

Le procedure di liquidazione giudiziale nelle principali economie dell'Unione europea

di Federico Fornasari* e Giacomo Roma*

SOMMARIO

Le procedure di liquidazione delle imprese insolventi rivestono un'importanza cruciale per il sistema economico, influenzando *ex ante* il prezzo e la quantità di credito concesso e *ex post* la riallocazione dei fattori produttivi. Ciò nonostante, non sono disponibili studi che valutino in maniera comparata il funzionamento delle procedure di liquidazione giudiziale. Il lavoro contribuisce a colmare questo deficit informativo analizzando le norme sulla liquidazione dei beni in Italia, Francia, Germania e Spagna, così come recentemente riformate, concentrandosi sulla pianificazione dell'attività di liquidazione, sulle modalità di vendita dei beni e sulla remunerazione dei professionisti incaricati. Nonostante le specificità di alcune disposizioni, gli ordinamenti non differiscono in maniera marcata in questi ambiti. Le differenze tra i paesi considerati nel funzionamento delle procedure non sarebbero quindi prioritariamente riconducibili a specificità regolamentari quanto piuttosto ad altri fattori istituzionali e di contesto.

Codici JEL: G33, K22.

Parole chiave: crisi d'impresa, liquidazione giudiziale.

INDICE

1. Introduzione.....	2
2. Teoria ed evidenze empiriche sul diritto della crisi di impresa	3
3. I tratti fondamentali delle procedure di liquidazione giudiziale	7
4. Il ruolo dei diversi soggetti coinvolti nella liquidazione	13
5. Le modalità di gestione e cessione dei beni	17
6. La remunerazione del professionista incaricato della liquidazione.....	23
7. Conclusioni.....	26

* Servizio Struttura economica, Divisione Economia e diritto. Gli autori ringraziano François-Xavier Lucas, Stephan Madaus, Sauro Mocetti, Giacomo Rodano, Ignacio Tirado e Roberto Torrini per gli utili commenti.

1. Introduzione

L'importanza del funzionamento delle procedure di liquidazione delle imprese insolventi per lo sviluppo economico è ampiamente riconosciuta in letteratura e nel dibattito di policy. Esso, da un lato, influenza la quantità e le condizioni del credito erogato alle imprese dagli intermediari finanziari, con rilevanti effetti in materia di investimento, occupazione e innovazione; dall'altro lato, condiziona la riallocazione dei fattori produttivi delle imprese insolventi. Mentre l'architettura ottimale del diritto della crisi è oggetto di discussione, è riconosciuto che la riduzione della durata delle procedure e l'aumento dei tassi di recupero hanno un effetto economico positivo². Inoltre, le differenze nell'efficienza delle procedure liquidatorie³ sono considerate ostacoli significativi agli investimenti transfrontalieri e alla realizzazione dell'Unione dei mercati dei capitali⁴.

La regolamentazione del processo di liquidazione dei beni dell'imprenditore insolvente influisce sulla durata della procedura e sul valore realizzato, oltre che sulle probabilità di mantenere la continuità produttiva. Le regole procedurali e gli incentivi dei soggetti che intervengono nella liquidazione (i tribunali, i professionisti incaricati, il debitore, i creditori) sono dunque essenziali per la performance del sistema fallimentare e hanno importanti ripercussioni sull'economia. Tuttavia, la difficoltà di tradurre questo specifico ambito del diritto della crisi in indicatori di tipo quantitativo comporta che le modalità di liquidazione dei beni non sono rappresentate in maniera accurata nelle ricerche empiriche. Inoltre sono esigui gli studi che permettono di mettere a raffronto il processo e le modalità di liquidazione nei diversi paesi. Oltre alla difficoltà di confrontare sistemi in cui diverse regole hanno funzioni simili, la mancanza di dati accessibili e comparabili ha reso difficoltoso questo tipo di analisi.

L'obiettivo di questo lavoro è fornire un'analisi comparata tra i principali paesi europei (Italia, Francia, Germania e Spagna) sulle procedure di liquidazione giudiziale, individuando e schematizzando le similitudini e le principali differenze. Tale analisi può essere utile per comprendere se eventuali differenze nella gestione delle crisi d'impresa siano attribuibili a fattori ordinamentali o se invece debbano essere ricercate in altri fattori, permettendo così di formulare suggerimenti di policy per accrescere l'efficienza dei processi di liquidazione.

² G. González-Torres e G. Rodano, *Court efficiency and aggregate productivity: the credit channel*, Temi di discussione (Economic working papers) 1287, Banca d'Italia, 2020.

³ Commissione Europea, *Impact assessment report accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council harmonising certain aspects of insolvency law*, SWD(2022) 395 final, 2022, 9.

⁴ Si vedano per esempio *The Five Presidents' Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union* e le risoluzioni del Parlamento europeo del 9 luglio 2015, *Costruire un'Unione dei mercati dei capitali* (2015/2634(RSP)), e dell'8 ottobre 2020, *Ulteriore sviluppo dell'Unione dei mercati dei capitali: migliorare l'accesso al finanziamento sul mercato dei capitali, in particolare per le PMI, e accrescere la partecipazione degli investitori non professionali* (2020/2036(INI)).

Il lavoro, in particolare, ricostruisce le disposizioni relative ai poteri dei diversi soggetti nel corso della liquidazione, le modalità di vendita dei beni e l'attribuzione del compenso ai professionisti incaricati. Esso si concentra sulle regole applicabili alle imprese organizzate in forma societaria, che in tutti gli ordinamenti sono soggette a regole simili per quanto riguarda la liquidazione giudiziaria – mentre diversa è l'applicazione del diritto delle crisi d'impresa alle imprese in forma non societaria, agli imprenditori individuali e ai lavoratori autonomi.

Dall'analisi emergono molte similitudini tra i diversi ordinamenti considerati, per quanto riguarda ad esempio la struttura dei procedimenti e le modalità di remunerazione dei professionisti. Le differenze riguardano principalmente le prime fasi della procedura: in alcuni casi viene aperta immediatamente la fase di liquidazione mentre in altri è prevista la possibilità di iniziare un procedimento di ristrutturazione. Con riferimento alla vendita dei beni, in alcuni paesi le modalità sono specificamente regolate e il giudice supervisiona e autorizza gli atti, in altri il controllo giudiziale e dei creditori è più limitato. In questo contesto, la maggiore differenza dell'Italia rispetto ai paesi presi a confronto è dovuta alla necessità di redigere un programma di liquidazione e alla maggiore estensione dei poteri di controllo del giudice che possono rallentare la vendita dei beni.

Divergenze significative si riscontrano inoltre nel livello di specializzazione delle corti e dei professionisti e nelle tempistiche di apertura delle procedure che, insieme a differenze riferibili al contesto macroeconomico, possono influenzare significativamente i tempi e i tassi di recupero delle procedure giudiziali.

Il lavoro è organizzato come segue: dopo una ricognizione della teoria economica e delle evidenze empiriche in materia di durata delle procedure e tassi di recupero, si sintetizza il quadro regolatorio delle procedure liquidatorie nei quattro paesi oggetto di indagine. In seguito si approfondiscono i tre aspetti cruciali riguardo alla vendita dei beni: chi e come decide sulle modalità di liquidazione dei beni, come questi ultimi vengono effettivamente ceduti sul mercato e come vengono remunerati i professionisti che si occupano di gestire le vendite. Seguono le conclusioni.

2. Teoria ed evidenze empiriche sul diritto della crisi di impresa

La letteratura economica non è giunta a risultati univoci rispetto agli effetti *ex ante* della struttura del diritto della crisi di impresa; in altri termini, non sono chiari gli effetti che i diversi istituti del diritto della crisi hanno sull'erogazione del credito alle imprese e le conseguenti scelte di investimento, occupazione e struttura finanziaria quando le imprese sono ancora *in bonis*.

Un primo filone della letteratura si è concentrato sugli effetti macroeconomici del rafforzamento dei diritti dei creditori o dei debitori nel contesto della crisi d'impresa. Gli

studi pionieristici di *law and finance* della fine degli anni novanta⁵ e alcuni successivi⁶ hanno riscontrato che un rafforzamento dei diritti dei creditori aumenta del credito e ne riduce il costo, incrementando gli investimenti da parte delle imprese⁷. Tuttavia, altre analisi hanno restituito un quadro più complesso: infatti, l'attività di investimento è condizionata anche dalla domanda di credito, che potrebbe essere ridotta da un rafforzamento dei diritti dei creditori, giacché i maggiori costi associati all'insolvenza inducono le imprese a evitare investimenti rischiosi⁸.

Un secondo filone di studi ha invece analizzato quali siano le conseguenze economiche di favorire la ristrutturazione rispetto alla liquidazione delle imprese in crisi. La possibilità di ristrutturare dovrebbe facilitare il mantenimento del valore dell'attivo, migliorando la riallocazione dei fattori produttivi e la soddisfazione dei creditori, con un effetto positivo sul credito, ma potrebbe altresì essere utilizzata strumentalmente dai debitori⁹, con un effetto contrario.

