ALESSANDRA PESCHINI

Getty Images: il Chapter 11 e la Svolta nella Governance Societaria

Il caso Getty Images offre lo spunto per analizzare il ricorso al Chapter 11 e i suoi effetti su debito, assetti proprietari e governance. Il contributo approfondisce la tutela dei creditori, il ruolo degli azionisti e la gestione della crisi, attraverso un confronto con gli strumenti previsti dall'ordinamento italiano.

Sommario

Il Chapter 11 nel diritto statunitense 3

Il prepackaged Chapter 11 5

Ristrutturazione finanziaria e corporate governance 7

La riorganizzazione del debito 7

La tutela dei creditori e degli azionisti 8

Il ruolo del Board of Directors e i profili di corporate governance 10

Il caso Getty Images 12

Il confronto con l'ordinamento italiano 15

Bibliografia 18

Il Chapter 11 nel diritto statunitense

Il Chapter 11 costituisce uno dei principali strumenti previsti dal sistema giuridico statunitense per la ristrutturazione delle aziende in crisi economica. Regolato dal Titolo 11 dello United States Code, noto come Bankruptcy Code, permette alle imprese in difficoltà finanziaria di gestire una crisi mediante la ristrutturazione dei debiti, mirando a mantenere la continuità operativa e, se possibile, evitare la liquidazione del patrimonio.

A differenza del Chapter 7, principalmente focalizzato sulla liquidazione dei beni del debitore e sulla distribuzione del ricavato ai creditori, il Chapter 11 si basa sulla possibilità di ristrutturare l'azienda tramite un piano che ridefinisca i rapporti finanziari e giuridici con i vari attori interessati. La procedura non implica necessariamente l'interruzione dell'attività economica, bensì può permettere alla società di continuare le proprie operazioni durante il percorso di risanamento.

Una delle caratteristiche essenziali del sistema è il principio del debtor in possession, secondo il quale il debitore mantiene generalmente il controllo e la gestione delle proprie risorse, pur agendo sotto la supervisione del tribunale fallimentare. Questo meccanismo consente di mantenere la continuità nella gestione, prevenendo la sostituzione automatica degli organi amministrativi con un soggetto esterno. La continuazione del management è comunque connessa a precisi doveri fiduciari e a restrizioni relative alle operazioni che vanno oltre l’ordinaria amministrazione.

Un altro aspetto fondamentale è rappresentato dall’automatic stay, previsto dalla Sezione 362 del Bankruptcy Code. Con l'avvio della procedura si dispone generalmente la sospensione delle azioni individuali per il recupero dei crediti e di ulteriori iniziative esecutive nei confronti del debitore. Tale protezione permette all'azienda di negoziare una soluzione complessiva alla crisi, riducendo il pericolo che le richieste dei singoli creditori danneggino il patrimonio aziendale.

La ristrutturazione avviene principalmente mediante un piano di riorganizzazione, volto a regolare il trattamento delle varie categorie di creditori e dei possibili detentori di partecipazioni societarie. Il programma può includere, oltre ad altre azioni, la diminuzione del debito, la modifica dei termini contrattuali, la trasformazione dei crediti in capitale e la ristrutturazione delle proprietà. La sua efficacia dipende dal rispetto dei requisiti stabiliti dalla legislazione federale e dalla conferma da parte del tribunale competente.

Il Chapter 11 svolge quindi un ruolo che va oltre la mera gestione dell'insolvenza. Esso costituisce uno strumento di ristrutturazione finanziaria e societaria, tramite il quale possono essere alterati non solo i rapporti obbligatori dell'impresa, ma anche la ripartizione dei diritti patrimoniali e del controllo tra azionisti e creditori. Questa doppia dimensione rende la procedura particolarmente significativa nel contesto della corporate governance e delle operazioni di ristrutturazione aziendale.

Il prepackaged Chapter 11

Una specifica modalità di attuazione della riorganizzazione prevista dalla legge statunitense è il prepackaged Chapter 11, una procedura che permette all'azienda debitrice di elaborare un piano di ristrutturazione e di ottenere il consenso dei creditori prima di presentare la domanda per accedere alla procedura fallimentare.

