, but this is only in the role of soft law. He stressed the importance of having a process in the form of binding legislation called hard law, which would provide a clear predictable instrument. He also stated that the Western world is traditionally seen in the role of a creditor. However, he pointed to the fact that Germany, for example, has twice in the last 100 years defaulted on its debts

Stathis Potamitis, senior partner at POTAMITISVEKRIS Athens, followed Prof. Paulus with a presentation illustrating the financial problems faced by Greece, which came close to default in 2009. He recalled that extensive negotiations between the Greek government and the European Commission ensued at the time, eventually involving the International Monetary Fund, and that this crisis was (and still is) perceived as a risk to the country’s creditors and to the euro. Fiscal reforms were harsh and led to a sharp drop in revenues; structural reforms were slower to be introduced because they met resistance from entrenched interests and political groups.

Potamitis said Greece remained under the European Commission’s supervision until June 2022 to continue implementing measures to address the sources or potential sources of economic and financial difficulties, while implementing structural reforms to promote strong and sustainable economic growth. He further highlighted the negative impacts on all segments of society, reporting in one breath that “...Between 2008 and 2016, Greece lost more than a quarter of its GDP at constant prices and the unemployment rate rose by almost 16 percentage points. GDP per capita in purchasing

---

\*Article published in Konkursní noviny 06/2024.

<sup>37</sup> Wet Homologatie Onderhands Akkoord.

<sup>38</sup> Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen, Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz - StARUG).



power parity terms fell to 67.4 percent of the EU average in 2018 from 93.3 percent in 2008.” Potamitis also said that at the same time there was a large brain drain abroad and a lack of new investment inflows.

### 3. Criticism of China for its stance on debt restructuring on Western terms

In his presentation, Steven T. Kargman, president of Kargman Associates, a New York-based consulting firm, pointed to the past few years as a “perfect storm” for emerging markets and developing economies, particularly with the Covid-19 pandemic, the war in Ukraine, currency depreciation against the dollar, and an environment of higher interest rates. Kargman points out that this has led to a record increase in sovereign defaults or serious financial problems. He cites **Zambia, Sri Lanka, Ghana, Lebanon, Chad, Egypt, Ethiopia, Venezuela, Argentina** as examples. As Steven Kargman points out, a new major player in the sovereign debt arena is emerging, namely **China**, and in this context he adds, “In several ongoing sovereign debt situations, Chinese creditors hold approximately one-quarter to one-third of the country’s total outstanding foreign debt.” It continues: ‘China, however, does not want to participate in debt restructuring on the terms or approaches favoured by Western financial creditors, as China prefers a bilateral solution (not multilateral)’. He further stated that without China’s commitment to restructure the debt of the state concerned, however, it is difficult for the state concerned to release IMF bailout funds due to the lack of “financial guarantees” and therefore the whole restructuring process may be blocked. In the period around last spring’s IMF-World Bank meeting, leaders of the World Bank, IMF and US Treasury heavily criticised China for what they saw as China’s negative role in the restructuring process. China has been accused of “not playing by the rules.”<sup>39</sup> China, as Kargman points out, on the other hand, defends these objections, arguing instead that the current international structures do not adequately reflect China’s position as such.

### 4. Restructuring regimes - comparison with foreign countries

Dr. Sven-Holger Undritz, Partner at White & Case, Hamburg, chaired the third panel on **Restructuring Regimes – Comparisons** and in his presentation he also briefly summarized the basic principles of the German STaRUG.

According to him, the backbone of the process is the restructuring plan, which must be accepted by a prescribed majority of creditors. Dr. Sven-Holger Undritz stressed as a guiding principle that “dissenting creditor groups are protected by the fair treatment control in the plan”. There are already a considerable number of cases where STaRUG has been applied. Dr Undritz continued his explanation with the case of Leoni AG, where a restructuring was initiated without the consent of the existing shareholders, whose shares were reduced to zero and replaced by a new investor. In practice, this step resulted in a change in the ownership of the company. He further stated that such a solution is a hot topic in practice and that there are several controversial decisions and a lively academic debate, which

---

<sup>39</sup> Steven T. Kargman published the conclusions contained in the presentation also in AIRA (the journal of the Association of Insolvency and Restructuring Advisors) in August 2023.





has not yet been concluded, as to whether shareholder approval is needed in such a situation. Another case that dealt with a similar situation is the Spark Networks SE case. In this case, moreover, there was a recognition of a Chapter 15 proceeding under STaRUG in the US Bankruptcy Court in Delaware.

##### 5. American versus British approach to restructuring

Riz Mokal, a barrister in the South Square office, London, then gave a presentation focusing on the **UK Part 26a Companies Act 2006 regime**, describing the key features of the procedure. In this context, he stated that “English courts refuse to recognise decisions of other courts restructuring debts arising under English law”. Riz Mokal thus illustrates the desirability or rather the need to restructure such debts in the UK jurisdiction. He went on to analyse the Adler Group / AGPS BondCo PLC case, which involved a family firm active in the real estate sector. The group had issued €3.2 billion of bonds with various maturity dates. The bonds were issued by a Luxembourg company and were governed by German law. The Adler Group was able to successfully take the restructuring to the UK courts through the involvement of a subsidiary subject to English jurisdiction. Subsequently, the restructuring was also recognised in Germany.

After that, Prof. Mr. Drs. Matthias Haentjens, from Leiden University and gave a presentation on the WHOA. According to him, the procedure under WHOA is comparable to the US Chapter 11 and the legal regulation of restructuring plans in the UK. Dispositive rights remain in the hands of the debtor, who has the option of using a moratorium, which is also frequently used in practice. The WHOA contains a mechanism for the discharge of third party debts<sup>40</sup>. The WHOA instruments can be used by entities with the debtor’s main interests<sup>41</sup> concentrated in the Netherlands and also for other entities with sufficient connection to the Netherlands. This is implied, for example, if there is a relevant right, assets or the existence of guarantors from the Netherlands. At the same time, Prof. Haentjens is of the opinion that for non-public proceedings where Regulation 2015/848 cannot be applied, recognition under the Brussels I bis Regulation should be considered.

This was followed by a presentation by Mark Bloom, partner at Baker McKenzie, Miami, who gave an explanation of US Chapter 11 and pointed out the increase in the use of this regulation by non-US entities. The advantage of this arrangement is the relatively low barrier to accessing US jurisdiction, which requires only the existence of US assets. Mark Bloom illustrated the issue with several interesting cases - Mercon Coffee and, Purdue Pharma.

Throughout the colloquium, the very successful presentations were interspersed with lively discussion and illustrations of other countries’ arrangements. The colloquium concluded with positive anticipation for next year’s meeting, which will be held in another member state.

---

<sup>40</sup> Third-party release mechanism.

<sup>41</sup> COMI.