Se la valutazione degli effetti *ex ante* delle norme di diritto della crisi è oggetto di discussione, non è neppure agevole effettuare una valutazione di quelli *ex post*. Non è infatti semplice stimare, dopo che lo stato di insolvenza è insorto, quali disposizioni favoriscano il raggiungimento degli obiettivi che il legislatore si prefigge: si tratta in primo luogo generalmente della massimizzazione del valore dell'attivo, attraverso il mantenimento o meno dell'attività in esercizio, ma possono essere tenute in considerazione anche altre finalità d'interesse generale¹⁰.

⁵ R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer e R.W. Vishny, *Legal determinants of external finance*, "Journal of Finance", 1997, 52, pp. 1131-1150; R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer e R.W. Vishny, *Law and finance*, "Journal of Political Economy", 1998, 106, pp. 1113-1155.

⁶ Per una rassegna della letteratura si veda J. Armour, A. Menezes, M. Uttamchandani, K. Van Zwielen, *How do creditor rights matter for debt finance? A review of empirical evidence*, in F. Dahan (a cura di), *Research handbook on secured financing in commercial transactions*, Edward Elgar, 2016, pp. 3 ss.

⁷ S. Djankov, C. McLiesh e A. Shleifer, *Private Credit in 129 Countries*, "Journal of Financial Economics", 2007, 12 (2), pp. 77-99; G. Rodano, N. Serrano-Valverde, E. Tarantino, *Bankruptcy law and bank financing*, "Journal of financial economics", 120(2), 2016, pp. 363-382; G. Favara, G. Janet e M. Giannetti, *Uncertainty, access to debt, and firm precautionary behavior*, "Journal of Financial Economics", 2021, 141, pp. 436-453.

⁸ Gli effetti della protezione dei creditori sulla domanda e sull'offerta di credito variano a seconda delle caratteristiche delle imprese. Si veda C. Aras, A.H. Kind e S. Wende, *Creditor Rights, Corporate Leverage and Investments, and the Firm Type*, 2021; D. Schoenherr e J. Starmans, *When Should Bankruptcy Law Be Creditor- or Debtor-Friendly? Theory and Evidence*, "Journal of Finance", 2022, 77(5), pp. 2669-2717; V.V. Acharya, Y. Amihud e L. Litov, *Creditor rights and corporate risk-taking*, "Journal of Financial Economics", 2011, 102(1), pp. 150-166; J. Mankart e G. Rodano, *Personal bankruptcy law, debt portfolios, and entrepreneurship*, "Journal of Monetary Economics", 2015, 76-C, pp. 157-172; S. Deakin, V. Mollica e P. Sarkar, *Varieties of creditor protection: insolvency law reform and credit expansion in developed market economies*, "Socio-Economic review", 2017, 15, pp. 359-384.

⁹ F. Closset, C. Großmann, C. Kaserer, D. Urban, *Corporate restructuring and creditor power: evidence from European insolvency law reforms*, "Journal of banking and finance", 149, 2023.

¹⁰ Alcuni paesi, per esempio, favoriscono il mantenimento dell'occupazione o la continuazione dell'attività produttiva a discapito di tassi di recupero più elevati. In altri paesi, le imprese di maggiori dimensioni possono essere sottoposte a procedure speciali che in parte si discostano da questi obiettivi. Infine, le disposizioni che limitano la responsabilità personale dei debitori persone fisiche e che favoriscono il cosiddetto *fresh start* in parte perseguono finalità diverse.

L'elemento che rende particolarmente complesse queste valutazioni è la sostanziale mancanza di dati completi e comparabili sulle tempistiche e l'esito delle procedure, oltre che sul numero stesso delle procedure aperte¹¹. Secondo la Commissione europea, il numero di crisi d'impresa nell'UE si aggira tra 120.000 e 150.000 ogni anno. Non sono tuttavia disponibili dati accurati e perfettamente comparabili sul numero delle procedure concorsuali liquidatorie nei diversi paesi.

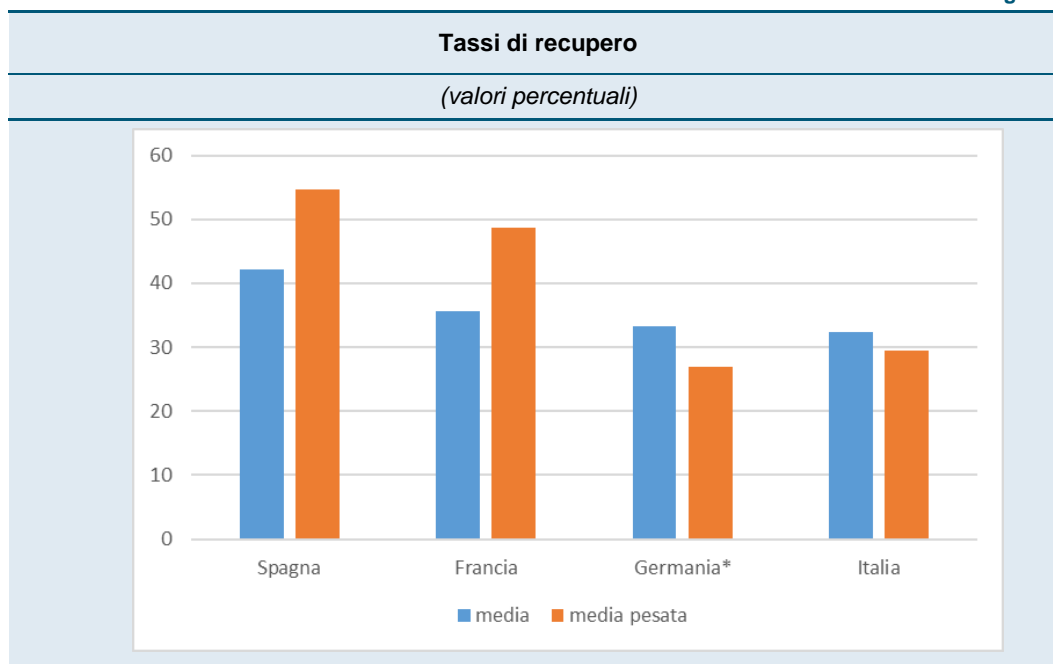
Analogamente, mancano dati confrontabili sui tassi di recupero e sulla durata delle procedure¹². Secondo i dati raccolti tra il 2019 e il 2020 dall'Autorità bancaria europea (ABE)¹³, i tassi di recupero variano significativamente tra le diverse economie. Tuttavia, tale rilevazione sconta un numero molto eterogeneo di osservazioni tra i vari paesi e, in via generale, un ristretto campione di banche, oltre al fatto che i dati si riferiscono esclusivamente ai creditori bancari senza differenziare fra crediti garantiti e non. Per l'Italia, che presenta il numero più alto di osservazioni e di banche coinvolte nella rilevazione, la media è del 32,3 per cento, quella pesata del 29,4 (fig. 1). Francia e Spagna si collocano su valori più alti, in media 35,6 e 42,2 rispettivamente (48,6 e 54,6 se si considera la media pesata). Per la Germania, i valori sono in linea con quelli dell'Italia, ma il numero di osservazioni è troppo basso perché il campione possa essere considerato rappresentativo. I dati ufficiali Destatis relativi alle imprese tedesche, peraltro, registravano nel 2018 un tasso di recupero ben più elevato (61 per cento).

¹¹ I dati prodotti nel contesto del *Doing Business report* in materia di insolvenza non possono essere utilizzati nel presente studio poiché riguardano anche le procedure di ristrutturazione giudiziale e non solamente quelle di liquidazione. Ciò determina delle durate inferiori a due anni per tutti i paesi considerati (e più elevati per Francia e Italia) e dei tassi di recupero compresi tra il 65 per cento dell'Italia e l'80 per cento della Germania, valori distanti da quelli disponibili riportati per le procedure di liquidazione.

¹² La comparazione delle durate medie e dei tassi di recupero nei diversi paesi è complicata anche dal trattamento che ricevono i procedimenti in cui sia evidente, sin dall'inizio, che non è presente alcun attivo da liquidare. Per esempio, in Italia questi procedimenti sono comunque aperti e poi chiusi, con l'effetto di ridurre le durate medie ma di ridurre altresì i tassi di recupero. In Germania, invece, questi casi ammontano a circa il 30 per cento delle procedure liquidatorie, ma la procedura non viene effettivamente aperta: ne consegue che non hanno un effetto deflattivo sulla durata delle procedure, ma non diminuiscono neppure i tassi di recupero.

¹³ Autorità bancaria europea, *Report on the benchmarking of national loan enforcement frameworks. Response to the European Commission's call for advice on benchmarking of national loan enforcement frameworks (including insolvency frameworks) from a bank creditor perspective*, EBA/Rep/2020/29, 2020.

Figura 1



Fonte: Autorità bancaria europea. (*) Basato su un numero di osservazioni molto basso; generalizzare questo dato all'intero sistema bancario potrebbe essere fuorviante.

