

Possono vecchi procedimenti concorsuali aiutare Porto Rico a rimettersi in carreggiata?

Di Hon. Cecilia G. Morris e Brenda Giuliano
Traduzione italiana a cura di Claudio Alviggi¹

I. Introduzione

Porto Rico ha accumulato 70 miliardi di dollari di debito e le previsioni sono che l'isola non riuscirà ad onorare le sue obbligazioni². Se Porto Rico non adempie le proprie obbligazioni attuali, i creditori, tra cui detentori di titoli del debito pubblico, pensionati e sindacati potranno aggredire un numero limitato di beni³. C'è stata anche una proposta per cui il Governo degli Stati Uniti ed i suoi contribuenti dovranno salvare Porto Rico dalla crisi finanziaria⁴. Questo articolo offre una diversa soluzione, per la quale il debito di Porto Rico potrebbe essere ristrutturato attraverso l'adozione di una procedura di amministrazione controllata di *equity*⁵, un vecchio strumento di riorganizzazione (*reorganization*) federale utilizzato dalle ferrovie in difficoltà prima che tali riorganizzazioni fossero disciplinate dalla legge fallimentare.

Come è avvenuto per le ferrovie nel tardo XIX secolo, la legge fallimentare non trova applicazione per Porto Rico. Lo stato libero associato di Porto Rico (*Commonwealth*⁶) non prevede alcuna possibilità di presentare una richiesta ai sensi del *Chapter 9*⁷, come ha fatto la città di Detroit nel 2013⁸. Poiché Porto Rico è un territorio non incorporato degli Stati Uniti⁹, è difficile per i creditori pignorare i beni esistenti muniti di garanzia. Porto Rico ed i suoi creditori beneficerebbero di più da beni ristrutturati rispetto ad una procedura di recupero e di vendita di beni, così come ne beneficerebbe il mercato del debito obbligazionario dei comuni. Pertanto, per come si pone la questione giuridica, Porto Rico può trarre vantaggio dall'utilizzo di una amministrazione controllata di *equity*?

L'amministrazione controllata di *equity* ha offerto molti vantaggi per le ferrovie che potrebbero essere utili a Porto Rico. Per cominciare, la procedura di amministrazione controllata, per ristrutturare almeno in parte il suo debito, darebbe a Porto Rico ed ai suoi creditori il vantaggio di avere la sua ristrutturazione sotto la supervisione di un giudice federale in un unico foro dove dovranno convergere tutte le procedure. La presentazione di un *creditor's bill*¹⁰ attribuisce alla Corte l'esclusiva amministrazione dei beni del paese ed impedisce ai creditori di aggredire i beni o iniziare azioni esecutive su

¹ Claudio Alviggi è un Avvocato italiano. Si è laureato nel 2011 in Giurisprudenza presso l'Università di Pisa. Claudio ha lavorato come junior lawyer presso l'Ufficio Legale e Contenzioso della Direzione Legale di Intesa Sanpaolo S.p.A. Attualmente collabora con lo Studio Legale Tullio & Partners di Modena. In data 11 Settembre 2014 è stato ritenuto idoneo dalla Corte di Appello di Napoli all'esercizio della professione forense.

² Jake Zamansky Gli investitori di Porto si preparano per il default. FORBES (Jan. 20, 2014), <http://www.forbes.com/sites/jakezamansky/2014/01/20/puerto-rico-investors-bracing-fordefault/>.

³ Charles Tatelbaum, Porto Rico potrebbe essere il prossimo grande salvataggio per i contribuenti americani, RealClearMarket14) http://www.realclearmarkets.com/articles/2014/04/10/puerto_rico_may_be_the_next_big_bail_out_for_us_taxpayers__100998.html.

⁴ Id.

⁵ Con il termine *Equity receivership* si intende un procedimento concorsuale (amministrazione controllata) in cui il Commissario giudiziale (*receiver*) è nominato dalle Corti di *equity*.

⁶ In tale contesto il termine *Commonwealth* viene utilizzato per descrivere le relazioni intercorrenti tra gli Stati Uniti d'America ed il territorio di Porto Rico. Pertanto la traduzione più corretta è quella di Stato libero associato.

⁷ Il *Chapter 9* è una procedura concorsuale prevista dal codice fallimentare statunitense per la ristrutturazione dei debiti dei Comuni.