A differenza del Chapter 11 classico, in cui la trattativa del piano si svolge generalmente dopo l'inizio della procedura, il modello prepackaged anticipa una notevole parte delle negoziazioni alla fase predeposito. L'intento principale è diminuire i tempi e le spese della ristrutturazione, riducendo l'incertezza legata alla durata dell'impresa in un processo legale esteso.

Il meccanismo opera sulla base di intese preliminari con i creditori principali, che sono spesso formalizzate tramite un Accordo di Supporto alla Ristrutturazione (RSA). Questo contratto stabilisce i termini fondamentali della ristrutturazione e le obbligazioni concordate dalle parti per facilitarne l'esecuzione. Può includere, tra le altre azioni, la diminuzione o la trasformazione del debito, la modifica delle tempistiche dei prestiti e l'introduzione di nuovi capitali.

Dal punto di vista normativo, l'utilizzo di un piano di riorganizzazione preconfezionato si basa sulle Sezioni 1125 e 1126 del Bankruptcy Code. Nello specifico, la Section 1126(b) permette di considerare, per l'approvazione del piano, le adesioni e i voti ottenuti anteriori all'inizio della procedura, sempreché siano soddisfatti i requisiti pertinenti riguardanti l'informazione ai creditori. La Sezione 1125 regola gli obblighi informativi legati alla richiesta di voto, richiedendo che siano rese disponibili informazioni appropriate per permettere ai soggetti interessati di effettuare una valutazione informata del piano.

Tuttavia, la raccolta preventiva del consenso non esclude il controllo giudiziario. Il piano è soggetto all'approvazione del Bankruptcy Court, che deve accertare il rispetto delle condizioni

stabilite dalla Sezione 1129 del Bankruptcy Code, comprese la corretta classificazione dei creditori, il rispetto delle norme di approvazione e la protezione delle categorie coinvolte. Se sussistono i presupposti previsti dalla legge, il tribunale può altresì convalidare il piano nei confronti di classi dissenzienti tramite il meccanismo del cramdown.

Il principale beneficio del Chapter 11 preconfezionato è la capacità di eseguire una ristrutturazione in un lasso di tempo limitato, minimizzando l'effetto della crisi sull'attività aziendale e sui legami commerciali. Tale esito, però, è condizionato dalla capacità dell'azienda di ottenere in anticipo un consenso adeguato tra i suoi creditori. L'esistenza di interessi opposti, in particolare tra gruppi con differenti gradi di priorità, può rendere le negoziazioni molto complicate.

L'adozione di questa procedura ha un'importanza notevole anche in termini di corporate governance, poiché gli accordi preliminari possono influenzare direttamente la distribuzione del capitale e il controllo della società ristrutturata. La ristrutturazione non si restringe quindi alla modifica delle obbligazioni finanziarie, ma può comportare un cambiamento significativo degli equilibri proprietari, con effetti diversi per creditori, azionisti e amministratori.

Il Chapter 11 preconfezionato rappresenta quindi uno strumento di ristrutturazione che unisce la negoziazione privata con le certezze e le conseguenze vincolanti del processo legale, permettendo di gestire difficoltà economiche tramite una soluzione già ampiamente concordata prima dell'azione del tribunale.

Ristrutturazione finanziaria e corporate governance

La riorganizzazione del debito

La ristrutturazione dei debiti è uno degli aspetti fondamentali delle procedure di Chapter 11, in quanto permette alle imprese in crisi finanziaria di modificare la struttura del passivo e di ripristinare condizioni di sostenibilità economica. Il fine non è necessariamente la completa eliminazione dei debiti, ma la riformulazione degli impegni finanziari tramite soluzioni che si adattino alla capacità dell'azienda di generare flussi finanziari nel medio e lungo termine.

Le misure possono presentarsi in varie forme, come la diminuzione dell'importo dei crediti, il rinvio delle scadenze contrattuali, la modifica dei tassi d'interesse e la conversione dei crediti in strumenti che rappresentano il capitale sociale. Questa operazione, nota come debt-to-equity swap, permette ai creditori di convertire, completamente o parzialmente, le proprie pretese creditorie in azioni della società ristrutturata, alterando il rapporto tra il capitale di debito e quello di rischio.