Infine, non sono disponibili dati comparabili neppure sulle durate delle procedure. Per quanto riguarda l'Italia, la durata media delle procedure chiuse nel 2019 è leggermente superiore ai sette anni¹⁴. In Spagna, il *Consejo General del Poder Judicial* stimava per lo stesso anno una durata della procedura liquidatoria (*concurso de acreedores*) di quattro anni e mezzo, che peraltro è poi significativamente diminuita negli anni successivi, attestandosi a circa tre anni nel 2022¹⁵. Per Francia e Germania non sono stati individuati dati rappresentativi né stime affidabili sulla durata delle procedure liquidatorie.

¹⁴ M. Calanca, L. Cipollini, F. Fornasari, S. Giacomelli, G. Palumbo e G. Rodano, *Le caratteristiche e la durata dei fallimenti e dei concordati preventivi: evidenze empiriche*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 2023, 786.

¹⁵ <https://www.poderjudicial.es/cgpj/es/Temas/Transparencia/ch.Estimacion-de-los-tiempos-medios-de-duracion-de-los-procedimientos-judiciales.formato1/?idOrg=29&anio=2021&territorio=Espa%C3%B1a&proc=Concursos>. Ulteriori dati sono disponibili nell'annuario delle statistiche concorsuali, disponibile all'indirizzo [Anuario Concursal 2013 \(registradores.org\)](http://Anuario_Concursal_2013(registradores.org)).

3. I tratti fondamentali delle procedure di liquidazione giudiziale

Prima di analizzare gli aspetti formali delle modalità di liquidazione dei beni, è opportuno svolgere una breve disamina dei tratti fondamentali delle procedure di liquidazione giudiziale nei diversi paesi considerati.

Italia. – In Italia, l'apertura della liquidazione giudiziale è dichiarata dal Tribunale ordinario¹⁶. La domanda per l'apertura della procedura può essere proposta dai creditori, dal pubblico ministero o dal debitore stesso quando l'imprenditore si trova in stato di insolvenza, definito come l'incapacità di assolvere regolarmente alle obbligazioni. Il debitore che si trovi in stato di crisi deve agire per superarla e può subire conseguenze penali nel caso in cui aggravi il dissesto; se l'attività d'impresa è svolta da una società, gli amministratori sono soggetti a responsabilità per i danni derivanti dalla mancata adozione degli atti necessari a far fronte alla crisi. Il tribunale che supervisiona la procedura fallimentare è competente solamente per le azioni che ne derivano e non lo è invece per le azioni di responsabilità rispetto agli amministratori oppure per i procedimenti in materia di diritto del lavoro.

Dichiarata l'apertura della liquidazione, la procedura si svolge sotto la sorveglianza del giudice delegato, che mantiene poteri di controllo, di vigilanza sugli atti compiuti dal curatore e di autorizzazione dei più importanti fra essi. Il curatore – nominato dal Tribunale nella sentenza dichiarativa della liquidazione giudiziale fra professionisti (principalmente avvocati e commercialisti) in possesso di determinati requisiti di professionalità, indipendenza, competenza e onorabilità¹⁷ – svolge le principali attività di amministrazione e liquidazione dei beni dell'impresa: redige l'inventario, analizza le cause del dissesto, elabora il programma di liquidazione e procede alla materiale liquidazione dei beni. Il curatore, dopo aver elaborato il programma di liquidazione, lo trasmette al giudice delegato, il quale ne autorizza l'invio al comitato dei creditori a cui spetta il compito di approvarlo, senza tuttavia potervi apporre delle modifiche¹⁸.

Contemporaneamente alla liquidazione dell'attivo, si procede all'accertamento del passivo. I singoli creditori presentano le domande all'indirizzo di posta elettronica certificata della procedura, indicando l'ammontare dei crediti e gli eventuali diritti di prelazione. Il curatore esamina le domande dei creditori e predisponde le sue conclusioni circa l'ammontare e la gradazione dei crediti; all'udienza fissata nella sentenza di apertura della liquidazione giudiziale, il giudice esamina il progetto predisposto dal curatore e le

¹⁶ Nei tribunali di maggiori dimensioni, dove sono presenti le sezioni specializzate in materia di impresa, i procedimenti in materia di crisi di impresa spettano a queste ultime.

¹⁷ Art. 358 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (CCII).

¹⁸ Qualora il comitato dei creditori non approvi il programma di liquidazione, il curatore può ricorrere contro questa decisione oppure deve elaborarne uno nuovo.

domande dei creditori e decide se accoglierle o meno; il processo si conclude con la formazione dello stato passivo, dichiarato esecutivo dal giudice delegato.

Ogni quattro mesi, se sono disponibili somme che consentono una ripartizione in misura apprezzabile fra i creditori, il curatore deve elaborare un progetto di ripartizione che, in mancanza di opposizione da parte dei creditori, è dichiarato esecutivo dal giudice delegato e in base al quale vengono distribuite le somme realizzate¹⁹.

Francia. – In Francia, l'avvio della procedura di liquidazione giudiziale (*liquidation judiciaire*) deve essere richiesto dall'imprenditore individuale o dall'amministratore della società nei quarantacinque giorni seguenti la dichiarazione di cessazione dei pagamenti, ossia nell'ipotesi in cui è impossibile far fronte alle passività esigibili con l'attivo disponibile.

Per quanto riguarda le società, la procedura è di competenza del tribunale del commercio (*tribunal de commerce*), composto da giudici non togati eletti dagli iscritti alle camere di commercio. In assenza di una procedura di conciliazione, l'apertura della procedura può essere richiesta da qualsiasi creditore dell'impresa e dal procuratore della Repubblica. Il debitore può presentare una domanda di liquidazione giudiziale e, in via subordinata, una domanda volta all'avvio di una procedura di ristrutturazione (*redressement judiciaire*). Nel caso in cui, data la situazione del debitore, una ripresa delle attività non appaia manifestamente impossibile, il tribunale deve invitarlo a presentare le sue osservazioni sulla possibilità di avviare una procedura di ristrutturazione e decide in seguito se procedere con quest'ultima o con la liquidazione giudiziaria.

Al momento dell'avvio della procedura (*jugement d'ouverture*), il tribunale designa un giudice-commissario (*juge-commissaire*) e un liquidatore giudiziario. Se è presente, il comitato sociale ed economico, ossia l'organismo di rappresentanza eletto dai dipendenti di un'impresa con più di undici dipendenti, deve designare un suo rappresentante, incaricato di verificare le somme spettanti ai lavoratori. Il giudice-commissario e il procuratore della Repubblica hanno diritto a essere informati sullo svolgimento delle operazioni da parte del liquidatore, che deve inviare una comunicazione almeno ogni tre mesi, e di richiedere in ogni momento copia di tutti gli atti relativi alla procedura. Dopo l'esperimento degli obblighi di pubblicità relativi all'avvio della procedura, cessa l'attività d'impresa e viene affidata la gestione dei beni al liquidatore giudiziario. Nei casi in cui sia ipotizzabile la cessione (totale o parziale) dell'azienda oppure vi sia un interesse pubblico o dei creditori in tal senso, l'attività d'impresa può essere proseguita per un massimo di sei mesi, con l'affidamento della gestione a un amministratore giudiziario nominato dal

¹⁹ Art. 220 CCII. I dati disponibili evidenziano che, fra le procedure che si chiudono con ripartizione, la percentuale di procedure dove sono presenti riparti parziali è piuttosto limitata: leggermente superiore al 20 per cento al Nord, intorno al 16 per cento al Centro e al 10 per cento nel Mezzogiorno (Calanca *et al.*, 2023).

tribunale che esercita i poteri del liquidatore. Nei casi di cessazione dell'attività d'impresa, il liquidatore deve intraprendere la procedura di licenziamento dei dipendenti per motivi economici, consultando il comitato sociale ed economico laddove esso sia obbligatoriamente costituito. La procedura prevede un termine di quindici giorni per la cessazione dei contratti di lavoro a partire dall'avvio della procedura (esteso a ventuno nelle imprese con più di cinquanta dipendenti)²⁰. I creditori dispongono quindi di due mesi dalla pubblicazione del provvedimento per dichiarare i loro crediti al liquidatore (*déclaration de créances*). Devono essere oggetto della dichiarazione i crediti anteriori al provvedimento di avvio e i crediti posteriori che non beneficiano del privilegio di pagamento, nonché le relative garanzie; ne sono invece esentati i crediti da lavoro²¹. Il liquidatore redige quindi un piano, con delle proposte di ammissione o rigetto; le eventuali contestazioni sono sottoposte al giudice-commissario.