⁸ 11 U.S.C. § 101 (52) "(Il termine 'Stato' include il Distretto della Columbia e Porto Rico, ad eccezione dello scopo di definire chi può essere un debitore ai sensi del capitolo 9 di questo titolo)".

⁹ Vedi *Popular Democratic Party v. Com. di Porto Rico*, 24 F.Supp.2d 184, 190-92 (DPR 1998) (che discutono dello status di Porto Rico come un territorio non incorporato ed i "Casi insulari" della Corte Suprema degli Stati Uniti).

¹⁰ Un *creditor's bill* è un procedimento di *equity* promosso da un creditore in possesso di titolo esecutivo per recuperare il suo credito contro un debitore, quando non è possibile utilizzare i normali strumenti di legge

di essi¹¹.

Pertanto, l'amministrazione controllata offre una "sospensione automatica" (*automatic stay*)¹², sempre che Porto Rico possa beneficiarne¹³. Accedere al "*DIP financing*"¹⁴, così come ai "certificati del Commissario giudiziale (*receiver certificates*)", certificati che vengono emessi per coprire le spese della procedura e che sono pagati in predeuzione rispetto agli altri creditori, significa che Porto Rico continuerebbe ad onorare i propri debiti¹⁵.

Attraverso l'amministrazione controllata i creditori potrebbero costituire comitati e le trattative potrebbero aver luogo relativamente all'intera situazione debitoria di Porto Rico, e non in riferimento ad un creditore alla volta.

Forse, attraverso questo processo, le parti potrebbero formulare un piano di ricapitalizzazione del debito e la vendita o l'emissione di "nuovo" debito obbligazionario. Inoltre, poiché Porto Rico è un territorio non incorporato degli Stati Uniti, la Corte, presumibilmente, potrebbe accedere a tutte le risorse di Porto Rico ed ai debiti in tutto il mondo. Per sapere se lo strumento finanziario sarà efficace in futuro, è utile comprendere come è stato utilizzato in passato.

II. L'amministrazione controllata e la ferrovia americana.

L'amministrazione controllata di *equity* è cresciuta con la necessità di assistere le ferrovie nella gestione del loro enorme debito dalla metà fino alla fine del 1800. A quel tempo, le ferrovie erano "*strutture di capitale altamente indebitate che comprendevano debito istituzionale, titoli pubblici, debiti commerciali, ed azionisti pubblici*"¹⁶. In genere, le ferrovie emettevano diverse categorie di obbligazioni, ognuna garantita da una specifica tratta dei binari ed altri beni¹⁷. Così un obbligazionista può essere garantito da un tracciato di pochi metri, di pochi chilometri, o di qualche centinaio di chilometri nel bel mezzo del nulla ed in diversi stati.

L'interesse pubblico ad un sistema ferroviario efficiente era in aumento in quanto il paese stava diventando sempre più dipendente dalle ferrovie per il trasporto di persone e merci su lunghe distanze. Gli investimenti e la costruzione delle ferrovie sono state, altresì, largamente sovvenzionate dal governo federale a causa dell'effetto (positivo) che avevano sul commercio¹⁸. Così tanto dipendeva dai loro servizi che sembrava impossibile per le ferrovie fallire, ma le stesse fallirono in massa.

Tra il 1873 e il 1900, circa un terzo di tutte le ferrovie, 700 ferrovie in totale, è fallito. Ad un certo punto, quasi il 20% del tracciato della nazione era insolvente¹⁹. L'insolvenza delle ferrovie ha lasciato tutti in una situazione difficile.

Perché non c'era alcuna legge federale in materia fallimentare applicabile alle

¹¹ Stephen J. Lubben, *Out of the Past: Ferrovie & Ristrutturazione del debito sovrano*, 35 GEO. J. INT'L. L. 845, 852 (2004).

¹² Nel diritto fallimentare statunitense con il termine *automatic stay* si intende quell'effetto protettivo del fallimento sui creditori per cui tutte le azioni esecutive e cautelari vengono bloccate.

¹³ F.H. Buckley, "La sospensione americana delle procedure esecutive", 3 S. CAL. INTERDISC. L.J. 733, 741 (estate 1994).

¹⁴ *DIP or Debtor in possession financing* è una speciale forma di finanza prevista per il debitore che si trova in difficoltà finanziaria, utilizzata spesso negli accordi di ristrutturazione ai sensi della legge fallimentare.

¹⁵ Stephen J. Lubben, *Le amministrazioni controllate delle ferrovie e la Moderna Teoria del Fallimento*, 89 CORNELL L. REV. 1420, 1444 (2004).