La selezione delle modalità di ristrutturazione è prevalentemente influenzata dalla struttura del debito e dalla posizione giuridica delle diverse categorie di creditori. In particolare, risalta la differenza tra creditori garantiti (secured creditors) e creditori chirografari (unsecured creditors). I primi ricevono garanzie su determinati beni del debitore, mentre i secondi non hanno simili forme di protezione patrimoniale. Questa differenza influisce sui metodi di gestione delle rispettive richieste e sulla ripartizione del valore all'interno del piano di ristrutturazione.

La ristrutturazione può anche necessitare di nuovi fondi, essenziali per supportare l'operatività dell'azienda durante il processo. Il diritto statunitense offre, a tale riguardo, l'opzione di ottenere finanziamenti debtor-in-possession (DIP financing), regolati dalla Section 364 del Bankruptcy Code. Tali finanziamenti possono essere agevolati, qualora sussistano le condizioni stabilite dalla

normativa e le necessarie autorizzazioni giudiziali, attraverso specifiche forme di priorità o garanzia, per stimolare l'afflusso di liquidità verso aziende in fase di ristrutturazione.

La ristrutturazione del debito implica effetti significativi anche per quanto riguarda le aziende. La diminuzione dei costi finanziari e l'eventuale coinvolgimento di nuovi investitori possono alterare la distribuzione del rischio economico tra azionisti e creditori, incidendo sulla struttura del capitale e, in alcune situazioni, sugli equilibri di governance della società. La riorganizzazione finanziaria assume quindi un'importanza che va oltre la semplice revisione dei contratti, influenzando direttamente la strutturazione degli interessi coinvolti nell'azienda.

L'efficacia di questi interventi è, infine, legata alla capacità del piano di garantire una struttura finanziaria sostenibile anche al termine della procedura. La diminuzione del debito, in effetti, non assicura di per sé il recupero dell'azienda, che resta legato alla robustezza del modello economico e alla capacità di produrre flussi di cassa adeguati a coprire gli impegni rimanenti.

La tutela dei creditori e degli azionisti

Uno degli elementi più significativi delle operazioni di riorganizzazione aziendale concerne l'equilibrio tra le esigenze dei creditori e quelle degli azionisti. Nel sistema degli Stati Uniti, il Chapter 11 permette di alterare i diritti patrimoniali delle parti interessate dalla crisi, stabilendo però precise tutele per garantire un trattamento adeguato alla situazione giuridica delle varie categorie.

Il concetto centrale è dato dalla regola dell’assoluta priorità, regolata dalla Sezione 1129(b) del Bankruptcy Code. In base a questa regola, nel contesto della convalida di un piano non autorizzato da tutte le classi coinvolte, i soggetti di categorie subordinate normalmente non possono ottenere o mantenere valore in virtù della loro posizione preesistente se una classe di creditori di rango superiore, in disaccordo, non è completamente soddisfatta. Il principio si propone di impedire che

la ristrutturazione porti a un'assegnazione ingiustificata di risorse a favore di individui situati in una posizione inferiore nell'ordine di priorità delle pretese creditorie.

La protezione dei creditori avviene anche mediante il test dei migliori interessi dei creditori, previsto dalla Sezione 1129(a)(7). Tale norma prevede, per ogni individuo che faccia parte di una categoria i cui diritti vengano alterati dal piano e che non abbia dato il proprio consenso individualmente, un trattamento economico non inferiori a quello che otterrebbe nel caso di liquidazione dell'azienda secondo il Chapter 7. Il meccanismo evita che l'imposizione di un piano di ristrutturazione comporti, per i soggetti coinvolti, un esito meno vantaggioso rispetto alla liquidazione.