Spagna. – In Spagna, l'apertura del concorso (*concurso de acreedores*) è dichiarata dal Tribunale di commercio (*Juzgado de lo mercantil*), specializzato in materia concorsuale e che giudica su tutte le questioni relative alla procedura, ivi comprese le azioni di responsabilità e le questioni di diritto del lavoro. L'apertura della procedura è richiesta nella quasi totalità dei casi dal debitore (in questo caso la procedura è definita volontaria) oppure dai creditori (in questo caso la procedura è definita obbligatoria)²². Il debitore deve chiedere l'apertura del concorso entro due mesi dal momento in cui viene a conoscenza del proprio stato di insolvenza²³; qualora non adempia, è soggetto a responsabilità civile, ma non penale²⁴. L'apertura del concorso comporta l'apertura della fase comune (*fase común*), al termine della quale può essere proposta una ristrutturazione giudiziale ai creditori²⁵ oppure la liquidazione dei beni del debitore. Nella larga maggioranza (circa nel 90 per cento) dei casi la procedura di insolvenza conduce alla liquidazione dell'impresa²⁶. L'atto di apertura del concorso dichiara invece la simultanea apertura della fase di liquidazione qualora sia presente una espressa richiesta del debitore²⁷, mentre non si procede all'attività

²⁰ Queste imprese sono sottoposte all'obbligo di presentare un "piano di salvaguardia dell'impiego" (*plan de sauvegarde de l'emploi*), che deve essere approvato dalla direzione regionale del Ministero del lavoro entro quattro giorni dall'ultima riunione del comitato sociale ed economico dell'impresa.

²¹ Per un'analisi del trattamento dei crediti dei lavoratori nelle procedure concorsuali in Francia, Germania e Regno Unito si veda F.M. Mucciarelli, *Employee Insolvency Priorities and Employment Protection in France, Germany, and the United Kingdom*, in *Journal of Law and Society*, 2017, pp. 255 ss.

²² Art. 29 ley concorsual. La procedura volontaria è più frequente di quella di quella obbligatoria, Garrigues, *Global insolvency guide*, 2022, p. 8.

²³ Art. 5 ley concorsual.

²⁴ I. Tirado, *National report for Spain*, in D. Faber, N. Vermunt, J. Kilborn e T. Richeter (a cura di) *Commencement of Insolvency Proceedings*, Oxford University Press, 2012, pp. 629 ss.

²⁵ Visto il *focus* del presente lavoro, il resto della trattazione si concentra esclusivamente sui casi in cui all'esito della fase comune viene aperta la liquidazione.

²⁶ I. Tirado, *Contractualised distress resolution in the shadow of the law: national findings for Spain*, p. 5.

²⁷ Art. 30, comma 2 ley concorsual.

di liquidazione se fin dall'istanza per l'apertura del concorso sussistono i presupposti per dichiarare che non sussiste nessuna massa attiva da liquidare (*concurso sin masa*²⁸).

Sia nella fase comune, sia nella successiva fase di liquidazione, un ruolo fondamentale²⁹ è svolto dal curatore (*administrator concursual*)³⁰, nominato nella sentenza di apertura del concorso fra le persone fisiche e le persone giuridiche iscritte nel *registro público concursual*³¹. Entro due mesi dall'accettazione dell'incarico³² il curatore presenta un rapporto ove sono analizzate le attività compiute e la situazione patrimoniale del debitore e a cui sono allegati l'inventario dei beni e l'elenco dei creditori, con l'importo dei crediti e i relativi gradi di prelazione. L'accertamento del passivo si svolge dunque nella fase antecedente all'apertura della fase di liquidazione, in maniera unitaria sia per le procedure di liquidazione sia quelle di ristrutturazione: la dichiarazione di apertura del concorso assegna un mese ai creditori per promuovere istanza di insinuazione al passivo³³ e entro due mesi dall'accettazione dell'incarico il curatore deve elaborare lo stato passivo, allegato al suo rapporto.

L'attività di gestione dell'impresa del curatore nella fase comune, che si svolge sotto la vigilanza del giudice³⁴, varia significativamente a seconda che il concorso sia con intervento o con sostituzione. Nel caso di concorso con intervento il debitore mantiene la gestione dell'attività d'impresa e l'onere di svolgere compiti amministrativi, sotto la supervisione del curatore, mentre nel caso del concorso con sostituzione il curatore assume in via diretta la gestione imprenditoriale³⁵. Generalmente, e per quanto il giudice possa disporre diversamente³⁶, nei casi in cui l'apertura del concorso avviene su domanda del debitore (concorso volontario) questo sarà con intervento, mentre qualora l'apertura avviene su istanza dei creditori (concorso necessario) questo sarà con sostituzione.

²⁸ Art. 37-*bis* e seguenti *ley concursual*. Queste disposizioni potrebbero ridurre il sovraccarico dei tribunali di commercio spagnoli, I. Tirado, *Corporate Restructuring Laws Under Stress: The Case of Spain*, in *European Business Organization Law Review*, 2023.

²⁹ Tirado afferma: “*Spanish legislator of 2003 decided to create one body, with a wide range of powers: the insolvency representatives. The weight of the competences assigned to the insolvency representatives is such that labelling the organ ‘the milestone of the system’ is no overstatement. The success of an insolvency case depends to a great extent on the correct performance of the insolvency practitioners appointed.*” (Tirado, 2012, p. 639).

³⁰ Generalmente deve essere nominato un solo *administrator concursual*, mentre potrà essere nominato un secondo soggetto solamente qualora sussista un interesse pubblico (artt. 57-58 *ley concursual*).

³¹ Art. 60 *ley concursual*. Per l'iscrizione nel registro è necessario aver superato un apposito esame oppure essere avvocati, commercialisti o revisori che possano dimostrare una previa esperienza in materia di crisi di impresa (art. 61, comma 1 *ley concursual*). Ai fini di garantire che gli amministratori concursuali abbiano l'esperienza necessaria per la reale complessità del fallimento, le procedure sono divise in tre classi a cui corrispondono tre sezioni del registro; gli amministratori potranno chiedere l'iscrizione a ciascuna di essa in relazione alla loro esperienza.

³² Art. 290 *ley concursual*.

³³ Art. 28, comma primo, n. 4 *ley concursual*.

³⁴ Art. 82 *ley concursual*.

³⁵ L'apertura del concorso non determina necessariamente la cessazione dello svolgimento dell'attività di impresa (art. 111 *ley concursual*).

³⁶ Art. 106 *ley concursual*.

Terminata la fase comune e aperta la liquidazione³⁷, il curatore assume direttamente l'amministrazione dei beni ai fini della loro liquidazione³⁸ e trasmette al giudice ogni tre mesi un rapporto circa le attività compiute³⁹.

Germania. – In Germania, come in Spagna, la procedura può essere avviata solo su richiesta delle parti (creditori o debitore) e non dalla pubblica autorità. L'apertura della procedura è anche in questo caso legata all'impossibilità per l'impresa di adempiere alle sue obbligazioni, che si presume in caso di cessazione dei pagamenti e che può anche essere dichiarata nel caso in cui l'impossibilità è determinata in maniera prospettica. La legge tedesca prevede che per tali procedimenti siano competenti dei tribunali specializzati (*Insolvenzgericht*), con sede nelle città che ospitano le corti di livello regionale e giurisdizione sullo stesso territorio di queste ultime. Il primo compito del tribunale all'avvio della procedura è la nomina del professionista incaricato della ricognizione dei beni del debitore sottoposto alla liquidazione, che non devono essere manifestamente insufficienti a coprire i debiti. Nel caso in cui tale condizione sia rispettata, il tribunale competente emana un provvedimento di avvio del procedimento, con il quale invita i creditori ordinari a presentare entro una scadenza determinata le loro istanze e indicare i loro crediti, oggetto di successiva verifica, e fissa una data in cui i creditori, sulla base del rapporto dell'amministratore della procedura concorsuale, devono riunirsi per decidere in merito alla procedura stessa⁴⁰. La principale decisione che deve essere presa dai creditori, nel rispetto dei principi di parità di trattamento e autonomia di questi ultimi, riguarda le modalità di realizzazione dell'attivo, che può seguire le regole di procedura fissate dal codice (*Regelinsolvenz* delinata nell'*Insolvenzordnung – InsO*) oppure un piano di insolvenza (*Insolvenzplan*) redatto dal curatore, che laddove previsto può derogare a tali regole ma deve essere approvato dalla maggioranza dei creditori. In linea di massima, la distribuzione non deve attendere il completamento del realizzo della massa fallimentare: non appena la massa fallimentare dispone di liquidità sufficiente, si procede al pagamento di acconti⁴¹.

In sintesi, le procedure di liquidazione giudiziale richiedono lo svolgimento di attività tra loro simili nei diversi paesi: dichiarata l'apertura della procedura, il debitore viene

³⁷ È altresì possibile che al termine della fase comune venga aperta una ristrutturazione giudiziale e che la fase di liquidazione inizi poiché il piano di ristrutturazione non viene approvato dai creditori o correttamente eseguito dal debitore.

³⁸ Art. 413 *ley concorsual*.

³⁹ Art. 424 *ley concorsual*.