¹⁶ Harvey R. Miller & Shai Y. Waisman, *La riorganizzazione del Chapter 11 rimane una strada percorribile per le imprese in difficoltà nel XXI secolo?* 78 AM. BANKR. L.J. 153, 160-61 (2004).

¹⁷ Stuart Bernstein, et al., *Il Chapter 11 è morto*, 15 FORDHAM J. CORP. & FIN. L. 1, 9-10 (2009), citando Charles Kerr, *L'origine e lo sviluppo della lex mercatoria*, 15 VA. L.REV. 350, 367 (1929). 11 Miller & Waisman, vedi nota 16, a 161.

¹⁸ Id.

¹⁹ Id.

ferrovie, esse erano vulnerabili al dirompente sequestro conservativo (*seizure*) dei loro beni, che avrebbe interrotto il commercio lungo la Nazione²⁰. Ad esempio, una ferrovia potrebbe correre da est a ovest, da New York alla California, con un creditore della ferrovia munito di una garanzia (*security interest*)²¹ su una piccola parte dei binari in Nebraska. Se il creditore dovesse eseguire un pignoramento (*foreclosure*) su un binario nel Nebraska, il servizio sarebbe stato interrotto in tutto il continente. Qualsiasi interruzione del servizio o una liquidazione della ferrovia nella sua interezza avrebbe anche reso più difficile, se non impossibile il recupero del credito. Pertanto, la garanzia reale del creditore in particolari binari era essenzialmente senza valore se la ferrovia non era in condizione di funzionare²².

Avendo bisogno di una alternativa al fallimento, le ferrovie ed i loro creditori hanno richiesto di usare i poteri di *equity* delle corti federali per costituire amministrazioni controllate di *equity*, che avrebbero assunto il controllo della ferrovia insolvente e dei suoi beni²³. Le amministrazioni controllate di *equity* sono state utili nella ristrutturazione del debito delle ferrovie in quanto esse “superavano il problema dei confini dello Stato e prevedevano un unico foro per proteggere ed amministrare i beni della ferrovia in difficoltà finanziaria”²⁴. L'amministrazione controllata costituiva una base per i creditori per soddisfare il valore della loro garanzia, una volta che la ferrovia aveva dichiarato di non onorare il proprio debito²⁵.

La procedura iniziava con la presentazione di un *creditor's bill*²⁶ che era un modo di chiedere formalmente alla Corte di nominare un Commissario giudiziale e che funzionava come un ingiunzione automatica con cui si sospendevano tutte le procedure volte al recupero del credito²⁷. Poi un atto di pignoramento veniva presentato e veniva richiesto alla Corte di pianificare la vendita dei beni²⁸. In generale, le ferrovie non contestavano le due istanze ed acconsentivano al rimedio richiesto²⁹.

Una volta nominato il Commissario giudiziale, sarebbero stati formati dei comitati (*committees*)³⁰ per ciascuna classe di creditori muniti di garanzia (*class of security*)³¹. Il *management* della ferrovia avrebbe poi negoziato con i comitati per trovare un modo di ristrutturare il debito della ferrovia³². Il piano di solito prevedeva di ricapitalizzare la ferrovia in una nuova entità e le nuove garanzie di quell'entità sarebbero state distribuite agli investitori della precedente ferrovia, in base al piano. Invece di votare su quel piano, i creditori che volevano partecipare alla procedura avrebbero trasferito i loro titoli muniti di garanzia al comitato che stava negoziando per conto loro³³. Alla fine, le trattative si sarebbero concluse con un piano di riorganizzazione ed un nuovo comitato di riorganizzazione (*reorganization committee*) sarebbe stato formato³⁴. Una volta ultimato il piano e costituito il comitato di riorganizzazione, la Corte avrebbe programmato una

²⁰ Id

²¹ *Security interest* è una particolare forma di garanzia che, che non ha riscontro nell'ordinamento italiano utilizzata spesso nei rapporti commerciali che attribuisce al suo titolare una sorta di prelazione su tutti od alcuni dei beni mobili del debitore

²² Bernstein, vedi nota 17, a 10.

²³ Miller & Waisman, vedi nota 16, a 161.

²⁴ Id. a 162.

²⁵ Id.

²⁶ Vedi nota 8

²⁷ Id.

²⁸ Id.

²⁹ Id.

³⁰ I diversi comitati rappresentavano i creditori privilegiati e chirografari.