La situazione degli azionisti mostra aspetti diversi. In qualità di detentori del capitale di rischio, solitamente si trovano in una posizione residuale rispetto ai creditori nella ripartizione del valore aziendale. Nel caso in cui il patrimonio disponibile non basti a coprire completamente le pretese dei creditori, il piano può includere una notevole riduzione delle partecipazioni attuali o la loro totale estinzione. L'uso del Chapter 11 non assicura quindi la protezione dei diritti degli azionisti, in particolare quando la ristrutturazione necessita dell'ingresso di nuovi investitori o di una significativa ristrutturazione della proprietà.

La presenza dei soggetti coinvolti nel procedimento rappresenta un'altra modalità di protezione. Le categorie di creditori e di detentori di partecipazioni con diritto di voto possono pronunciarsi sul piano secondo le modalità stabilite dalla Sezione 1126 del Bankruptcy Code. La non approvazione da parte di una classe non ostacola di per sé la conferma giudiziale, ma richiede il rispetto delle condizioni previste per il cramdown, comprese le restrizioni sulle discriminazioni ingiustificate e l'adeguatezza ai criteri di equità imposti dalla legge.

Il sistema statunitense tenta quindi di armonizzare due necessità potenzialmente in conflitto: promuovere la continuità operativa mediante strumenti adattabili di ristrutturazione e assicurare che la ripartizione del valore economico avvenga nel rispetto dei diritti legali dei soggetti interessati. Questo equilibrio riveste un'importanza significativa nelle operazioni che comportano l'annullamento delle azioni attuali e il passaggio del controllo aziendale, in cui la ristrutturazione finanziaria influisce direttamente anche sulla struttura proprietaria dell'impresa.

Il ruolo del Board of Directors e i profili di corporate governance

Nelle operazioni di ristrutturazione aziendale, il Consiglio di Amministrazione svolge una funzione chiave nella formulazione delle strategie utili per gestire la crisi finanziaria. Nel sistema americano, e in particolare nella legislazione del Delaware, la gestione della corporation è di norma attribuita al consiglio di amministrazione, come stabilito dalla Section 141(a) del Delaware General Corporation Law. Questa competenza include anche la valutazione delle opzioni alternative alla liquidazione e l'approvazione di operazioni destinate alla ristrutturazione del debito e della struttura di proprietà.

L'esercizio di tali poteri è condizionato al rispetto dei doveri fiduciari, solitamente identificati nel dovere di diligenza e nel dovere di lealtà. Il primo richiede agli amministratori di prendere decisioni fondandosi su informazioni appropriate e su un processo decisionale attento; il secondo obbliga a operare nel bene della società, prevenendo che interessi personali o conflitti influenzino le decisioni gestionali.

In situazioni di difficoltà economica, l’attuazione di questi principi diventa particolarmente significativa. La giurisprudenza del Delaware, nel caso North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla del 2007, ha precisato che l’insolvenza non comporta automaticamente la nascita di distinti doveri fiduciari dei dirigenti verso i singoli creditori. Tuttavia,

in caso di insolvenza della società, essi possono intraprendere azioni di responsabilità in via derivativa a favore della corporation. Il principio afferma l'importanza dell'interesse societario anche in contesti di crisi, sebbene riconosca il crescente peso della posizione dei creditori.

Un altro aspetto concerne i possibili conflitti di interesse nelle operazioni di ristrutturazione. La trasformazione del debito in capitale, l'arrivo di nuovi investitori e l'estinzione delle quote attuali possono generare effetti economici diversi per gli azionisti e per coloro che operano nella gestione aziendale. In queste situazioni, l'autonomia degli amministratori e la chiarezza del processo decisionale rappresentano aspetti essenziali per una valutazione adeguata delle operazioni.

Un aspetto rilevante può essere l'istituzione di un comitato speciale, composto da amministratori indipendenti responsabili di analizzare i termini dell'operazione e di dare suggerimenti al consiglio. Questo strumento può aiutare a ridurre l'influenza degli attori coinvolti nell'operazione e a potenziare l'indipendenza del processo decisionale, senza però escludere in automatico la possibilità di un eventuale successivo controllo da parte della giustizia.

Nel quadro degli accordi preventivi di ristrutturazione, un'ulteriore garanzia è costituita dalle clausole di fiduciary out. Tali norme permettono agli organi della società, nei limiti previsti dal contratto, di deviare dagli impegni presi quando è necessario per rispettare i propri doveri fiduciari, anche considerando proposte alternative che potrebbero essere più vantaggiose.