⁴⁰ Nella fase di avvio della procedura, la corte può prendere tutte le misure cautelari per evitare una degradazione della situazione finanziaria dell'impresa, designando un amministratore della procedura concorsuale provvisorio, con o senza i poteri generali di amministrazione dell'impresa (amministratore "forte" o "debole").

⁴¹ Art. 187, par. 2, prima frase, *InsO*.

privato della gestione dei beni, che è affidata a un professionista indipendente. I diversi ordinamenti differiscono leggermente nelle modalità di scelta della procedura: mentre alcuni (Spagna, Germania) posticipano la scelta definitiva a una seconda fase, dopo la ricognizione delle attività e delle passività del debitore, altri (Italia) semplificano la scelta tramite l'unitarietà procedimentale del giudizio di apertura della procedura stessa. La facilità di passare dalle une alle altre costituisce un elemento importante di flessibilità del sistema, che permette di adattare le decisioni all'esito atteso in fase di realizzazione dell'attivo o di prosecuzione dell'attività. Ciò comporta inoltre che varia il lasso di tempo tra la constatazione dello stato di crisi e l'avvio delle operazioni di vendita: in alcuni ordinamenti, come in Spagna e in Germania, sono previsti meccanismi per fare in modo che esso sia il più breve possibile, il che facilita la liquidazione degli attivi; laddove, come in Italia, trascorre un tempo più lungo, aumentano le difficoltà nel realizzare i beni della società. Altri elementi comuni sono la ricognizione delle attività dell'imprenditore insolvente e la realizzazione dell'attivo effettuate dal professionista in fase di liquidazione, nonché l'accertamento del passivo del debitore. Questa similarità di struttura, connaturata del resto alle funzioni della liquidazione giudiziale, può tuttavia celare significative differenze istituzionali che hanno un impatto sull'efficienza della procedura: da un lato, il grado di specializzazione dei tribunali e la concentrazione delle decisioni in relazione a tutti gli aspetti della procedura in capo a un solo tribunale. Dall'altro, la formazione e il grado di specializzazione dei professionisti che devono materialmente espletare le attività connesse alla procedura. Le principali analogie e differenze tra i diversi paesi sono riassunte nella Tavola 1.

Caratteristiche generali delle procedure di liquidazione giudiziale nei principali paesi europei

	Italia	Francia	Spagna	Germania
<i>Competenza giurisdizionale</i>	Sezione o giudice fallimentare	Tribunal de commerce	Juzgado de lo mercantil	Insolvenzgericht
<i>Richiesta di avvio della procedura</i>	Creditori/debitore/ pubblico ministero	Creditori/debitore/ pubblico ministero	Creditori/debitore	Creditori/debitore
<i>Rapporto liquidazione/ ristrutturazione</i>	Procedure separate e coordinamento procedurale	Possibilità di valutare l'alternativa tra le due procedure	Fase comune tra liquidazione e ristrutturazione	Procedure separate
<i>Altri soggetti</i>	Comitato dei creditori (approvazione delle principali decisioni del curatore)	Rappresentante dei lavoratori (approvazione dei licenziamenti)		Creditori (decisione sulle modalità di realizzazione dell'attivo)

4. Il ruolo dei diversi soggetti coinvolti nella liquidazione

Gli elementi centrali per lo svolgimento della liquidazione sono l'attribuzione delle competenze per la pianificazione e la gestione delle attività, ivi incluse le eventuali azioni civili contro gli amministratori o volte a revocare atti compiuti dall'imprenditore prima del dissesto. Ne consegue che le disposizioni relative alla gestione e cessione dei beni, alla nomina del curatore, nonché al ruolo svolto dall'autorità giudiziaria e dai creditori costituiscono gli elementi cruciali per l'organizzazione dell'attività liquidatoria.

In tutti i paesi considerati l'attività di liquidazione è gestita da un professionista indipendente, il curatore, nominato dal tribunale fra i soggetti che presentano determinati requisiti.

In Italia, il curatore viene scelto fra i soggetti iscritti in un apposito albo tenuto dal Ministero della Giustizia. Possono richiedere l'iscrizione all'albo i commercialisti, gli avvocati e i consulenti del lavoro in possesso dei requisiti di onorabilità e che abbiano adempiuto a specifici obblighi di formazione (corsi di perfezionamento), oltre a soggetti che abbiano svolto funzioni di amministrazione e controllo in società e che abbiano a loro volta adempiuto agli specifici obblighi formativi. In Francia, il liquidatore può essere scelto tra soggetti dotati di specifiche competenze adatte al caso di specie oppure tra i professionisti iscritti a uno specifico albo professionale (*Conseil national des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires*), cui possono accedere i laureati in giurisprudenza, economia, gestione dopo un esame e tre anni di tirocinio. In Spagna il curatore viene scelto fra gli iscritti al registro pubblico delle procedure concorsuali, a cui possono iscriversi avvocati, economisti e commercialisti. Al fine di favorire la professionalizzazione di queste figure, l'ultima riforma ha previsto il superamento di un

esame per l'iscrizione al registro⁴², per quanto il regolamento che ne specifica i requisiti non è stato ancora approvato. La legge tedesca non prevede criteri stringenti per la scelta del curatore, ma le informazioni disponibili rivelano che si tratta di un nucleo piuttosto ristretto di professionisti, che operano professionalmente quasi esclusivamente nel contesto delle procedure concorsuali e che, soprattutto per i casi medio-grandi, sono individuati fra soggetti altamente specializzati.

Tutti i paesi considerati attribuiscono al curatore il compito di svolgere l'atto prodromico alla liquidazione dei beni: l'inventario. Questo dovrebbe individuare i beni che compongono l'attivo, indicando una loro sommaria valutazione, e i diritti di credito verso soggetti terzi del debitore. In Spagna, inoltre, il curatore deve allegare all'inventario, redatto al termine della fase comune, una relazione circa i giudizi civili pendenti che possono influenzare la composizione dell'attivo, oltre a una relativa ai giudizi da promuovere per la reintegrazione della massa.

Ricostruita la massa attiva, il curatore è incaricato in tutti i paesi di compiere le operazioni di liquidazione dei beni. Le modalità di organizzazione di queste attività tuttavia variano fra i diversi paesi. In Italia, diversamente dagli altri paesi considerati, lo strumento per garantire la pianificazione dell'attività è costituito dal programma di liquidazione, che deve essere elaborato dal curatore entro sessanta giorni dalla redazione dell'inventario e comunque non oltre centocinquanta giorni dall'apertura della liquidazione giudiziale. Il programma indica le modalità di alienazione dei beni mobili e immobili, le modalità di cessione unitaria dell'azienda oppure di beni individuabili in blocco, nonché le azioni giudiziarie da intraprendere. Considerata l'importanza dei tempi di liquidazione dei beni, il programma deve indicare l'inizio e il prevedibile termine dell'attività di liquidazione: il mancato rispetto dei termini senza giustificato motivo costituisce causa di revoca del curatore. In ogni caso, si stabilisce che entro otto mesi dall'apertura della liquidazione debba avvenire il primo esperimento di vendita dei beni e che il termine per il completamento della liquidazione non possa eccedere i cinque anni dalla sentenza di apertura della procedura⁴³. Nonostante il programma di liquidazione sia votato dai creditori, il giudice delegato autorizza i singoli atti liquidatori conformi al piano, creando potenziali rallentamenti per l'attività liquidatoria.

Anche in Spagna il programma di liquidazione, elaborato dal curatore e approvato dal giudice, è stato per lungo tempo il cardine della fase di liquidazione. Tuttavia, poiché il processo di approvazione del programma di liquidazione da parte del giudice creava ritardi nell'esecuzione della liquidazione, la riforma del settembre 2022 ha eliminato le

⁴² L'art. 61 *ley concorsual* prevede che possano essere eccezionalmente esentati dal superamento della prova i professionisti che dimostrino la previa esperienza in materia concorsuale.

⁴³ Art. 213, comma 5 CCII. In casi di eccezionale complessità, il termine può essere differito a sette anni.

disposizioni relative al piano⁴⁴. Dopo questa riforma, il diritto spagnolo stabilisce specifiche disposizioni che il curatore deve seguire nella liquidazione del complesso aziendale o dei singoli beni che la comprendono. Per tenere in considerazione eventuali elementi specifici della massa attiva da liquidare e le possibili difficoltà a cui può andare incontro l'attività del curatore, si prevede che il giudice possa, al momento dell'apertura della fase di liquidazione oppure successivamente, dettare regole speciali, modificabili in qualsiasi momento, che derogano alle regole generali.⁴⁵

Nel diritto francese non è previsto che il professionista rediga un piano analogo a quello italiano, ma che proceda alla vendita dei beni secondo le regole previste dalla legge. Infine, dal lato opposto dello spettro, si trova la Germania, ove non è prevista la redazione di un piano e il curatore dispone di ampia libertà nella gestione dei beni dell'impresa e nella scelta delle modalità della liquidazione. Tuttavia, le regole specifiche per la liquidazione dei beni in Germania sono meno rilevanti che in altre giurisdizioni: infatti, le imprese medio-grandi iniziano relativamente presto le procedure concorsuali e, di conseguenza, spesso l'azienda è venduta ancora in esercizio nel corso delle prime fasi della procedura. In secondo luogo, i creditori esercitano un ampio potere rispetto alla procedura, da un lato scegliendo le modalità della vendita (in esercizio, oppure dei singoli beni), dall'altro perché i titolari di garanzie immobiliari possono, in molti casi, procedere direttamente alla vendita del bene su cui insiste la garanzia, al di fuori della procedura.