## *Lo stato dei lavori del Working Group V dell'Uncitral all'esito della 64a sessione a New York dal 13 al 17 maggio 2024*

di **Luciano Panzani**

Sommario: 1. Premessa; 2. Asset tracing and recovery (ATR); 3. I diversi tipi di misure nell'ambito dell'ATR; 4. La legge applicabile; 5. I creditori garantiti; 6. Revocatorie e compensazione; 7. Crediti di lavoro; 8. Disciplina degli effetti delle procedure di insolvenza sui diritti e sugli obblighi dei partecipanti nonché degli atti elusivi in un sistema di pagamento, compensazione o regolamento, un mercato finanziario regolamentato o altre strutture di negoziazione multilaterale; 9. Arbitrato; 10. Ordine pubblico; 11. Conclusioni.

### 1. Premessa

I temi oggetto di discussione nel corso dei lavori del Working Group V (WG5) dell'Uncitral sono stati il **civil asset tracing and recovery**, l'individuazione ed il recupero in sede civile (ma non soltanto civile) sul piano internazionale dei beni del debitore da parte dei creditori onde evitare la lesione della garanzia patrimoniale quando sia pendente una procedura concorsuale liquidatoria o di ristrutturazione, tema molto caro alla delegazione americana, e la modifica della disciplina della **legge applicabile nell'ambito della Model Law on Cross-border Insolvency**<sup>1</sup>, anche questo un tema su cui molto ha insistito la delegazione americana. L'approvazione delle modifiche proposte segnerebbe un netto cambiamento rispetto alle scelte fatte dai Paesi UE con il Regolamento (UE) 2015/848 in materia di insolvenza transfrontaliera.

Entrambi i temi in discussione sono oggetto di elaborazione e discussione da parte del Working Group ormai da diverse sessioni<sup>2</sup>. Non pare prevedibile una soluzione definitiva nella prossima sessione di Vienna a dicembre.

### 2. Asset tracing and recovery (ATR)

Allo stato dei lavori del Working Group V esiste un report<sup>3</sup> dei lavori alla sessione del 13-17 maggio, che illustra le modifiche introdotte nel corso della sessione a due precedenti documenti di lavoro: una

---

<sup>1</sup> La legislazione Uncitral in tema di Model Law con riferimento all'insolvenza transfrontaliera è rappresentata dalla *UNCITRAL Model Law on Enterprise Group Insolvency with Guide to Enactment* (2019); dalla *UNCITRAL Model Law on Recognition and Enforcement of Insolvency-Related Judgments with Guide to Enactment* (2018); dalla *UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency* (1997) *with Guide to Enactment and Interpretation* (2013). A tali testi si aggiunge la *Uncitral Legislative Guide on Insolvency Law*, pubblicata tra il 2004 e il 2021 e alcuni testi di commento. Si tratta del *Consolidated Text of the UNCITRAL Model Laws on Cross-Border Insolvency, Recognition and Enforcement of Insolvency-related Judgments and Enterprise Group Insolvency* (2021); del *Digest of Case Law on the UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency* (2021); della *UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency: The Judicial Perspective*; della *UNCITRAL Practice Guide on Cross-Border Insolvency Cooperation* (2009). Sul concetto di Model Law e sul suo carattere non precettivo, si veda il testo più avanti. L'Italia, come la maggior parte dei Paesi UE, non ha mai recepito le Model Law in tema di insolvenza transfrontaliera, ma presenta in argomento, al di fuori della sfera di applicazione del Regolamento UE in materia, una disciplina chiaramente deficitaria costituita da poche norme del codice della crisi e dalla vecchia legge di diritto internazionale privato del 1995, integrata da poche convenzioni internazionali.

<sup>2</sup> Le informazioni oggetto di questo articolo sono tratte esclusivamente dalle pubblicazioni ufficiali dell'Uncitral, pubbliche ed accessibili sul sito internet.

<sup>3</sup> Doc. A/CN.9/1169.



bozza di documento sulle proposte in tema di ATR4 e un toolkit<sup>5</sup>, potremmo dire un prontuario degli strumenti a disposizione, diretti a consentire una maggior efficienza nel tracciamento e recupero dei beni a livello internazionale.

Naturalmente si tratta di documenti pubblici che testimoniano l'andamento dei lavori all'interno del gruppo di lavoro e non riflettono quindi scelte definitive. Essi sono però ugualmente interessanti perché sono indice di orientamenti che si stanno diffondendo e che assumono prevalenza a livello internazionale. Si tratta di un dibattito che, purtroppo, per molteplici ragioni non è seguito in Italia con l'attenzione che meriterebbe.

Va sottolineato che il WG pare orientato per l'elaborazione di un testo non precettivo, che fornisca una base normativa che gli Stati potranno prendere in considerazione introducendo opportune modifiche nella loro legislazione, sia a livello di normativa interna che di riconoscimento ed esecuzione delle misure adottate in altri ordinamenti nell'ambito di procedure di insolvenza transfrontaliera.

Va aggiunto che nella recente sessione di maggio si è sottolineata la preoccupazione di tener conto di un'iniziativa di Unidroit in materia di esecuzione sui beni immobili e garantiti, in considerazione anche del fatto che la Commissione ha sottolineato la necessità di evitare inutili duplicazioni di sforzi con Unidroit, la Conferenza dell'Aja di diritto internazionale privato e altre organizzazioni competenti, assicurando uno stretto coordinamento e una stretta cooperazione con loro negli attuali progetti del Gruppo di lavoro.

La premessa da cui parte il WG V è che nelle procedure di insolvenza, i creditori hanno forti incentivi a proteggere, preservare e massimizzare il valore del patrimonio del debitore per garantire il loro miglior soddisfacimento. L'ATR è un mezzo per raggiungere tali obiettivi. Il suo scopo è identificare, raccogliere e recuperare la maggior parte dell'attivo il più rapidamente e con i costi più bassi possibili. L'ATR scoraggia gli atti pregiudizievoli per gli interessi collettivi dei creditori nel periodo che si avvicina all'insolvenza e durante le procedure di insolvenza. E un mezzo per scoprirli e affrontarli e ricostituire l'integrità del patrimonio fallimentare.

L'uso degli strumenti suggeriti con l'ATR, che in via approssimativa possiamo identificare con le misure cautelari e provvisorie previste dal nostro codice della crisi, riduce i rischi che i beni che appartengono alla massa vengano trasferiti in altre giurisdizioni. Può anche limitare la necessità di radicare giudizi nelle giurisdizioni in cui i beni sono stati trasferiti. L'uso degli strumenti di ATR può contenere i costi di recupero, il che è sempre importante nelle procedure di insolvenza, ma lo è in particolare nelle procedure semplificate, che diversi Paesi prevedono per le PMI, nelle quali in genere non vi sono risorse per finanziare il recupero.

Gli strumenti suggeriti devono assicurare che velocità, efficienza ed effettività non vadano a discapito del rispetto delle regole del giusto processo e della doverosa protezione dei destinatari delle misure. La misura adottata dal giudice deve garantire in ogni caso che: a) la protezione assicurata sia corretta,

<sup>4</sup> Doc. A/CN.9/WG.V/WP.192.