La corporate governance riveste quindi un ruolo fondamentale nel garantire che le scelte di ristrutturazione vengano prese mediante un processo informato e autonomo. Il compito del Board of Directors non si limita a trovare una soluzione finanziariamente sostenibile, ma include anche l'analisi degli impatti dell'operazione sugli equilibri di proprietà e sugli interessi dei vari attori coinvolti nella crisi.

Il caso Getty Images

Il caso Getty Images rappresenta un'importante applicazione degli strumenti di ristrutturazione previsti dalla legislazione statunitense, dimostrando come una procedura di Chapter 11 possa servire non solo per gestire una crisi finanziaria, ma anche per attuare un'ampia trasformazione nella proprietà e nella governance aziendale.

La crisi finanziaria dell'impresa è emersa in un ambiente contraddistinto da un forte indebitamento e da intensificate pressioni concorrenziali nel settore dei contenuti digitali. Un momento di particolare importanza è dato dal non completamento della fusione con Shutterstock, comunicata nel gennaio 2025 e poi abbandonata il 30 giugno 2026. L'operazione, del valore previsto di circa 3,7 miliardi di dollari, avrebbe permesso l'unificazione di due significativi attori del settore, ma ha fronteggiato difficoltà a causa del controllo antitrust della Competition and Markets Authority britannica.

Il 12 ottobre 2026, Getty Images ha quindi comunicato la firma di un Accordo di Supporto per la Ristrutturazione con i principali gruppi di azionisti e creditori. L'intesa prevede una ricapitalizzazione totale supportata dalla famiglia Getty e da Koch Equity Development, tramite un impegno finanziario che può raggiungere i 533 milioni di dollari. L'accordo contempla un impegno complessivo fino a 533 milioni di dollari da parte degli investiroi, comprensivo di finanziamenti destinati a sostenere la società durante la procedura e di circa 100 milioni di dollari di debito preesistente destinato alla conversione in capitale al completamento della ristrutturazione.

La ristrutturazione prevede anche una notevole alterazione delle responsabilità finanziarie. I possessori di circa l'83,5% delle obbligazioni non garantite hanno accettato un'intesa che prevede la cancellazione di 270 milioni di dollari di titoli, in cambio di un pagamento complessivo di circa 170,2 milioni. Contestualmente, i creditori che rappresentano circa l'89% del debito garantito

coinvolto nell'accordo e tutti i finanziatori della linea di credito revolving hanno concordato una modifica delle condizioni contrattuali, focalizzandosi sulla diminuzione dei costi finanziari e sull'allungamento delle scadenze.

La partecipazione anticipata di una percentuale così alta dei creditori rappresenta uno degli aspetti chiave dell'operazione. L'ampio sostegno preventivamente ottenuto dai principali creditori costituisce un presupposto favorevole all'attuazione della ristrutturazione attraverso un prepackaged Chapter 11, ferma restando la necessità di rispettare i requisiti previsti per la sollecitazione, l'approvazione e la conferma giudiziale del piano. Il Restructuring Support Agreement prevede anche un calendario molto rigoroso, con l'avvio della procedura entro il 21 ottobre 2026, la validazione giudiziale del piano entro 55 giorni dall'apertura e la conclusione della ristrutturazione entro 75 giorni, salvo le condizioni e le eventuali estensioni stabilite dall'accordo. L'elemento più significativo dal punto di vista della corporate governance è comunque la ristrutturazione della composizione proprietaria. Il progetto prevede l'annullamento totale delle partecipazioni azionarie attuali, senza assegnazione di alcun compenso ai soggetti interessati. Alla conclusione della procedura, la società ristrutturata sarà completamente controllata dagli investitori legati alla famiglia Getty e a Koch Equity Development, fatto salvo l'eventuale effetto diluitivo causato da un piano di incentivazione per il management.