Complementare all'estensione dei poteri del curatore è il ruolo, più o meno "intervenzionista" dell'organo giurisdizionale. Oltre alla nomina del professionista, comune a tutti i paesi considerati, questo varia da una funzione di supervisione, esercitata attraverso la ricezione di informative periodiche sullo svolgimento della procedura (Francia e Spagna) al potere di approvazione dei singoli atti adottati in esecuzione del piano, come in Italia. Questo può influenzare la speditezza con cui avviene la vendita dei beni. L'efficacia nell'assolvimento di tali compiti, inoltre, dovrebbe essere strettamente collegata alla specializzazione dei relativi uffici giudiziari, rispetto alla quale il nostro paese si differenzia rispetto agli altri: mentre in Francia, Spagna e Germania i giudici che si occupano di crisi d'impresa non intervengono in altre materie, in Italia sono previste sezioni specializzate solamente nei tribunali di maggiore dimensione, mentre nei tribunali di minore dimensione lo stesso magistrato può essere investito di procedimenti anche in materie diverse.

Nelle diverse giurisdizioni varia altresì il ruolo dei creditori rispetto alla liquidazione dei beni. La legge italiana prevede che il programma di liquidazione sia trasmesso al giudice delegato che ne autorizza la sottoposizione al comitato dei creditori, dopo averne

⁴⁴ Art. 102, l. 5 settembre 2022, n. 16.

⁴⁵ Art. 415 *ley concorsual*.

valutato la legittimità⁴⁶. Il comitato dei creditori invece, valutata l'opportunità e il merito del programma, lo approva. Il comitato dei creditori non ha il potere di modificare il programma; in caso di mancata approvazione, spetta al curatore presentare un nuovo programma da sottoporre nuovamente ai creditori. Qualora sorga la necessità di apportare modifiche al programma, il curatore dovrà presentare un supplemento, da approvarsi con le medesime modalità. In Francia la salvaguardia dell'interesse pubblico è affidata all'ufficio del pubblico ministero presso il tribunale del commercio, mentre limitati sono i poteri d'intervento dei creditori, che non sono chiamati a esprimersi sulle modalità di svolgimento della procedura. Ciascuno di essi può tuttavia chiedere di essere nominato "controllore". In tale veste, può visionare tutti i documenti trasmessi al liquidatore, comprese le offerte di acquisto dell'impresa in liquidazione, formulare delle osservazioni, essere ascoltato prima dell'assunzione delle decisioni più rilevanti, agire nell'interesse collettivo dei creditori in caso di mancato svolgimento dei propri doveri da parte del liquidatore. Anche in Spagna la partecipazione dei creditori all'approvazione delle operazioni di vendita è minimale, e non sono previste autorizzazioni di questi rispetto alle attività del curatore. La legge tedesca prevede che per le operazioni di particolare rilevanza, come la vendita in blocco dell'attivo, si deve ottenere il consenso dell'assemblea o del comitato dei creditori, ma l'eventuale omissione di questo passaggio rileva solo ai fini della responsabilità dell'amministratore stesso e non della validità della transazione. I creditori titolari di garanzie reali immobiliari, invece, svolgono un ruolo rilevante qualora richiedano la vendita del bene al di fuori della procedura concorsuale.

In tutti i paesi considerati il ruolo centrale nella liquidazione dei beni è svolto dal curatore, che è incaricato di effettuare una ricognizione degli stessi e di cederli sul mercato. I paesi invece differiscono circa la posizione dei creditori: mentre questi svolgono un ruolo minimale in Francia e Spagna, hanno un compito più importante in Germania, dove scelgono la tipologia di procedura da seguire e in Italia, dove approvano

⁴⁶ Non vi è tuttavia accordo sulla esatta natura ed estensione del controllo del giudice rispetto al contenuto del programma di liquidazione. Per una interpretazione estensiva dei poteri di controllo dell'autorità giudiziaria si veda per esempio S. Leuzzi, *L'esercizio dell'impresa e la liquidazione dell'attivo nel codice della crisi*, 18 febbraio 2019, disponibile all'indirizzo www.ilfallimentarista.it: "[n]ell'esercizio dello scrutinio preventivo ora concepito dal C.C.I.A.A., il magistrato non esprimerà, com'è ovvio, alcuna valutazione di convenienza o di opportunità (in quanto demandata al comitato dei creditori). Eppure il suo vaglio, osservando ab initio la panoramica delle iniziative programmate dal curatore, sarà ben più esteso di un controllo formale di stretta legalità. Il senso di questo passaggio procedimentale consisterà in una risposta all'esigenza di garantire la legittimità, non solo formale, ma sostanziale delle opzioni e delle modalità liquidatorie selezionate dal curatore. Attraverso la vigilanza anticipata sulla pianificazione effettuata dal curatore, il giudice monitorerà le operazioni e la loro coerenza intrinseca; la congruenza formale, giuridica e sostanziale dell'una iniziativa rispetto alle altre; la razionalità e la ragionevolezza della tempistica ipotizzata; la correttezza delle metodologie impiegate nel prevedere gli esiti delle soluzioni proposte; il rispetto da parte del curatore dei doveri che gli derivano dalla legge; l'effettività della tutela dei diritti e della tutela del credito; la legittimità del singolo atto nel quadro delle vicende cui la liquidazione giudiziale si fonda; la correttezza metodologica delle prospettive prefigurate".

il programma di liquidazione. Infine, solo in Italia viene in ogni caso redatto un programma di liquidazione completo, ove il curatore esplicita tutte le attività e le tempistiche dei tentativi di vendita dei beni (tav. 2).

Tavola 2

I poteri dei soggetti coinvolti nella liquidazione				
	Italia	Francia	Germania	Spagna
<i>Professionista incaricato vendita</i>	Curatore	Curatore	Curatore	Curatore
<i>Nomina</i>	Tribunale	Tribunale	Tribunale	Tribunale
<i>Requisiti professionali</i>	Sì	Sì	Sì	Sì
<i>Pianificazione</i>	Programma di liquidazione	Regole sulla vendita	Regole sulla vendita	Regole sulla vendita
<i>Ruolo creditori</i>	Sì	Minimo	Minimo	Sì
<i>Poteri del giudice</i>	Nomina del curatore e monitoraggio della sua attività, autorizzazione degli atti liquidatori	Nomina del curatore e monitoraggio dell'attività del liquidatore	Nomina del curatore e monitoraggio della sua attività	Nomina del curatore
<i>Poteri del curatore</i>	Amministrazione, liquidazione dell'attivo e progetto di stato passivo	Elaborazione del piano con accertamento del passivo e liquidazione dell'attivo	Nella fase comune, supervisione del debitore o sostituzione nell'amministrazione, accertamento del passivo, liquidazione dell'attivo	Elaborazione del piano o vendita degli attivi secondo le regole del codice

5. Le modalità di gestione e cessione dei beni

Le modalità di gestione e cessione dei beni determinano se e a che condizioni l'attività di impresa può essere continuata e da parte di chi. Stabiliscono se i beni debbano essere ceduti o meno in blocco. Infine, regolano i conflitti distributivi fra i diversi soggetti interessati qualora vengano presentate diverse proposte di acquisto per i beni da liquidare, indicando quale offerta debba essere scelta; criteri che tengono in considerazione solo la massima soddisfazione dei creditori possono essere contrapposti a criteri che valutano altresì l'interesse al mantenimento dell'occupazione o dell'azienda in esercizio rispetto alla chiusura dell'attività produttiva. Nel complesso, le disposizioni relative alla vendita dei beni presentano una discreta omogeneità, pur con alcune differenze.

La continuazione dell'attività di impresa. – Il primo elemento considerato da tutte le legislazioni è la continuazione dell'attività d'impresa al momento dell'apertura della procedura giudiziale, permessa in tutti gli stati sebbene con modalità differenti. Alcune giurisdizioni prevedono l'interruzione (Italia e Francia), salva la possibilità di continuazione su autorizzazione del tribunale, mentre la Spagna prevede come regola

generale la continuazione dell'attività: in ogni caso, l'elemento determinante è il momento dell'apertura della dichiarazione della procedura. Qualora questa intervenga a distanza di tempo dall'effettiva cessazione dell'attività d'impresa (come comunemente avviene in Italia⁴⁷), la continuazione dell'attività sarà di fatto impossibile.

