

# Le procedure pre pack nell'esperienza nord americana

Luciano Panzani



# IN GENERALE

- Le procedure pre pack sono caratterizzate dalla pianificazione della ristrutturazione prima dell'apertura della procedura
- Dal supporto di finanziatori esterni all'impresa che sovente intervengono nel capitale e garantiscono finanza nuova per consentire nelle more la prosecuzione dell'attività
- Dalla previsione non indispensabile, ma frequente, dell'acquisto dell'attività a condizioni date da parte di un soggetto terzo.

# OBIEZIONI

- In Italia si è diffidenti verso le procedure pre pack, che garantiscono tempi di adempimento molto rapidi, perché esse in genere non sono favorevoli ai creditori chirografari, ma ai privilegiati, che ovviamente le preferiscono.
- La procedura pre pack è vista tendenzialmente contraria alla previsione dell'art. 2740 c.c.
- La disciplina delle offerte concorrenti cerca di garantire in ogni caso il miglior soddisfacimento dei creditori.

# DUE CASI AMERICANI

- **BELK**

- Belk è la più grande catena privata di grandi magazzini degli Stati Uniti, con 291 negozi concentrati nel sud-est degli Stati Uniti e circa 17.000 dipendenti. Per Belk la pandemia significava un ulteriore sforzo sulla liquidità per coprire il debito esistente e le spese operative, quindi aveva bisogno di una soluzione a lungo termine prima che fosse pregiudicata la continuità aziendale.

# BELK

- Il 23 febbraio 2021, è stato annunciato che Belk aveva chiesto l'apertura della procedura a Houston, davanti alla Bankruptcy Court, primo passo di un piano di riorganizzazione che avrebbe consentito alla società proprietaria di Belk, Sycamore Partners, di cedere una quota rilevante della partecipazione ai suoi finanziatori, pur mantenendo il controllo.
- Il 24 febbraio 2021, appena un giorno dopo il deposito della domanda di Chapter 11, la società ha annunciato di aver completato con successo la sua ristrutturazione finanziaria

# BELK

- Che cos'è accaduto?
- Belk ha ricevuto 225 milioni di dollari di nuovo capitale, ha ridotto significativamente il suo debito di circa 450 milioni di dollari, e ha esteso le scadenze di tutti i prestiti fino al luglio 2025. Il piano ha ricevuto un sostegno quasi unanime da parte dei finanziatori esistenti, dei fornitori e dei locatori, mentre le normali operazioni continuano in tutti i punti vendita. così come sulla piattaforma di e-commerce di Belk.

# BELK

- Belk ha negoziato con il suo sponsor azionario, Sycamore Partners, con i finanziatori esistenti e con nuovi finanziatori e, nel gennaio 2021, i suoi sforzi sono culminati con l'esecuzione di un accordo di sostegno alla ristrutturazione ("RSA") tra Belk, il suo sponsor azionario e i detentori di quasi il 100% del debito a termine di primo e secondo livello.
- 225 milioni di dollari di nuova finanza sono stati forniti dallo sponsor azionario ed altri. Una parte rilevante del debito a termine di Belk è stato cancellato o convertito in equity, con conseguente riduzione netta del debito finanziario di circa 450 milioni

# BELK

- In questo caso i creditori chirografari saranno integralmente pagati.
- Tutto bene?
- Vi è stata una deroga rilevante alla disciplina della procedura di ristrutturazione, del Chapter 11.
- L'accordo prevedeva che Belk presentasse domanda di Chapter 11 e che il piano fosse approvato entro il 24 febbraio.

# Il Chapter 11 di Belk

- La domanda è stata presentata il 23 ed il piano approvato il giorno dopo.
- Lo U.S. Trustee si era costituito opponendosi perché i tempi brevi erano incompatibili con il *due process of law*, il contraddittorio ed il rispetto delle regole, anche se Belk aveva avvisato i 90.000 creditori prima di presentare il piano.
- Tuttavia il giudice Isgur ha condizionato la sua approvazione del piano a un "Due Process Preservation Order"<sup>12</sup>. In base a questo provvedimento, alle parti è stato concesso un termine di un mese per esercitare l'opt-out dalle condizioni previste dal piano e dall'ordine di conferma, per sollevare obiezioni al piano stesso o all'ordine di conferma, a condizione però di poter provare il danno causato dalla negazione della possibilità di far valere i diritti lesi.

# CICIS

- CICIS, è una società proprietaria, operatore e franchisor di pizzerie "orientate alla famiglia", con 318 sedi in 26 Stati americani.
- Il Chapter 11 è stato presentato per far fronte alla crisi Covid il 25 gennaio anche in questo caso in Texas.
- I finanziatori avevano ceduto i loro crediti a D&G Investors che hanno avviato il piano di ristrutturazione che prevede la trasformazione in equity del credito garantito di 86 milioni di dollari di D&G e 50.000 dollari in tutto ai creditori chirografari.

# MOOD'S MEDIA

- il Chapter 11 di Mood Media fu presentato il 30 luglio 2020 ed il piano prepackaged fu approvato il giorno dopo.

# STALKING HORSE BIDDER

- Il metodo dell'offerta "stalking-horse" permette a un'azienda in difficoltà di evitare di ricevere offerte basse mentre vende i suoi beni. Una volta che l'offerente "stalking-horse" ha fatto la sua offerta, altri potenziali acquirenti possono presentare offerte concorrenti.
- Fissando la soglia minima della gamma di offerte, la società fallita spera di realizzare un profitto più alto sui suoi beni. Una volta che l'offerente "stalking-horse" ha fatto la sua offerta, altri potenziali acquirenti possono presentare offerte concorrenti per i beni dell'azienda.
- Combinando il pre pack con lo stalking horse si evita di danneggiare i creditori chirografari perché l'offerta presentata insieme al piano può essere superata da altre più convenienti.