<sup>5</sup> Doc. A/CN.9/WG.V/WP.193.



effettiva, tempestiva e necessaria; b) che sia utile nel preservare e massimizzare il valore della massa attiva; c) garantisca adeguata protezione dei creditori e degli altri soggetti interessati incluso il debitore. Nei casi di insolvenza transfrontaliera, quando vi sono procedure concorrenti, si dovrà valutare se l'ATR facilita il coordinamento di tali procedure o interferisce con il loro svolgimento. I **giudici nazionali dovranno ancora considerare se la protezione accordata in base all'ATR favorisce la comity e la cooperazione transfrontaliera**. Con riferimento alla disciplina *cross-border* dell'Uncitral si dovrà aver presente il ruolo centrale della procedura principale e del *planning-proceeding* previsto dalla Model Law.

La miglior conoscenza e comprensione del sistema di ATR e delle garanzie che sono previste a tutela delle parti potrebbe rendere le corti locali più disposte a dare riconoscimento alle misure adottate in altra giurisdizione ed a sospendere o rifiutare l'apertura di una procedura secondaria locale.

### 3. I diversi tipi di misure nell'ambito dell'ATR

Il documento che contiene la bozza del toolkit<sup>6</sup> consente di avere una visione complessiva della possibile portata e contenuto della proposta. Abbiamo preferito approfondire il contenuto di tale documento piuttosto che dell'atto parallelo relativo alla discussione generale sull'ATR<sup>7</sup> perché esso ci permette di dare un'idea immediata delle possibili conseguenze dell'adozione di una disciplina sul tema. Con riguardo a tale documento più generale ci limitiamo qui a ricordare che esso è più ampio e comprende, oltre ad una parte generale sulla funzione delle misure di ATR, un capitolo dedicato alla disciplina interna ad ogni Stato di tali misure, che distingue con riferimento alle procedure di insolvenza le misure preventive, quelle cautelari, la sospensione delle azioni esecutive, ecc. i doveri di informazione dei soggetti terzi, le particolari problematiche legate alle azioni revocatorie ed alle azioni di responsabilità nei confronti di amministratori, azionisti e terzi. A questo capitolo segue la trattazione relativa all'insolvenza transfrontaliera e l'esame delle misure di carattere civilistico e quelle che possono essere adottate nell'ambito di un procedimento penale, con particolare riguardo all'accesso alle informazioni coperte dal segreto istruttorio, all'azione di danni da reato ed alla costituzione di parte civile, ove ammessa. Altre branche dell'ordinamento (ad esempio la disciplina dei dati informatici relativi alle transazioni commerciali) possono essere interessate.

Lo scopo di questo *toolkit* è di costituire una guida per il legislatore e i governi di ogni Paese nel migliorare gli strumenti di ATR disponibili nella propria legislazione. Il documento comprende una tabella che comprende gli obiettivi, le caratteristiche e le garanzie che ogni misura deve soddisfare e di cui deve essere corredata. La tabella distingue le misure che possono essere concesse inaudita altera parte, quelle che prevedono limitazioni alla loro divulgazione prima dell'esecuzione, quelle di natura cautelare e provvisoria per le quali non soltanto si prevede la natura cautelare e provvisoria, ma si prevede un accertamento sommario dello stato di insolvenza del debitore. E ancora si regolano

---

<sup>6</sup> A/CN.9/WG.V/WP.193. Si tratta di una bozza che è stata rivista nel corso della sessione del 13-17 maggio e che sarà ancora oggetto di riesame.

<sup>7</sup> Il già citato documento Doc. A/CN.9/WG.V/WP.192.



separatamente le misure che prevedono obblighi di disclosure a carico del destinatario che possono riguardare anche soggetti che hanno rapporti con il debitore o che sono in grado di fornire informazioni (banche, *cloud service providers*, *digital service providers*, pubbliche amministrazioni, registri pubblici). Nel contempo si prevedono garanzie, come ad esempio che l'informazione sia limitata allo stretto necessario, nei limiti in cui essa è a disposizione del soggetto richiesto, ovvero che sia dimostrato il rifiuto del destinatario della misura a fornire le informazioni spontaneamente. In taluni casi può essere richiesto di dimostrare il pericolo che l'informazione venga altrimenti distrutta. In ogni caso l'ordine di *disclosure* non deve essere oppressivo, ingiusto o eccessivamente oneroso per il soggetto chiamato a rispondere. L'uso dell'informazione può essere limitato a determinati procedimenti.

Ancora vengono disciplinate le misure a protezione dei beni che prevedono la nomina di un custode o amministratore che potrà essere anche il rappresentante della procedura di insolvenza straniera o altro soggetto nominato dal giudice. Nelle misure per il recupero dei beni sono comprese anche le iniziative che riguardano il recupero nell'ambito di azioni revocatorie, anche qui prevedendo oltre alle garanzie processuali, la possibilità che la liquidazione e l'amministrazione dei beni siano affidati al rappresentante della procedura di insolvenza straniera eventualmente dopo il riconoscimento della procedura straniera come procedura principale o secondaria secondo la disciplina della Model Law sull'insolvenza transfrontaliera.

Peraltro, si prevede che in questo caso il giudice nazionale possa prima verificare che gli interessi dei creditori locali siano adeguatamente protetti e che si possa prevedere che il trasferimento dei beni fuori del territorio nazionale possa richiedere un separato provvedimento autorizzativo.

Due sezioni sono infine dedicate nel *toolkit* all'esecuzione delle misure e alle sanzioni in caso di inottemperanza e alle cooperazioni tra autorità giudiziarie e agli strumenti di coordinazione tra procedure in generale.

La tabella contiene in nota fitti riferimenti alla disciplina della Model Law sull'insolvenza transfrontaliera, con specifico richiamo di ognuno dei diversi atti normativi emanati in proposito dall'Uncitral, recepiti, com'è noto, da molti Stati, ma in misura relativamente limitata in Europa e non dall'Italia. Si tratta quindi, com'è naturale data la sede in cui il testo è stato elaborato, di uno strumento destinato a facilitare l'applicazione della disciplina Uncitral in tema di insolvenza transfrontaliera, disciplina peraltro che per molti versi, anche se non per tutti, è conforme agli standard europei.

È agevole rilevare che in gran parte le misure e le garanzie corrispondono a regole e principi che esistono anche nel nostro ordinamento. Ad esempio, gli obblighi di *discovery* sono conformi alle norme del nostro processo che riguardano gli obblighi di esibizione, anche se sono meno restrittivi. I vincoli all'adozione di misure cautelari corrispondono in linea di massima alle nostre regole processuali. Vi sono tuttavia delle differenze, come la previsione che trovino applicazione nel caso di misure dirette al recupero di beni nell'ambito di un'azione revocatoria nei confronti di un'impresa facente parte di un gruppo particolari disposizioni per la determinazione del periodo sospetto quando si sia applicata



la *substantial consolidation*. Com'è noto, il consolidamento delle attività e passività di gruppo non ha cittadinanza nel nostro ordinamento.