La legislazione italiana prevede che l'apertura della liquidazione giudiziale determini la cessazione dell'attività d'impresa, a meno che il tribunale non autorizzi la continuazione dell'attività quando questa non arrechi pregiudizio ai creditori⁴⁸. Non è prevista dunque la continuazione dell'attività per mantenere la continuità operativa oppure l'occupazione quando questa nuoccia agli interessi dei creditori. Inoltre, nel caso di continuazione dell'attività, il curatore deve elaborare un rendiconto ogni sei mesi e ogni tre mesi deve convocare il comitato dei creditori per informarlo dell'attività compiuta e affinché questo si pronunci sull'opportunità di continuarla. In qualunque momento, qualora il tribunale⁴⁹ oppure il comitato dei creditori ne ravvisino l'opportunità⁵⁰, viene disposta la cessazione dell'attività.

Oltre alla continuazione dell'attività di impresa, anche prima dell'elaborazione del programma di liquidazione, su proposta del curatore e previo parere favorevole del comitato dei creditori, può essere disposto dal giudice delegato l'affitto dell'azienda, quando questo appaia utile ai fini di una sua vendita più proficua⁵¹. Come nella liquidazione dei beni, l'affittuario verrà scelto sulla base di procedure competitive. Infine, i singoli beni possono essere liquidati dal curatore prima dell'approvazione del programma solo quando dal ritardo può derivare pregiudizio dall'interesse dei creditori, previa autorizzazione del giudice delegato e sentito il comitato dei creditori⁵².

In Francia l'inventario dei beni viene redatto all'avvio della procedura dai professionisti designati dal giudice (banditore giudiziario, notaio, ufficiale giudiziario o intermediario giurato) in funzione delle rispettive competenze di legge. Il provvedimento che avvia la liquidazione giudiziaria comporta la sottrazione della gestione dei beni nei confronti del debitore fino alla chiusura della procedura. Il liquidatore esercita per tutta la durata della procedura i diritti e le azioni del debitore che riguardano il suo patrimonio. La realizzazione dell'attivo viene effettuata attraverso la vendita dell'impresa o di singoli cespiti.

In Spagna l'apertura del concorso non comporta la cessazione dell'attività d'impresa, che verrà portata avanti dal debitore o dal curatore a seconda che il concorso sia con

⁴⁷ Banca d'Italia (2023), *Relazione annuale sul 2022*.

⁴⁸ Art. 211 CCI.

⁴⁹ Art. 211, comma 7 CCI.

⁵⁰ Art. 211, comma 5 CCI.

⁵¹ Art. 212 CCI.

⁵² Art. 213, comma 6 CCI.

intervento o con sostituzione⁵³. Fino all'apertura della fase di liquidazione, i beni possono essere ceduti solamente con l'autorizzazione del giudice⁵⁴, ad eccezione delle cessioni dei beni inerenti all'esercizio dell'attività di impresa, oppure dei beni non necessari all'attività per cui si ricevano offerte coerenti con il valore attribuito loro nell'inventario; in questi casi, il curatore comunicherà immediatamente al giudice gli atti di disposizione⁵⁵. Sono dettate inoltre regole che disciplinano le modalità di vendita dell'azienda o di unità produttive nel corso della fase comune, qualora questa venga autorizzata dal giudice.

Le modalità di cessione dei beni. – Il secondo elemento considerato riguarda le modalità di cessione dei beni: tutti gli stati favoriscono la cessione in blocco dei beni aziendali rispetto a quella dei singoli beni, a meno che questa non pregiudichi chiaramente gli interessi dei creditori.

Sono regolati in maniera differente i criteri di scelta fra le varie offerte presentate per l'azienda, definendo un bilanciamento diverso fra tutela della continuità dell'attività d'impresa, occupazione e interessi dei creditori. Da un lato dello spettro si trova la Francia, che favorisce in maniera decisa la continuazione dell'attività d'impresa, mentre la Spagna sancisce espressamente la possibilità di cedere l'azienda a un prezzo inferiore nei limiti del 15 per cento se questo permette di meglio perseguire altri interessi. Dal lato opposto dello spettro si trova l'Italia, che non individua espressamente gli interessi che devono essere considerati⁵⁶, sebbene alcuni autori ritengano che interessi ulteriori a quelli dei creditori debbano essere bilanciati con il loro interesse al miglior soddisfacimento⁵⁷. Ciò implica che i differenziali nei tassi di recupero tra l'Italia e i paesi dove si tengono in considerazione obiettivi di interesse generale possano essere sottostimati, dato che in quegli ordinamenti il perseguimento di interessi diversi della tutela del creditore potrebbe riflettersi in minori tassi di realizzo.

In Italia, ordinariamente la liquidazione dei beni avviene dopo l'approvazione del programma di liquidazione. Sebbene il programma di liquidazione, elaborato dal curatore e approvato dal comitato dei creditori, espliciti le modalità della cessione dei beni, alcune regole generali limitano la discrezionalità degli organi della procedura. In via generale, la legge esprime una preferenza per la vendita dell'intera azienda, libera dai debiti, e l'alienazione dei singoli beni è disposta solamente quando tale vendita non permetta di soddisfare i creditori in misura maggiore⁵⁸.

⁵³ Cfr. par. 3.

⁵⁴ Art. 205 *ley concorsual*.

⁵⁵ Art. 206 *ley concorsual*.

⁵⁶ Nel caso dell'affitto dell'azienda, invece, si stabilisce espressamente che l'affittuario deve essere scelto tenendo conto, oltre che del canone offerto, anche delle garanzie prestate e del piano di prosecuzione dell'attività imprenditoriale, avendo riguardo alla conservazione dei livelli occupazionali (art. 212 CCI).

⁵⁷ G. D'Attorre, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, p. 60 ss.

⁵⁸ Art. 214 CCI.

Prima dell'avvio delle operazioni di vendita, il curatore deve richiedere una valutazione dei beni che compongono la massa da parte di un esperto indipendente (mentre negli altri ordinamenti questo compito è svolto dal liquidatore, con potenziali effetti positivi sui tempi). Questo onere mira a garantire che non vengano effettuate vendite sottoprezzo, ma si riflette in un allungamento dei tempi della liquidazione e in un aumento dei costi a carico della massa. Al fine di velocizzare le vendite dei beni immobili, che richiedono spesso molti anni⁵⁹, è previsto che il curatore esperisca almeno tre tentativi di vendita all'anno con la facoltà di ribassare il prezzo fra vari tentativi e di abbassare il prezzo della metà rispetto all'ultimo tentativo, qualora i primi tre siano andati deserti⁶⁰.

Nella disciplina francese, la cessione dell'azienda, obiettivo da perseguire ogni volta che ciò è possibile secondo il codice del commercio, ha come obiettivo di assicurare il mantenimento delle attività in grado di operare autonomamente, di tutti o parte dei posti di lavoro e l'estinzione delle passività. La cessione può essere totale o parziale, quando riguarda un insieme di elementi operativi che formano uno o più rami di attività completi e autonomi. Nel caso in cui il tribunale valuta che la cessione totale o parziale dell'impresa sia possibile, autorizza la continuazione dell'attività e fissa il termine entro il quale le offerte di acquisto devono essere presentate al liquidatore⁶¹. Il liquidatore deve informare il debitore, il rappresentante dei lavoratori e i rappresentanti dei creditori del contenuto dell'offerta, che viene depositata presso la cancelleria del tribunale affinché tutti ne abbiano conoscenza. Il liquidatore deve inoltre fornire al tribunale tutti gli elementi che permettono di valutare l'offerta nonché la garanzia di terzietà dell'offerente – la legge francese vieta a diversi soggetti legati al debitore di presentare un'offerta e di acquisire gli attivi della procedura nei cinque anni successivi. Il liquidatore deve inoltre illustrare al tribunale le modalità di soddisfazione delle passività, con riferimento in particolare al prezzo offerto, agli attivi che rimangono da realizzare, agli altri debiti a carico del debitore. Il tribunale si pronuncia sull'offerta dopo aver raccolto il parere del pubblico ministero e udito il debitore, il liquidatore, i rappresentanti dei lavoratori e dei creditori. Viene scelta l'offerta maggiormente in grado di assicurare il mantenimento dei livelli occupazionali e il pagamento dei creditori e che presenta le migliori garanzie di esecuzione. Il tribunale è competente anche per decidere eventuali modifiche sostanziali al piano richieste dall'acquirente, che non possono riguardare però il prezzo di cessione. Il liquidatore esegue tutti gli atti che derivano dal piano approvato dal tribunale; nell'attesa e a

⁵⁹ “L'esperienza pratica restituisce spesso in quadro di ‘frustrante’ lentezza nella liquidazione, a volte causata dalla scarsa tempestività del curatore, a volte dalla volontà di attendere successivi ribassi del prezzo di vendita, a volte ancora dalla difficoltà di liberare gli immobili illegittimamente occupati dal debitore o da terzi”, G. D'Attorre, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2021, 247.

⁶⁰ Art. 216, comma 2 CCI.