³¹ Lubben, vedi nota 11, a 849.

³² Miller & Waisman, vedi nota 16, a 161.

³³ Lubben, vedi nota 11, a 849

³⁴ Id

vendita, dove il comitato avrebbe riconosciuto l'offerta pari al valore nominale dei titoli che erano stati trasferiti (precedentemente) ai comitati³⁵.

Il comitato si sarebbe aggiudicato l'asta e sarebbe diventato il nuovo proprietario della ferrovia³⁶.

Queste amministrazioni controllate avevano luogo su impulso di un creditore e non erano "volontarie"³⁷. Invece, una società per azioni (*corporation*) aveva la facoltà di depositare un'istanza ad una Corte federale per mettere la stessa in amministrazione controllata³⁸.

La prima amministrazione controllata di *equity* è stata quella del *Wabash, St. Louise e Pacific Railway* nel 1884³⁹. Nel caso *Wabash*, gli stessi rappresentanti della ferrovia hanno chiesto ed ottenuto dall'autorità giudiziaria di avviare un'amministrazione controllata prima di non riuscire a pagare la prima *tranche* di interessi⁴⁰. La presentazione di un *creditor's bill* era una pratica molto comune, a cui una società per azioni avrebbe aderito⁴¹. In *In Re Reisenberg*, la Corte Suprema ha approvato la predetta pratica⁴². Fin tanto che esisteva un solo debito tra la ferrovia ed un creditore che si trovava al di fuori dello stato, la Corte dichiarava che c'era un caso o controversia, nonostante il fatto che la ferrovia voleva accedere all'amministrazione controllata⁴³.

Anche se le amministrazioni controllate avrebbero potuto essere richieste innanzi a Corti statali, anche se le parti spesso sceglievano le Corti federali⁴⁴, attraverso l'uso della *diversity jurisdiction*⁴⁵.

La ferrovia (o la società ristrutturata) avrebbe trovato un creditore che si trovava al di fuori dello stato e le due parti sarebbero state d'accordo a presentare un *creditor's bill*⁴⁶. Una volta radicata la *diversity jurisdiction*, la competenza accessoria abilitava le Corti a considerare le pretese degli altri creditori così come i procedimenti avviati dal Commissario giudiziale per recuperare i beni⁴⁷.

L'idea di utilizzare una amministrazione controllata federale di *equity* per ristrutturare il debito si diffuse rapidamente dalle ferrovie ad altri soggetti giuridici. Questo era lo strumento procedurale preferito per ogni società che sperava di ottenere una riorganizzazione giudiziaria. Dalla metà del 1800 fino alla metà del 1930, le amministrazioni controllate sono state le opzioni preferite delle società per azioni Americane che erano in cerca di una riorganizzazione supervisionata giudizialmente⁴⁸.

III. Il declino delle Amministrazione controllate nella Corte Federale

Dopo la depressione, tuttavia, le amministrazioni controllate iniziano a cadere in

³⁵ Miller & Waisman, vedi nota 16, a 161.

³⁶ Bernstein, vedi nota 17, alle 10.

³⁷ Id.

³⁸ Henry J. Friendly, "Alcuni commenti sulla legge di riorganizzazione delle società per azioni" 48 Harv. L. Rev. 39, 41 (1934).

³⁹ *US Trust Co. v. Wabash WRR Co.*, 150 US 287, 290 (1893) (che descrive come la ferrovia ha presentato una propria istanza di insolvenza).

⁴⁰ Miller & Waisman, vedi nota 9, a 164.

⁴¹ *Friendly*, vedi nota 39, a 41.

⁴² *In re Reisenberg*, 208 U.S. 90, 111 (1908).

⁴³ Id.

⁴⁴ Ralph Brubaker, Sulla natura della competenza federale fallimentare: Una legge generale e teoria costituzionale, 41 WM. MARY & L. REV. 833-34 (2000).

⁴⁵ La *diversity jurisdiction* è la competenza per materia per cui una corte federale può trattare controversie civili in cui le parti sono "diverse" nella cittadinanza, nel senso che sono residenti in stati diversi (ad es. Stato di New York e California) o cittadini di nazioni diverse (ad es. cittadino degli Stati Uniti e cittadino non degli Stati Uniti (tra cui rientrano anche le società commerciali e le persone giuridiche).

⁴⁶ Id.

⁴⁷ Id.