In questo modo dovrebbe essere possibile non soltanto migliorare la legislazione interna di ogni Stato, ma anche comprendere meglio la disciplina straniera che regola le misure adottate nell'ambito di procedure di insolvenza transfrontaliera e di conseguenza adattare la legislazione per il loro riconoscimento in modo più agevole.

La disciplina interna di ogni Paese dovrebbe comprendere diversi tipi di ATR da adottare d'ufficio o su richiesta degli interessati. Tali misure dovrebbero riguardare: a) misure dirette ad ottenere informazioni relative al debitore, ai suoi beni e attività; b) misure a protezione del patrimonio dirette a limitare temporaneamente gli atti di disposizione dei beni; c) misure di recupero con la finalità di recuperare alla massa beni che ad essa appartengono.

Il giudice dovrebbe essere in grado di revocare o modificare le misure su richiesta dei soggetti interessati, verificando che gli interessi dei creditori e degli altri soggetti incisi dalle misure siano adeguatamente tutelati. Tra tali soggetti dovrebbero essere compresi lo stesso debitore e l'impresa che sia parte di un gruppo.

I principi generali ai quali gli strumenti che fanno parte del proposto ATR *toolkit* dovrebbero rispondere sono: a) la richiesta di misure di ATR dovrebbe essere esaminata dal giudice nel più breve tempo possibile; b) la tutela dovrebbe essere adottata con provvedimento di urgenza, ma in ogni caso la misura richiesta dovrebbe essere adottata tempestivamente; c) se necessario ed appropriato la misura richiesta dovrebbe essere accompagnata da misure di supporto, quali limitazioni alla capacità di disporre dei beni e informazioni sulla situazione patrimoniale; d) dovrebbe essere assicurata l'effettiva esecuzione delle misure di ATR e adeguate sanzioni per l'uso non corretto di tali misure.

Questi principi dovrebbero essere applicati sia nella legislazione interna dei singoli Stati che nel caso di procedure transfrontaliere, anche se del caso inaudita altera parte, tanto prima dell'apertura della procedura di insolvenza che nel corso della medesima.

Vi sono alcune precisazioni nel toolkit che meritano di essere citate. Anzitutto per quanto riguarda la disciplina dei gruppi viene precisato che una misura di ATR non dovrebbe essere disposta in favore del rappresentante di un gruppo con rispetto agli asset e all'attività di un'impresa componente del gruppo quando nei confronti di tale impresa non sia aperta una procedura di insolvenza, salvo che la mancata apertura sia la conseguenza di una scelta intenzionale nell'ambito di un progetto di gestione dell'insolvenza del gruppo.

Il toolkit riconosce la legittimazione del rappresentante della procedura di insolvenza aperta in altro Stato a domandare il riconoscimento delle misure di ATR emanate nell'ambito di quella procedura. I limiti all'azione del rappresentante sono stabiliti dalla legge applicabile dello Stato di riconoscimento che può anche altrimenti limitare il diritto di azione, ad esempio in ragione della difficoltà di chiamare successivamente il rappresentante straniero a rispondere delle iniziative prese, ove se ne dimostri l'infondatezza. Il riconoscimento della misura di ATR può essere negato dal giudice dello Stato di



riconoscimento se tale misura non è necessaria alla luce della protezione comunque assicurata in tale Stato. Vale inoltre il limite dell'ordine pubblico che può essere opposto dallo Stato ricevente.

Infine, le misure richieste con riferimento ad una procedura secondaria potranno ricevere riconoscimento soltanto se quando si tratti di misure che, secondo la legge dello Stato ricevente, riguardino beni che sarebbero amministrati da tale procedura.

Quanto si è sin qui riassunto è stato oggetto di proposte di modifica nel corso della sessione di maggio<sup>8</sup>, proposte che non alterano, per quanto ci pare, le linee di fondo del documento in corso di elaborazione.

#### 4. La legge applicabile

Il WGV ha proseguito nel corso della sessantaquattresima sessione la discussione su una bozza di documento relativo alla legge applicabile nell'ambito delle procedure transfrontaliere.

Per legge applicabile si intende la legge che disciplina l'avvio, lo svolgimento, l'amministrazione e la chiusura delle procedure di insolvenza e i loro effetti, anche per quanto riguarda il regime delle misure protettive, le procedure di gruppo, ma anche molte altre materie connesse alle procedure di liquidazione e di ristrutturazione delle imprese in crisi ed insolventi. Gli obiettivi sono assicurare procedure di insolvenza efficienti, la certezza del diritto e la prevedibilità<sup>9</sup>. La nozione di legge applicabile è ben nota alle legislazioni degli Stati della UE. Il regolamento UE 848/2015 individua la legge applicabile negli artt. 7 e ss. con riferimento alle procedure transfrontaliere. L'art. 7 indica la legge applicabile nella legge fallimentare dello Stato di apertura della procedura, la c.d. *lex concursus*, ma gli articoli successivi prevedono molte deroghe per quanto concerne i diritti reali dei terzi, soprattutto i diritti di garanzia, la compensazione, la riserva di proprietà, i sistemi di pagamento ed i mercati finanziari, i contratti di lavoro, le procedure arbitrali ecc. Va poi aggiunto che per il Regolamento 848/2015 la *lex concursus* non è la medesima nel caso della procedura principale e delle procedure secondarie che possono essere aperte nello Stato membro in cui il debitore non ha il COMI, ma una dipendenza.

L'approccio della *Model Law* in materia di insolvenza transfrontaliera è differente, pur distinguendo, come il Regolamento europeo, tra *main proceeding*, procedura principale, e *no main proceeding*, procedura secondaria. **Il punto di vista è però sempre quello del *recognizing State*, dello Stato di riconoscimento della procedura aperta all'estero, sia essa la procedura principale o secondaria.** Oltre a ciò, il documento al quale sta lavorando il WGV prevede molte differenze rispetto alla disciplina europea, cercando prima di tutto di ridurre al massimo le eccezioni alla regola dell'applicabilità della *lex concursus*.

---

<sup>8</sup> Per il contenuto delle proposte rinviamo al documento Doc. A/CN.9/1169, che contiene la sintesi dei lavori della sessione di maggio e che è liberamente consultabile sul sito Uncitral.

<sup>9</sup> Abbiamo fatto riferimento alla definizione contenuta nel documento A/CN.9/WG.V/WP.194. Si tratta peraltro di un documento che è ancora oggetto di discussione.



Il documento<sup>10</sup> predisposto per i lavori della 64esima sessione è stato oggetto di approfondite discussioni su molti temi ed ha visto nel dibattito di cui dà atto il report dei lavori<sup>11</sup> la contrapposizione di posizioni diverse su vari profili. Ancora non sono state fatte scelte definitive e ancora non è deciso se il *draft* sino a questo punto elaborato sarà approvato nelle forme di una nuova Model Law, che si aggiungerà agli strumenti esistenti in materia di insolvenza transfrontaliera, o se invece il WGV opererà per altre soluzioni di soft law, integrando la *Legislative Guide* o elaborando altre forme di *guidance*.