Questa trasformazione implica il cambiamento da una società con azioni scambiate pubblicamente a un'azienda a controllo privato, con una diversa ripartizione dei diritti economici e amministrativi. L'annullamento delle partecipazioni attuali evidenzia come la ristrutturazione possa avere un impatto profondo sulla situazione degli azionisti, che, in qualità di investitori di capitale di rischio, possono affrontare la completa perdita del valore della propria partecipazione.

L'operazione mostra anche rilevanti aspetti di possibile conflitto di interessi, in quanto alcuni dei principali azionisti sono coinvolti nel finanziamento della ristrutturazione e sono previsti a trarre vantaggio dal nuovo assetto proprietario. Per questo motivo, l'intesa è stata ratificata all'unanimità dai membri del Board of Directors senza conflitti di interesse, secondo la proposta elaborata da un comitato speciale indipendente. La presenza di una clausola di fiduciary out permette anche agli organi aziendali di considerare proposte alternative, se necessario per rispettare i propri doveri fiduciari.

In termini operativi, Getty Images ha affermato che la ristrutturazione non dovrebbe influire sulla continuità delle operazioni aziendali, assicurando il normale svolgimento dei rapporti con dipendenti, clienti, fornitori e collaboratori. Il traguardo prefissato è il potenziamento della solidità patrimoniale e la creazione delle condizioni finanziarie necessarie per supportare gli investimenti futuri.

Il caso Getty Images evidenzia pertanto la duplice funzione del Chapter 11 quale strumento di risanamento finanziario e di trasformazione societaria. La continuità aziendale viene perseguita attraverso una combinazione di riduzione dell'indebitamento, apporto di nuovi capitali e ridefinizione degli assetti proprietari. Parallelamente, l'operazione sottolinea l'importanza delle garanzie procedurali e dell'indipendenza degli organi decisionali, soprattutto quando la ristrutturazione incide profondamente sui diritti degli azionisti preesistenti.

Il confronto con l’ordinamento italiano

Il confronto con il sistema giuridico italiano mette in luce alcune differenze rilevanti nella regolamentazione degli strumenti di ristrutturazione delle aziende in crisi finanziaria. In Italia, la disciplina è governata principalmente dal Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, istituito con il Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, che regola vari strumenti destinati a superare la crisi e a mantenere la continuità dell’impresa.

Tra gli istituti più simili al Chapter 11 degli Stati Uniti hanno un'importanza notevole gli accordi per la ristrutturazione dei debiti e il concordato preventivo. Pur perseguendo l'obiettivo di facilitare il recupero dell'impresa attraverso una ristrutturazione dei rapporti con i creditori, questi strumenti mostrano caratteristiche diverse riguardo le modalità di approvazione, l'intervento del giudice e gli effetti sui soggetti interessati.

Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, regolati dall’articolo 57 del Codice della crisi, permettono all’imprenditore di discutere previamente con i creditori un progetto volto al riequilibrio della condizione finanziaria. Nella modalità standard, l'intesa necessita del consenso di creditori che rappresentano almeno il 60% dei crediti e viene poi presentata per l'approvazione del tribunale. L'istituto mostra alcune somiglianze con il Chapter 11 preconfezionato, poiché assegna un'importanza primaria alla negoziazione anticipata, pur mantenendo una regolamentazione differente degli effetti sui creditori non concordi.

Una più ampia portata degli effetti dell’intesa è attesa dall’articolo 61, riguardante gli accordi di ristrutturazione a efficacia estesa. Sotto determinate condizioni, gli effetti possono riguardare anche i creditori non partecipanti della stessa categoria, a condizione che vengano osservate le

garanzie informative, procedurali e le maggioranze previste dalla legge. Questo meccanismo mostra alcune somiglianze funzionali con gli strumenti americani che permettono di rendere obbligatoria una ristrutturazione anche per i soggetti non concordi, sebbene i requisiti e le modalità di applicazione siano diversi.

Il concordato preventivo, regolato dagli articoli 84 e successivi del Codice della crisi, rappresenta uno strumento più complesso, tramite il quale il debitore può presentare ai creditori un piano di risoluzione della crisi soggetto a supervisione giudiziaria. Il concordato in continuità aziendale riveste particolare importanza, poiché consente la continuazione dell'attività imprenditoriale e prevede, in alcune situazioni, l'approvazione del piano anche senza il consenso di tutte le classi di creditori. Il meccanismo della ristrutturazione trasversale, previsto dall'articolo 112, mostra somiglianze con il cramdown statunitense, sebbene sia regolato da requisiti distinti.