⁴⁸ Lubben, vedi nota 11, a 845

disuso. L'opinione generale dell'epoca era che le amministrazioni controllate erano inadeguate a soddisfare le esigenze di una società che si riorganizzava, almeno di una società che non era una ferrovia. Le grandi imprese bancarie di investimento, che erano coinvolte nella maggior parte delle amministrazioni controllate, erano viste come paria che hanno approfittato delle ferrovie, hanno reso impossibile una riorganizzazione di successo ed si impegnavano in prima persona nelle trattative. Altri criticavano l'uso dell'amministrazione controllata per disapplicare la legge statale ed evitare le regolamentazioni statali e federali. Altri ancora ritenevano che l'esercizio da parte del governo federale della sua competenza di *equity* era diventato troppo grande.

La crescente perplessità per questa procedura venne evidenziata negli *obiter dicta* in *Harkin v. Brundage*, in cui la Corte ha pronunciato la "vera regola" dell'amministrazione controllata: che solo un creditore (in possesso di titolo esecutivo) può presentare un *creditor's bill* dopo aver preliminarmente esperito una procedura esecutiva, rimasta infruttuosa⁴⁹. In quel medesimo tempo, la competenza dei tribunali federali era stata dibattuta. Per gran parte del tempo in cui le corti si occupavano di amministrazioni controllate di *equity*, la dottrina *Erie* non si era ancora formata nei tribunali federali⁵⁰. Nel 1938, la Corte Suprema ha drasticamente cambiato la pratica federale dichiarando che, nei casi in cui la competenza federale si basa sulla diversità di cittadinanza, i giudici dovrebbero applicare il diritto particolare dello stato⁵¹. Prima di *Erie*, *Swift v. Tyson* era la regola dello stato⁵². *Swift* ha permesso alle Corti federali di elaborare la *common law* federale nei casi basati sulla *diversity* finché il legislatore statale non avesse specificamente affrontato la questione. E così, per molti decenni le Corti federali facevano affidamento su questo caso ed elaboravano una vasta gamma di *common law* federale, anche nei casi di amministrazioni controllate di *equity*. *Erie*, tuttavia, metteva in discussione la legittimità della *common law* federale.

Oltre al fatto che le amministrazioni controllate venivano utilizzate sempre di meno, nel 1938 è stato approvato il *Chandler Act*, che ha portato le ferrovie sotto l'ala della legge fallimentare per la prima volta ed ha previsto sia per le ferrovie che per le società per azioni un processo più formale per le riorganizzazioni⁵³.

La riforma del diritto fallimentare delle società era legata ai più ampi cambiamenti che avvenivano negli Stati Uniti come parte del *New Deal* ed in risposta alla Grande Depressione. Il *Chandler Act* prendeva altre importanti leggi, come il *Securities Act* del 1933, il *Securities Exchange Act* del 1934, ed il *Glass Steagall Act* del 1933⁵⁴. Con l'approvazione del *Chandler Act*, la prevalenza dell'amministrazione controllata di *equity* come strumento di riorganizzazione aziendale era giunta al termine.

IV Le amministrazioni controllate oggi.

Oggi, le amministrazioni controllate di *equity* ritornano in auge al fine di tutelare le ragioni dei creditori previste dalle leggi commerciali sui titoli e sulle merci⁵⁵. E lì resta il potere per nominare Commissari giudiziari anche dove non c'è una esplicita legge sul

⁴⁹ *Harkin v Brundage*, 276 U.S. 36, 52 (1928).; vedi anche *Sidney post Simpson, Fifty Years of American Equity*, 50 HARV. L. REV. 171, 190 n.125 (1936) (citando diversi casi che hanno, altresì, richiamato questa pratica in questione).

⁵⁰ Rimedio di equità dell'amministrazione controllata - diritto Statale nelle Corti federali, 10 Stan. L. Rev. 361, 366 (1958) (discussione come la dottrina *Erie* può essere applicata alle amministrazioni controllate di *equity*).

⁵¹ *Erie R. Co. V. Tompkins*, 304 U.S. 64, 79-80 (1938).

⁵² *Swift v. Tyson*, 41 U.S. 1 (1842).

⁵³ David A. Skeel, Jr., An evolutionary theory of corporate An law and Corporate Bankruptcy, 51 Vand. L. Rev. 1325, 1358-1365 (1998).

⁵⁴ *Id.*, a 1364.