Va comunque ricordato che la Model Law rappresenta uno strumento diretto agli Stati che intendano aderire ai principi Uncitral inserendo nel loro ordinamento il testo della Model Law stessa. Se tutti gli Stati o la maggior parte degli Stati recepiranno la Model Law il risultato sarà una disciplina uniforme a livello internazionale per quanto concerne l'insolvenza transfrontaliera.

Il documento ricorda che secondo la disciplina Uncitral **l'ambito di applicazione delle disposizioni in tema di *cross-border insolvency* è legato alle nozioni di "procedura di insolvenza" e di "avvio di una procedura di insolvenza"**. I testi UNCITRAL stabiliscono un elenco cumulativo di requisiti che la procedura deve soddisfare per essere considerata una "procedura di insolvenza". Deve trattarsi di: (a) una procedura collettiva (giudiziaria o amministrativa); (b) regolata da una legge relativa all'insolvenza (che include tuttavia il diritto societario); (c) sotto il controllo o la supervisione di un tribunale (che include la figura del *debtor in possession*); (d) rispetto a un debitore (persona fisica o giuridica) che si trova in grave difficoltà finanziaria o insolvente; (e) con l'obiettivo di liquidare o riorganizzare l'impresa.

Nella nozione di procedura d'insolvenza sono comprese: (a) la "liquidazione", definita come procedimento per vendere e disporre di attività da distribuire ai creditori in conformità con la legge sull'insolvenza; (b) la "riorganizzazione", definita come il processo mediante il quale l'equilibrio finanziario e la redditività dell'attività di un debitore possono essere ripristinati e tale attività può continuare a funzionare, con il ricorso a vari strumenti, tra cui la cancellazione o la ristrutturazione del debito, le conversioni debito-capitale e la vendita dell'attività (o di parte di essa) come azienda in esercizio; (c) le "procedure di riorganizzazione accelerata" che combinano trattative di ristrutturazione volontaria e l'accettazione di un piano con una procedura accelerata condotta ai sensi della legge sull'insolvenza per la conferma da parte del tribunale di tale piano; (d) le procedure di insolvenza semplificate; e (e) la ristrutturazione provvisoria, la procedura di vendita dell'attività preparata durante la fase di amichevole negoziazione e successivamente approvata dal tribunale durante la fase di riorganizzazione o liquidazione. Ancora qualsiasi altra procedura, che il giudice, caso per caso, possa verificare rientrare nell'ambito dei requisiti sopra indicati.

**I criteri di collegamento alla legislazione di uno Stato che possono essere recepiti dallo Stato di riconoscimento, cioè dallo Stato in cui si chiede il riconoscimento degli effetti della procedura aperta all'estero**, secondo il documento di lavoro possono essere, oltre alla *lex concursus*, la "*Lex arbitri*" cioè la legge dello Stato che regola la convenzione arbitrale; la "*Lex loci arbitri*" cioè la legge che regola le

<sup>10</sup> A/CN.9/WG.V/WP.194.

<sup>11</sup> A/CN.9/1169.





questioni arbitrali nello Stato in cui ha luogo l'arbitrato; la "*Lex rei sitae*" cioè la legge dello Stato in cui è situato il bene; la "*Lex societatis*" cioè la legge dello Stato che regola la formazione, il funzionamento e lo scioglimento degli enti commerciali e le questioni relative alla loro governance interna; la legge relativa ai Rights in rem cioè ai diritti su una particolare proprietà che sono opponibili anche a terzi.

Come si è detto, la scelta fondamentale che presiede al documento in corso di elaborazione è di accentuare i casi in cui il giudice dello Stato di riconoscimento deve applicare la *lex concursus* in caso di procedura aperta all'estero.

L'elenco delle materie cui si applica tale legge è molto lungo, anche se va subito avvertito che alcune di queste materie sono tuttora oggetto di discussione.

Esso comprende l'avvio della procedura, la sua prosecuzione, la gestione e la chiusura e gli effetti, tra cui: (a) l'individuazione dei soggetti debitori che possono essere sottoposti a procedure di insolvenza; (b) la determinazione di quando può essere avviata una procedura di insolvenza e il tipo di procedura che può essere avviata, la parte che può presentare domanda di apertura e se i requisiti di apertura debbano differire a seconda della parte che presenta la domanda; (c) la costituzione e l'ambito della massa fallimentare; (d) la tutela e la conservazione della massa fallimentare, inclusa l'applicazione di misure di sospensione di procedimenti in corso; (e) l'uso e la cessione dei beni; (f) il piano; la proposta, l'approvazione, la conferma e l'attuazione della ristrutturazione; (g) la revoca di atti pregiudizievoli; (h) il trattamento dei contratti, incluse le clausole di risoluzione automatica e le clausole *ipso facto*).

Ancora (i) il trattamento della compensazione; (j) il trattamento dei creditori garantiti; (k) i diritti e obblighi del debitore; (l) i doveri e funzioni del curatore fallimentare; (m) le funzioni dei creditori e del comitato dei creditori; (n) il trattamento dei crediti; (o) la graduazione dei crediti; (p) i costi e le spese relativi alla procedura di insolvenza; (q) la distribuzione dei proventi; (r) la chiusura della procedura; (s) l'esdebitazione; (t) le azioni correlate, che derivano come conseguenza di o sono materialmente associate a una procedura di insolvenza. Si tratta della (a) legge che disciplina gli obblighi e le responsabilità degli amministratori nel periodo che si avvicina all'insolvenza nel contesto delle relative procedure; (b) legge che disciplina le procedure di ristrutturazione del debito nelle procedure di pre-insolvenza; (c) legge sulle transazioni garantite che, tra le altre questioni rilevanti per l'insolvenza, può disciplinare il trattamento dei finanziamenti anteriori all'apertura della procedura; (d) il diritto di famiglia che può disciplinare il trattamento dei beni di proprietà comune nelle procedure di insolvenza di singoli imprenditori; (e) le altre leggi che possono prevedere un trattamento speciale di determinati beni, come i beni del patrimonio culturale, in caso di insolvenza; (f) il diritto del lavoro che disciplina i diritti dei lavoratori, il trattamento e la graduazione dei crediti di lavoro e la gestione dei licenziamenti in caso di insolvenza ( su questa materia torneremo però in seguito perché è stata oggetto di specifiche riflessioni); (g) la legislazione fiscale e previdenziale che disciplina il trattamento e la classificazione dei debiti pubblici; (h) la legge sugli investimenti esteri che può imporre restrizioni alla proprietà straniera di determinati asset o alle operazioni di investitori stranieri in determinati settori dell'economia.



Ognuna di queste categorie di materie cui si applica la *lex concursus* è analizzata dal documento di lavoro in modo approfondito, richiamando le disposizioni già previste dalla disciplina Uncitral in tema di Model Law e la Legislative Guide emanata a suo tempo in proposito.

Non è evidentemente possibile soffermarsi su tutti questi profili, che il lettore potrà approfondire tramite la lettura del documento di lavoro, che abbiamo più volte richiamato.