Un'altra questione concerne la funzione degli organi aziendali e la situazione degli azionisti. L'articolo 120-bis del Codice della crisi conferisce agli amministratori il potere di decidere sull'accesso agli strumenti di gestione della crisi e alla liquidazione giudiziale, oltre a stabilire il contenuto della proposta e le condizioni del piano. La disciplina permette anche di pianificare operazioni sul capitale e variazioni statutarie utili alla ristrutturazione, influenzando i diritti dei soci. La protezione di questi ultimi è disciplinata da norme specifiche, tra cui l'articolo 120-quater, che riguarda le condizioni di approvazione del concordato con conferimenti ai soci.

La principale differenza tra i due sistemi non sta tanto negli obiettivi da raggiungere, quanto nell'organizzazione degli strumenti e nelle condizioni stabilite per la loro attuazione. Il modello statunitense del Chapter 11 integra in una procedura unitaria ampie opportunità di ristrutturazione finanziaria e aziendale, mentre il sistema italiano offre una varietà di strumenti, con requisiti di accesso, maggioranze e modi di intervento giudiziario diversi.

La situazione di Getty Images permette di capire in modo tangibile queste differenze. Un'operazione che unisce la ristrutturazione del debito, l'iniezione di nuovi capitali e l'annullamento delle attuali quote azionarie potrebbe individuare nell'ordinamento italiano strumenti funzionalmente simili, in particolare nel contesto del concordato preventivo in continuità aziendale. Tuttavia, non sarebbe fattibile adattare automaticamente il modello statunitense, poiché la creazione di effetti simili dovrebbe seguire le prescrizioni del Codice della crisi.

Il confronto mette in luce una crescente convergenza tra i due sistemi verso strumenti focalizzati sulla continuità aziendale e sulla ristrutturazione preventiva, sebbene rimangano differenze rilevanti nella protezione dei creditori, nella posizione degli azionisti e nei poteri concessi agli organi societari.

Bibliografia

1. Fonti normative e istituzionali

a) United States Code, Title 11, Bankruptcy Code, Chapter 7 – Liquidation.

b) United States Code, Title 11, Bankruptcy Code, Chapter 11 – Reorganization.

c) United States Code, 11 U.S.C. § 362, Automatic stay.

d) United States Code, 11 U.S.C. § 364, Obtaining credit.

e) United States Code, 11 U.S.C. § 1107, Rights, powers, and duties of debtor in possession.

f) United States Code, 11 U.S.C. §§ 1123, 1125, 1126 e 1129, disposizioni relative al contenuto, alla disclosure, all'accettazione e alla conferma del piano di riorganizzazione.

g) Delaware General Corporation Law, Title 8, § 141, Board of directors; powers; number, qualifications, terms and quorum.

h) Supreme Court of Delaware, North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla, 930 A.2d 92 (Del. 2007).

i) Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, artt. 57, 61, 84, 112, 120-bis e 120-quater, testo vigente consultato tramite Normattiva.

2. Documentazione societaria

a. Getty Images Holdings, Inc., Current Report on Form 8-K, Securities and Exchange Commission, 13 ottobre 2026, relativo all'accordo di ristrutturazione sottoscritto il 12 ottobre 2026.

b. Getty Images Holdings, Inc., Restructuring Support Agreement, Exhibit 10.1 al Form 8-K, 12 ottobre 2026.

c. Getty Images Holdings, Inc., The Getty Family and Koch Equity Development Commit to Equity Investment of up to $533 Million in Getty Images, comunicato stampa, 12 ottobre 2026, Exhibit 99.1 al Form 8-K.

3. Stampa economica e finanziaria

a) Reuters, Getty Images to go private after restructuring deal, 12 ottobre 2026.

b) Pasquale Pillitteri, Getty Images annuncia bancarotta (Chapter 11), sarà privata con Koch, ottobre 2026.