⁵⁵ Jared A. Wilerson, In whose shoes?: Third-party Standing and "Binding Arbitration Clauses in Securities Fraud Receiverships, 8 J.L. Econ. & Pol'y 45, 49-50 (2011).

punto⁵⁶. Invece le amministrazioni controllate sono disciplinate quasi interamente dalla *common law* federale⁵⁷. “Sono dei procedimenti modulabili a seconda della peculiare fattispecie concreta, dove le pretese federali e statali si adattano al caso; le stesse non conferiscono maggiori diritti sostanziali ai Commissari giudiziali che non erano esercitabili dalle entità oggi amministrate dal Commissario⁵⁸”.

Le leggi che attribuiscono potere alle amministrazioni controllate di *equity* federali sono generali, lasciando ampio spazio di manovra.

Ad esempio, la regola federale 66 di procedura civile prevede che: “*Queste regole disciplinano un'azione in cui è richiesta la nomina di un Commissario giudiziale o un Commissario giudiziale inizia un'azione giudiziaria o è citato in giudizio. Ma la pratica nell'amministrazione di una massa fallimentare da parte di un Commissario giudiziale o da un simile funzionario nominato dalla Corte deve corrispondere con la pratica storica nelle corti federali o con una regola locale. Un'azione in cui un Commissario giudiziale è stato nominato può essere rigettata solo per ordine della Corte*”⁵⁹.

Nonostante la crescente insoddisfazione verso l'impiego di amministrazioni controllate di *equity*, la predetta procedura ha lasciato un segnale importante nella materia fallimentare. Le riorganizzazioni societarie sono state introdotte nella legge fallimentare nel 1934⁶⁰. Nel 1938, quando il Congresso approvò il *Chandler Act*, esso mutuò molti strumenti dell'amministrazione controllata nel diritto fallimentare delle società. Ad esempio, il concetto di “*debtor-in-possession*” (parte fondamentale nel nuovo procedimento del *Chapter 11*) era nato dalle amministrazioni controllate di *equity*. Stesso discorso vale per il piano di riorganizzazione, il comitato di creditori e la regola di priorità assoluta, tra gli altri importanti concetti di una riorganizzazione.

V. Può un'amministrazione controllata di equity aiutare Porto Rico?

Questo ci riporta alla domanda iniziale. L'utilizzo di un'amministrazione controllata di *equity* può aiutare i creditori di Porto Rico di fronte all'attuale crisi finanziaria? Iniziamo dal valutare la situazione di Porto Rico oggi. L'isola ha accumulato 70 miliardi di dollari di debito⁶¹. Nel 2009, il governatore di Puerto Rico ha firmato la “*Legge che dichiara uno Stato fiscale di emergenza e che istituisce un Piano completo per la stabilizzazione fiscale per salvare il Credito di Porto Rico*”, che ha recepito le misure di riduzione dei costi volte ad affrontare il *deficit*⁶². Ed altre misure sono state introdotte di continuo⁶³. Eppure, oggi il tasso di disoccupazione è vicino 15,4%⁶⁴. Vi è stato un esodo di massa di professionisti e residenti della classe media dall'isola alla terraferma⁶⁵. Quelli che se ne vanno stanno cercando di sfuggire al maggiore costo della vita, agli alti tassi di criminalità, all'aumento delle tasse, alla chiusura delle piccole imprese ed al declino delle

⁵⁶ S.E.C. v. Am. Bd. Trade, Inc., 830 F.2d 431, 436 (2d Cir.1987) “(Anche se né il *Securities Act* del 1933, né il *Security Exchange Act* del 1934 attribuiscono esplicitamente ai tribunali distrettuali (i.e. tribunali federali) il potere di nominare *trustee* o commissari giudiziali, le Corti hanno costantemente ritenuto che tale potere esiste)”.

⁵⁷ Wilerson, vedi nota 56, a 50.

⁵⁸ Id. a 50-51.

⁵⁹ FED. R. Civ. P. 66.

⁶⁰ Friendly, vedi nota 39, a 39 n.3.

⁶¹ Lizette Alvarez, economia e criminalità incoraggiano il nuovo esodo dei Portoricani, NY TIMES (8 febbraio, 2014), disponibile su <http://www.nytimes.com/2014/02/09/us/economy-and-crime-spurnew-puerto-rican-exodus.html>; UPDATE: 3Fed's Dudley sounds alarm over Puerto Rico's High Debt Load, REUTERS (June 24, 2014 5:23 PM), <http://www.reuters.com/article/2014/06/24/usa-puertorico-dudley-idUSL2N0P519Q20140624>.