Merita invece sottolineare alcuni aspetti sui quali si è concentrato il dibattito nel corso della sessione del WGV di maggio, dibattito che tuttavia sovente non ha avuto risposte definitive, anche se l'impressione è che le scelte da fare siano ormai avviate a soluzione.

##### 5. I creditori garantiti

L'art. 8 del Regolamento UE 848/2015 stabilisce che l'apertura della procedura di insolvenza non pregiudica il diritto reale del creditore o del terzo sui beni mobili o immobili del debitore che al tempo dell'apertura della procedura si trovano nel territorio di un altro Stato membro. Tale diritto comprende quello di liquidare o far liquidare il bene, di recuperare il credito anche attraverso la cessione del credito a titolo di garanzia, di esigere il bene e chiederne la restituzione a chiunque lo detenga contro la volontà dell'avente diritto.

Non è questa l'impostazione del documento Uncitral che prevede invece che la *lex concursus* si applichi anche al trattamento dei creditori garantiti, ivi inclusi i beni immobili, eccezion fatta per i beni che non siano stati appresi dalla procedura. Si chiarisce tuttavia che la *lex concursus* non comprende la legge applicabile alla validità e all'effettività del diritto sorto prima dell'apertura della procedura d'insolvenza, legge che dovrà essere determinata in base alle norme di diritto internazionale privato dello Stato in cui è stata aperta la procedura di insolvenza di cui si chiede il riconoscimento. Il documento di lavoro prevede, anche se non regola espressamente, la possibilità che la procedura di insolvenza preveda l'impegno ad applicare la legislazione di un altro ordinamento a determinate categorie di creditori, al fine di evitare l'apertura di una procedura secondaria, così come prevede anche l'art. 36 del Regolamento UE 848/2015.

Come detto, vi è una notevole differenza tra la disciplina proposta rispetto al Regolamento UE perché la possibilità prevista da quest'ultimo al creditore titolare di un diritto reale di garanzia di agire esecutivamente in ogni Stato diverso da quello in cui è stata aperta la procedura di insolvenza, unita alla possibilità di chiedere in tali Stati, quando siano Stati UE, l'apertura di una procedura secondaria offre garanzia di piena tutela del credito garantito.

Al contrario il documento sottoposto al WGV prevedeva che la *lex concursus* regolasse gli effetti della procedura di insolvenza sui diritti e obblighi dei creditori garantiti sia nel senso di obbligarli ad insinuarsi al passivo per far valere i propri crediti sia di essere soggetti alle misure protettive e in particolare alla sospensione delle azioni esecutive. Nel corso della sessantaquattresima sessione è stato proposto di riconoscere l'applicabilità ai crediti garantiti della *lex rei sitae* per quanto riguarda le garanzie su beni immobili, assicurando quindi una miglior tutela di questi creditori, secondo il modello accolto dal Regolamento europeo.



Il dibattito è stato lungo ed acceso, dividendosi le delegazioni degli Stati che partecipano al WGV tra coloro che preferivano mantenere l'applicabilità della *lex concursus* e coloro invece che premevano per un'eccezione a favore della *lex rei sitae*. Si è quindi profilata una soluzione di compromesso che fa perno sulla nozione di adeguata *protection* dei creditori garantiti, da determinarsi secondo la propria valutazione discrezionale da parte del giudice dello Stato di riconoscimento della procedura aperta all'estero. Questi dovrebbe verificare, in sostanza, che il trattamento assicurato al creditore garantito secondo la *lex concursus* e quindi la legge dello Stato di apertura della procedura di insolvenza non leda i diritti e non lo ponga in una posizione peggiore a quella assicurata dalla *lex rei sitae*. Al momento la scelta è stata di mantenere la previsione della bozza di documento relativa ai creditori garantiti tra parentesi quadre, il che comporta che il tema sarà ancora oggetto di discussione, aggiungendo come possibile opzione, sempre tra parentesi quadre, la formula relativa all'*adequate protection*.

È persino superfluo sottolineare l'importanza del tema. La scelta di assoggettare il regime del credito garantito alla *lex concursus* comporta il rischio che sia più frequente la scelta da parte di questi creditori di aprire nello Stato in cui viene effettuato il riconoscimento, se in tale Stato si trova il bene oggetto di garanzia, una procedura secondaria per ottenere protezione. La procedura secondaria è regolata anch'essa dalla *lex concursus*, ma dello Stato di apertura. È tuttavia vero che disciplina Uncitral prevede disposizioni di coordinamento, soprattutto per la concessione di *relief*, di protezione, in procedure concorrenti.

Sarà comunque complesso per il giudice dello Stato di ricevimento valutare l'adequate protection e si rischia di arrivare a soluzioni variegate.

#### 6. Revocatorie e compensazione

Il tema dell'applicazione della *lex fori concursus* alla disciplina della revocatoria e alla compensazione può comportare dei problemi. Com'è noto il Regolamento 848/2015 prevede delle eccezioni alla disciplina della legge del concorso. L'art. 9 stabilisce che l'apertura della procedura di insolvenza non pregiudica il diritto del creditore di invocare la compensazione del proprio credito con il credito di un debitore, quando la compensazione è consentita dalla legge applicabile al credito del debitore insolvente. Per la revocatoria l'art. 16 del Regolamento, che pur prevede l'applicazione della *lex concursus*, prevede una deroga quando il beneficiario dell'atto revocato prova che l'atto è soggetto alla legge di uno Stato contraente, cioè UE, diverso dallo Stato di apertura e tale legge non consente di impugnare l'atto con alcun mezzo.

Le riserve formulate su entrambi i temi sono state mantenute nel corso del dibattito della Sessantaquattresima sessione del WGV. Le scelte definitive dovranno ancora essere adottate.

#### 7. Crediti di lavoro

Il documento di lavoro prevede un'eccezione alla regola della *lex fori concursus* per quando riguarda i crediti di lavoro.



La motivazione dell'eccezione è che i contratti e i rapporti di lavoro sollevano numerose considerazioni di politica socioeconomica. Per tale motivo, gli Stati solitamente elaborano un regime speciale per il trattamento delle questioni derivanti dai contratti e dai rapporti di lavoro in caso di insolvenza. In alcune leggi sull'insolvenza, la priorità è data al mantenimento della continuità occupazionale rispetto ad altri obiettivi delle procedure concorsuali, come la massimizzazione del valore del patrimonio a beneficio di tutti i creditori. Ciò avviene, ad esempio, come in Italia, nella maggior attenzione del legislatore alla vendita dell'azienda come azienda in esercizio con il conseguente trasferimento degli obblighi di lavoro esistenti, anziché alla liquidazione o alla riorganizzazione in cui tali obblighi possono essere modificati o risolti.