⁶² Vedi UAW v. Fortuna, 633 F.3d 37, 39 (1° Cir. 2011).

⁶³ Maria Chutchian, Porto Rico propone una ristrutturazione del debito alle *Agencies*, LAW360 (25 Giugno 2014 06:30 EST).

⁶⁴ Alvarez, vedi nota 61.

⁶⁵ Id.

scuole⁶⁶. Il *rating* delle obbligazioni municipali di Porto Rico è stato tagliato a obbligazioni spazzatura (*junk-bond*)⁶⁷. Questo declassamento del *rating* riflette la preoccupazione che Porto Rico ha una limitata capacità di collocare ancora sul mercato titoli del debito pubblico e che l'isola può affrontare eventuali carenze di cassa⁶⁸. Il basso *rating* potrebbe sottoporre l'isola alle richieste dei beni forniti come garanzia (*collateral*) e richiedere l'*acceleration*⁶⁹, che potrebbe rendere la situazione, che è già difficile, peggiore⁷⁰. Sarebbe molto utile se i creditori (che vogliono aiutare Porto Rico in una riorganizzazione) presentassero una richiesta di amministrazione controllata a Porto Rico per ristrutturare questi debiti. In primo luogo, la presentazione di una amministrazione controllata in una Corte federale stabilisce un singolo foro collettivo per le parti per lavorare ad un piano di riorganizzazione⁷¹. In *Fortuna*, la Corte Federale del Primo Circuito giudiziario⁷² sembra avere già spianato la strada a Porto Rico per modificare i contratti di lavoro dei dipendenti pubblici⁷³. In tal caso, la legislazione di Porto Rico che ha violato gli accordi della contrattazione collettiva ed ha previsto un blocco delle retribuzioni e degli straordinari, licenziamenti, e congedi è stata considerata valida nonostante la previsione costituzionale che tale legge violava la clausola di contrattazione collettiva della Costituzione⁷⁴. La decisione implica che i dipendenti pubblici sono tenuti a "sacrifici" quando uno Stato deve affrontare una crisi finanziaria come quella che sta affrontando Portorico ora⁷⁵.

Questo caso munisce Porto Rico di un forte potere di contrattazione sui suoi dipendenti pubblici e potrebbe rendere loro più desiderosi di sedere al tavolo delle trattative. Avere la collaborazione di questi creditori può rendere il procedimento più agevole e può contribuire a indurre altri creditori, come i detentori di titoli del debito pubblico, a partecipare allo stesso.

Quando tutti i creditori e le altre parti interessate si muovono nella stessa direzione, gli interessi collettivi del gruppo possono essere valutati ed un appropriato elenco di misure può essere programmato⁷⁶.

La richiesta di un' amministrazione controllata di *equità* nella Corte federale stabilisce un unico foro collettivo per le parti per lavorare ad un piano di riorganizzazione⁷⁷. La presenza di un giudice federale aiuterà anche a condurre le negoziazioni nei tempi e nei modi stabiliti.

Il secondo vantaggio di utilizzare l'amministrazione controllata è che la Corte ha il potere di pronunciare un'ingiunzione simile alla sospensione automatica. Tale ingiunzione impedisce la disgregazione dei beni del debitore. La stessa impedisce anche che il più grande e più pressante creditore rivendichi la maggior parte dei beni e lasci ben poco agli altri creditori. La sospensione è anche uno strumento efficace nel persuadere

⁶⁶ Id.

⁶⁷ S&P taglia il rating del debito di Porto Rico a junk bond, REUTERS (4 Febbraio 2014 03:36), <http://www.cnbc.com/id/101359301>.

⁶⁸ Id.

⁶⁹ Le clausole contrattuali di "*acceleration*" comportano l'obbligo per il mutuatario (borrower) di rimborsare immediatamente il finanziamento.

⁷⁰ Id.

⁷¹ Miller e Waisman, vedi nota 16, a 197.

⁷² Il primo Circuito giudiziario degli Stati Uniti include i distretti del Maine, Massachusetts, New Hampshire, Porto Rico e Rhode Island.

⁷³ *Fortuna*, 633 F. 3d at 46.

⁷⁴ Id. at 39-40, 47.

⁷⁵ Id. a 46 ("Non dovrebbe essere del tutto inaspettato, per primo piano, che questi dipendenti pubblici potrebbero benissimo essere chiamati a sacrificare prima quando l'interesse pubblico esige sacrificio". (citando *Balt. Teachers Union v. Mayor of Balt.*, 6F.3d 1012, 1021 (4 ° Cir. 1993).

⁷⁶ Id.

⁷⁷ Miller and Weisman, vedi nota 16.

una parte, che in altre circostanze sarebbe ostinata, ad avvicinarsi al tavolo delle trattative. Il terzo vantaggio dell'amministrazione controllata è per le parti di venir fuori dal procedimento con un accordo sopra un piano di riorganizzazione e la convinzione che la stabilità finanziaria nella regione è più preziosa di una frettolosa vendita dei beni. Quando l'attenzione è posta del tutto sul rimborso dei debiti ad ogni costo, il quadro complessivo è spesso messo da parte. Per questo motivo, riorganizzazioni aziendali ai sensi del *Chapter 11* sono spesso considerate come migliori per l'economia nel lungo periodo, perché il Codice Fallimentare pone al centro dell'attenzione le società che ritornano in *bonis* e che si trasformano in imprese redditizie⁷⁸⁷⁹.

Questa filosofia è anche rilevante nelle ristrutturazioni dei debiti sovrani. Le decisioni finanziarie possono essere miopi nel bel mezzo di una crisi. Ad esempio, Porto Rico ha aumentato le tasse in questi ultimi anni, nel tentativo di aumentare le entrate e si è ritenuto che tale aumento sia stato la causa della chiusura di piccole e medie imprese. In effetti, la più alta percentuale di imposta potrebbe aver, addirittura, reso più difficile il recupero delle entrate fiscali⁸⁰. Invece di un "immediato" aumento di entrate, forse lo Stato libero associato dovrebbe concentrare la sua energia in modo più ampio su uno sforzo di riorganizzazione finalizzato alla creazione di uno Stato stabile ed autosufficiente. Questo non è per dire che una amministrazione controllata è la soluzione perfetta. Il primo ostacolo che dovrà essere superato da qualsiasi creditore che tenterà di presentare una richiesta di amministrazione controllata contro Porto Rico sarebbe quello di determinare se la protezione costituita dall'immunità sovrana potrebbe o dovrebbe essere pretesa dallo Stato libero associato⁸¹. Presumibilmente, Porto Rico accetterebbe di rinunciare a tale diritto in cambio di avere i suoi debiti ristrutturati nei suoi tribunali federali⁸². Inoltre, l'uso di amministrazioni controllate di *equity* spesso ha portato ad un alto tasso di recidività⁸³. Ed amministrazioni straordinarie possono durare più a lungo rispetto a riorganizzazioni fallimentari ed essere "inutilmente complicate e costose"⁸⁴.

Questi lati negativi sono minori rispetto alle alternative e l'amministrazione controllata di *equity* può fornire la copertura politica di cui aveva bisogno per riorganizzare con successo la enorme diffusione del debito tra molti creditori. L'amministrazione controllata potrebbe provare ad essere uno strumento importante per una organizzata ristrutturazione del debito di Porto Rico.

⁷⁸ Kim Gerard, come con il Chapter 11 si è salvata l'economia degli Stati Uniti, *Conoscenza di lavoro*, (Harv. Bus. School Newsletter? Mar., 2013), <http://hbswk.hbs.edu/item/6945.html>.

⁷⁹ Alvarez, vedi nota 61.

⁸⁰Id.

⁸¹*Frensenius Medical Care Cardiovascular Resources, Inc. v. Puerto Rico and Caibbean Cardiovascular Center Corp.*, 322 F.3d 56, 60 (1^o Cir. 2003) ("Lo stato indipendente di Porto Rico è trattata come uno stato ai fini dell'Undicesimo Emendamento"); vedi anche id. a 64 ("A Porto Rico, una azione per inadempimento contrattuale contro il Commonwealth è limitata a 75.000 dollari") (citando 32P.R. LawsAnn. § 3077 (c), (2001)).

⁸² *Porto Rico Ports Authority v. M/V Manhattan Prince*, 897 F.2d 1,9(1^o Cir. 1990) "(In mancanza di abrogazione del Congresso o di una rinuncia da parte dello Stato, l'undicesimo emendamento protegge gli Stati da richieste risarcitorie nelle corti federali)".

⁸³ Vedi Lubben, vedi nota 11, a 856; vedi anche Lubben, nota 11, a 1466.

⁸⁴ Simpson, vedi nota 49, a 192.