Le disposizioni di legge, comprese quelle contenute nei trattati internazionali, sovente prevedono: (a) la protezione dei lavoratori da licenziamenti ingiusti e discriminazioni; (b) una rete di sicurezza finanziaria per i lavoratori; restrizioni al rifiuto o alla modifica dei contratti di lavoro e vincoli ai licenziamenti (incluso un preavviso alle autorità statali competenti); e (c) il diritto dei lavoratori a essere adeguatamente informati su tutte le questioni derivanti da procedure di insolvenza che incidono sul loro stato occupazionale e sui loro diritti. Vi possono essere regimi diversi in caso di liquidazione e riorganizzazione. Ad esempio, in alcuni Stati, i dipendenti hanno diritto di aver notizie in caso di vendita come azienda in esercizio sia in liquidazione che in riorganizzazione, in altri solo in riorganizzazione.

Il rischio di incertezza sulla disciplina dei rapporti di lavoro aumenta quando tale disciplina è regolata da una legge straniera. La posizione di maggior debolezza contrattuale dei lavoratori, la maggior difficoltà di conoscere la legge straniera, la stessa possibilità che il ricorso all'apertura di una procedura all'estero possa essere usato in via strumentale per ridurre o indebolire i diritti dei lavoratori sono le possibili ragioni degli abusi. Di conseguenza, anche se vi possono essere effetti negativi in termini di perdita di flessibilità e di maggior complessità delle procedure nel caso di gruppi le cui imprese siano soggette nei vari Paesi a differenti regimi in tema di rapporti di lavoro, l'Uncitral ritiene che i tali rapporti debbano essere regolati dalla legge dello Stato che ha una stretta connessione con essi.

Questa scelta, già ampiamente motivata nel documento sottoposto al WGV nel corso della sessantaquattresima sessione, non è stata modificata.

Una questione connessa è se il regime delle clausole *ipso facto*, che consentono la risoluzione automatica di un contratto per il fatto stesso dell'accesso ad una procedura concorsuale, debba essere regolato dalla *lex fori concursus* o dalla disciplina in materia di lavoro. Il WGV sembra essere orientato per la prima soluzione e non ha ritenuto di ampliare la discussione sul punto. Il report dei lavori riferisce che la *lex concursus* in taluni Paesi può rendere inefficaci le clausole *ipso facto* con riferimento ai dipendenti che sono considerati essenziali per la prosecuzione dell'attività e la ristrutturazione dell'impresa. Si tratta di una questione che in Italia, grazie al carattere vincolante della legislazione lavoristica, non ha mai avuto sino ad oggi rilevanza.



8. Disciplina degli effetti delle procedure di insolvenza sui diritti e sugli obblighi dei partecipanti nonché degli atti elusivi in un sistema di pagamento, compensazione o regolamento, un mercato finanziario regolamentato o altre strutture di negoziazione multilaterale

Il WGV aveva già riconosciuto l'opportunità di prevedere un'eccezione alla regola dell'applicazione della *lex concursus* nel caso ora indicato. Tale eccezione è stata confermata nel corso dei lavori della sessione di maggio. Di conseguenza gli effetti delle procedure di insolvenza sui diritti e sugli obblighi dei partecipanti a un sistema di pagamento, compensazione o regolamento, un mercato finanziario regolamentato o un'altra struttura di negoziazione multilaterale sono disciplinati dalla legge applicabile a tale sistema, mercato o struttura. Tale legge disciplina anche gli atti di elusione dei pagamenti o delle transazioni in tale sistema, mercato o struttura.

Senza entrare nel dettaglio delle definizioni di sistema di pagamento, compensazione, pagamento, mercato finanziario regolamentato ecc., che pure sono fornite dal documento di lavoro, va sottolineata la ratio dell'eccezione, peraltro comune in molti ordinamenti ed anche in Italia. Si osserva nel documento che il funzionamento dei sistemi, mercati e strutture coperti può essere interrotto non solo da fattori interni (ad esempio, guasti operativi o carenze o frodi), ma anche da fattori esterni, come le procedure di insolvenza, che portano a perdite e problemi di liquidità, all'inefficacia delle misure che tali sistemi, mercati e strutture adottano per ridurre i propri rischi operativi e ai rischi sistemici. Lo scopo dell'eccezione alla *lex concursus* è di ridurre al minimo le interruzioni che le procedure di insolvenza causano al funzionamento dei sistemi, mercati e strutture. Identificando un'unica legge che disciplina gli effetti delle procedure di insolvenza sul funzionamento del sistema, mercato o struttura (vale a dire, la legge di tale sistema, mercato o struttura), l'eccezione contribuisce a rendere le interruzioni causate dalle procedure di insolvenza più prevedibili e quindi più gestibili. La pluralità di procedure concorsuali che si potrebbero innescare e la conseguente pluralità di *lex fori concursus* accentuerebbe il rischio di discipline non uniformi e di rischio sistemico. L'eccezione alla regola generale riguarda soltanto gli atti compiuti all'interno del sistema regolamentato ed è quindi di stretta interpretazione. Se uno dei soggetti che opera in tale sistema viene assoggettato a procedura di insolvenza, ogni altro diritto e profilo sono assoggettati alla *lex concursus*. La legge applicabile viene poi individuata in concreto dal sistema, mercato regolamentato.

Si è posto il problema se l'eccezione dovesse essere estesa a sistemi di *close-out netting* estranei alle ipotesi sin qui considerate. Si tratta del *cash-pooling* all'interno dei gruppi di imprese, dei contratti di vendita di energia *wholesale*, nei contratti sulle materie prime, nella negoziazione di derivati *over-the-counter* non standardizzati che potrebbero non essere idonei per la compensazione e il regolamento tramite i FMI, e da compagnie aeree e simili in cui i prezzi fluttuano rapidamente o in altre circostanze giustificate.

In senso contrario si è rilevato che l'estensione dell'eccezione a questo tipo di accordi avrebbe comportato un possibile contrasto con la previsione generale dell'applicazione della *lex concursus* alla disciplina della compensazione.



Nel corso dei lavori della sessione l'opinione prevalente è stata di mantenere l'eccezione alla *lex concursus* come inizialmente delineata, ma con un ambito ristretto. Senza entrare nei dettagli occorrerà vedere l'esito della prossima sessione di Vienna.

## 9. Arbitrato

L'art. 18 del Regolamento UE 848/2015 prevede un'eccezione alla regola dell'applicazione della *lex concursus* per quanto concerne gli effetti della procedura di insolvenza su un procedimento giudiziario o arbitrale pendente rispetto ad un bene o a un diritto facente parte della massa fallimentare del debitore. Si stabilisce infatti che tali effetti sono disciplinati esclusivamente dalla legge dello Stato membro in cui il procedimento è pendente o ha sede il collegio arbitrale. La tesi prevalente nel dibattito in seno al WGV è stata invece che in entrambi i casi, del procedimento pendente o dell'arbitrato pendente, dovrebbe applicarsi la *lex concursus*. Tale approccio è stato ritenuto coerente con la disciplina degli altri casi in cui troverà applicazione la *lex fori concursus* e con l'obiettivo di impedire l'interferenza di leggi considerate irrilevanti nell'amministrazione delle procedure concorsuali. È stato inoltre spiegato che l'impatto che le procedure in corso avrebbero avuto sul patrimonio fallimentare in termini di crediti, passività, attività e costi, poiché tale impatto sarebbe stato valutato e gestito dal rappresentante della procedura di insolvenza e dal tribunale fallimentare, giustificava la scelta come legge applicabile della *lex fori concursus*. Tale approccio è stato ritenuto anche appropriato e tempestivo alla luce delle attuali tendenze nel mercato dell'arbitrato e dei tentativi di più Stati di attrarre casi di arbitrato internazionale fornendo un quadro ad essi favorevole. È stato tuttavia riconosciuto che vi sono alcuni profili che non possono essere regolati dalla *lex concursus*.

Si è anche riconosciuto che non potevano essere adottate regole in contrasto con la Convenzione di New York in materia di arbitrato.

Nel dibattito ha influito anche la considerazione che la materia dell'arbitrato in seno all'Uncitral è di competenza del Working Group II e si è ritenuto di coinvolgere tale diverso gruppo di lavoro nel dibattito, anche a livello dei rispettivi segretariati. Si è quindi deciso di chiedere al Segretariato di predisporre un apposito commento su questi temi e, di conseguenza, non sono state assunte decisioni definitive.

## 10. Ordine pubblico

Il limite dell'ordine pubblico è contenuto in molte convenzioni internazionali. Anche in materia di insolvenza transfrontaliera esso è previsto dall'art. 33 del Regolamento UE 848/2015. La norma stabilisce che uno Stato membro può rifiutarsi di riconoscere una procedura di insolvenza aperta in un altro Stato membro o di eseguire una decisione presa nell'ambito di detta procedura, qualora il riconoscimento o l'esecuzione possano produrre effetti palesemente contrari all'ordine pubblico, in particolare ai principi fondamentali o ai diritti e alle libertà personali sanciti dalla costituzione.



Il limite dell'ordine pubblico è contenuto anche nel documento di lavoro Uncitral. Si prevede che il giudice può rifiutare l'applicazione della legge straniera soltanto se tali effetti sono manifestamente contrari all'ordine pubblico dello Stato del giudice.

Il documento spiega che il limite dell'ordine pubblico deve riguardare soltanto i valori fondamentali dello Stato di riconoscimento e che, sotto questo profilo, l'eccezione di contrarietà all'ordine pubblico internazionale è stata sempre intesa in senso restrittivo. Di qui l'avverbio manifestamente inserito nella norma. Si aggiunge che la disciplina applicabile in alternativa dovrebbe essere individuata dalla *lex concursus*, in base ai criteri di collegamento maggiormente connessi con la fattispecie. Aggiungiamo noi che, se si tratta del contrasto con i valori fondamentali dello Stato di ricevimento, è improbabile che la legge di riferimento possa essere altra che quella dello Stato medesimo.

Nel corso dei lavori della sessione di maggio l'eccezione dell'ordine pubblico è stata mantenuta nel testo, eliminando le riserve che avevano determinato l'inserimento della disciplina tra parentesi quadre. È stato eliminato invece nella definizione l'avverbio "soltanto" che limitava la rilevanza della riserva, ma che in ultima analisi nulla aggiungeva al contenuto precettivo del testo.

## 11. Conclusioni

È difficile prevedere i tempi con cui si arriverà alla definitiva approvazione del testo del documento di lavoro e alla scelta dello strumento, Model Law o altro, in cui inserirlo. I punti di contrasto, tuttavia, non sono più molti. Si potrebbe quindi confidare in una conclusione relativamente rapida. Occorre però considerare che in realtà i lavori del WGV si misurano soltanto con due sessioni di pochi giorni ciascuna con cadenza semestrale.

La disciplina proposta è per molti versi lo sviluppo logico dell'intero sistema Uncitral in materia di Model Law on cross-border insolvency. Rimane la difficoltà per i giuristi dei Paesi dell'Unione Europea, abituati ad un diverso sistema con molte più eccezioni, frutto di un compromesso più ampio a suo tempo raggiunto con l'approvazione del Regolamento 1346/2000, poi seguito dal *recast* attuato con il Regolamento 848/2015, di accettare un sistema che fa della *lex concursus* il perno di ogni disciplina in materia, nell'evidente convinzione che le sedi di apertura delle procedure transfrontaliere siano poche, ben determinate, fondate su principi comuni e condivisi. Così è stato sino ad oggi, ma è lecito domandarsi se in futuro non vi potranno essere novità, che potrebbero mettere in crisi il c.d. universalismo modificato che caratterizza l'intero contesto normativo Uncitral, e se l'esperienza europea non possa suggerire maggior prudenza e pragmatismo.



Consiglio Nazionale  
dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili

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

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE CRISI DI IMPRESA

NUMERO 12/2024

**Hanno collaborato a questo numero:**

Luciano Panzani, Giorgio Corno, Cristina Bauco, Luca Caloni, Francesco Grieco, Alfredo Ravo e Silvia Zenati.

Corrispondenti stranieri di questo numero: S. Madaus, R. Van Galen, P. Blahuš, J. Voda





## 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>
• Italia	3
• Francia	8
• Regno Unito	10
<b>2. NOVITÀ GIURISPRUDENZIALI</b>	<b>12</b>
<b>A. EUROPA</b>	<b>12</b>
• Regno Unito	16
<b>B. AMERICA</b>	<b>17</b>
• Brasile	17
Lojas Americanas	17
<b>3. CONVEGNI E WEBINAR</b>	<b>19</b>
<b>4. PUBBLICAZIONI</b>	<b>23</b>
<b>5. STATISTICHE E PREVISIONI</b>	<b>25</b>
<b>A. EUROPA</b>	<b>25</b>
• Germania	25
<b>B. AMERICA</b>	<b>26</b>
• Canada	26
<b>6. NOTIZIE DI INTERESSE</b>	<b>26</b>
<b>A. EUROPA</b>	<b>26</b>
<b>B. AUSTRALIA</b>	<b>30</b>
<b>7. APPROFONDIMENTI</b>	<b>31</b>
<b>A. STATI UNITI</b>	<b>31</b>
<b>B. EUROPA</b>	<b>49</b>
• Italia, Germania, Olanda	49
• Belgio	64
• Ungheria	85



**L'OSSERVATORIO È COMPOSTO DA:**

**ELBANO DE NUCCIO** - *Presidente CNDCEC*

**CRISTINA MARRONE** - *Consigliere CNDCEC*

**PIER PAOLO SANNA** - *Consigliere CNDCEC*

**LUCIANO PANZANI** - *Presidente*

**LUCA BRIVIO** - *Componente*

**LUCA CALONI** - *Componente*

**FRANCESCO CAMPOBASSO** - *Componente*

**PAOLO GERINI** - *Componente*

**FRANCESCO GRIECO** - *Componente*

**ALFREDO RAVO** - *Componente*

**SILVIA ZENATI** - *Componente*

**GIORGIO CORNO** - *Esperto*

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

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