⁶¹ Il *code de commerce* (art. L. 642-2) dettaglia il contenuto dell'offerta: designazione dei beni, previsioni di introiti e di finanziamento, prezzo e modalità di versamento, data di realizzazione della cessione, livelli occupazionali, garanzie, previsioni di cessione degli attivi nei due anni seguenti, durata degli impegni presi.

condizione che l'acquirente presenti adeguate garanzie finanziarie il tribunale può affidare a quest'ultimo la gestione dell'impresa ceduta. L'acquirente deve rendere conto al liquidatore dell'applicazione di quanto previsto nel piano di cessione. Se non rispetta i suoi impegni, il tribunale può, su richiesta del pubblico ministero, del liquidatore, di un creditore, di qualunque persona interessata o anche d'ufficio, procedere alla risoluzione del piano e degli atti conseguenti, con la possibilità per l'acquirente di richiedere il risarcimento del danno.

Per quanto riguarda la vendita dei singoli attivi, la legge francese prevede che, per gli immobili, si applichi la disciplina delle esecuzioni. Il prezzo base e le condizioni essenziali della vendita sono determinati dal giudice-commissario. Di norma si procede con un'asta, ma il giudice-commissario può ordinare la vendita diretta se la consistenza dei beni, la loro posizione o le offerte ricevute suggeriscono che essa consenta migliori condizioni. A seguito dell'aggiudicazione, il versamento del prezzo comporta l'estinzione delle ipoteche e di tutte le garanzie a carico del debitore. Il liquidatore ripartisce il prodotto delle vendite secondo l'ordine dei creditori, salvo contestazioni che sono sottoposte al giudice dell'esecuzione. Anche per i beni mobili è possibile, oltre alla vendita all'asta, la vendita per trattativa diretta su decisione del giudice-commissario.

Per quanto riguarda la fase di liquidazione, non è più previsto in Spagna un atto di pianificazione della liquidazione. Le disposizioni sulla liquidazione, quindi, non determinano solamente le modalità per ottenere il prezzo maggiore nel minor arco di tempo possibile, ma anche come deve essere svolta la liquidazione. Nel prosieguo si analizzano le regole generali che devono essere seguite dal curatore, tenendo tuttavia presente che il giudice può stabilire, ove occorra, regole specifiche per il caso concreto.

Due regole generali vengono dettate per la liquidazione: la regola della vendita unitaria dell'azienda e la regola dell'asta. La legge esprime una netta preferenza per la vendita unitaria del complesso aziendale, che rappresenta la modalità generale di vendita⁶²; in questo caso il complesso aziendale è venduto come libero dai debiti e dai diritti di garanzia eventualmente previsti a favore di terzi. La vendita dei singoli beni o di singoli rami aziendali dovrà infatti essere autorizzata dal giudice, o su sollecitazione dell'amministrazione concorsuale oppure quando stabilisce regole speciali per la liquidazione⁶³. La regola dell'asta concerne invece le modalità di vendita dei beni, e prevede che la vendita del complesso aziendale o dei singoli beni debba essere effettuata tramite aste elettroniche, a meno che il giudice non disponga diversamente nelle regole

⁶² Tuttavia, le modalità di vendita nella pratica si discostano dalla vendita unitaria e spesso i singoli beni sono alienati separatamente: *"In the Spanish 'black letter' law, liquidation is not to be confused with piecemeal sale of the assets. The law has a strong drive towards aggregate liquidation, thus favouring the sale of as much of the business as a going concern as possible. However, in most cases in practice, liquidation consists of an auction-based sell-off of the individual assets, which is value destructive"*, I. Tirado, nt. 25, 619.

⁶³ Art. 422 *ley concorsual*.

speciali di liquidazione. Qualora venga venduta all'asta l'intera azienda, l'interesse dei creditori a ottenere il massimo realizzo viene temperato con l'interesse al mantenimento della continuità aziendale e dei posti di lavoro. Il giudice potrà infatti assegnare l'azienda all'offerente che proponga un prezzo che non differisca di oltre il 15 per cento rispetto al prezzo dell'offerta più elevata se ritiene che l'offerta più bassa garantisca meglio la continuità dell'impresa e il mantenimento dei posti di lavoro, nonché la miglior e più rapida soddisfazione dei creditori⁶⁴.

In Germania viene lasciata ampia libertà al professionista incaricato della procedura. A meno che il piano di insolvenza non preveda diversamente, il curatore fallimentare realizza i beni appartenenti alla massa fallimentare per convertirli in denaro da distribuire ai creditori. Con l'obiettivo di massimizzare il ricavato, possono essere attuate diverse opzioni, come la vendita dell'impresa o degli elementi dell'attivo nel loro complesso, oppure la suddivisione dell'impresa e la vendita separata dei singoli beni.

La pubblicità. – I diversi ordinamenti richiedono che sia data pubblicità alla vendita dei beni e che essi siano alienati in maniera competitiva, al fine di migliorare i tassi di recupero per i creditori.

In Italia, deve essere data adeguata pubblicità dei beni oggetto di vendita e delle loro caratteristiche tramite il portale telematico delle vendite pubbliche⁶⁵, istituito dal Ministero della Giustizia. Si prevede inoltre che le vendite siano effettuate secondo modalità telematiche competitive, stabilite a seconda del caso concreto dal giudice quando autorizza la vendita dei beni⁶⁶.

In Francia, in caso sia di vendita dell'impresa sia di singoli cespiti i requisiti di pubblicità, che avviene attraverso l'apposito bollettino ufficiale (*Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales*) e annunci sui giornali, sono determinati sulla base della dimensione dell'impresa e della natura degli attivi.

In Spagna, per favorire il massimo coinvolgimento di acquirenti terzi, nel caso in cui il soggetto sottoposto a liquidazione sia una persona giuridica, l'amministratore concorsuale deve pubblicare nel Registro pubblico delle procedure concorsuali le informazioni necessarie per facilitare l'alienazione dei beni⁶⁷. In caso di asta, essa deve svolgersi sul portale delle aste dell'*Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado*, oppure tramite altri portali elettronici specializzati nella liquidazione dei beni⁶⁸.

⁶⁴ Art. 219 *ley concorsual*.

⁶⁵ Art. 216, comma 5 CCI.

⁶⁶ Art. 216, comma 2 CCI.

⁶⁷ Art. 415-bis *ley concorsual*.

⁶⁸ Art. 423 *ley concorsual*.

La regolamentazione della vendita dei beni nei diversi stati appare dunque relativamente simile, sebbene siano previste differenti sfumature negli interessi tutelati (tav. 3). Anche in questo caso, per dare attuazione agli obiettivi della regolamentazione, appaiono cruciali fattori di contesto e istituzionali: il momento in cui viene aperta la procedura, affinché il complesso dei rapporti relativi all'attività d'impresa possa essere ceduto; la presenza di un mercato per i beni che fanno capo all'attività d'impresa.

Tavola 3

Le modalità di gestione e cessione dei beni

	Italia	Francia	Spagna	Germania
<i>Programma di liquidazione</i>	Sì	No	No	Facoltativo
<i>Continuazione dell'attività d'impresa</i>	Solo se autorizzata	Solo se autorizzata	Consentita	Consentita
<i>Vendita in blocco/ singoli beni</i>	Preferenza per la vendita in blocco	Preferenza per la vendita in blocco	Preferenza per la vendita in blocco	Preferenza per la vendita in blocco
<i>Obiettivi della vendita oltre agli interessi dei creditori</i>	No	Mantenimento dei livelli occupazionali	Mantenimento dei livelli occupazionali	No
<i>Pubblicità</i>	Portale telematico	Bollettino ufficiale	Portale telematico	Annunci legali

6. La remunerazione del professionista incaricato della liquidazione

Le modalità di remunerazione del professionista responsabile della liquidazione sono fondamentali per allineare i suoi incentivi con gli obiettivi della procedura. La disciplina sulla remunerazione del professionista deve quindi rispondere a diverse istanze: in primo luogo, dovrebbe determinare il compenso adeguato per l'attività effettivamente prestata, evitando problemi di "eccessiva" compensazione diffusi in diverse giurisdizioni⁶⁹, senza tuttavia incorrere nel rischio opposto e così generare fenomeni di selezione avversa. In secondo luogo, dovrebbe incentivare la sollecita cessione dei beni al miglior valore, o comunque il raggiungimento degli obiettivi specifici posti dal legislatore nazionale. I due elementi chiave per raggiungere questi obiettivi sono le modalità di determinazione del *quantum* del compenso e le tempistiche di erogazione dello stesso.

Poiché in Spagna la legge sulla crisi di impresa è stata modificata incidendo significativamente sulle modalità di erogazione del compenso per il curatore e prevedendo rilevanti novità, le disposizioni spagnole verranno analizzate separatamente in seguito poiché non sono ancora operative a causa della mancata erogazione del decreto reale di attuazione.

⁶⁹ M.S. Wee e Y.Y. Kiu, *Principles and rules on insolvency practitioners' remuneration*, in "International insolvency review", 2021.

In tutte le giurisdizioni considerate, il compenso è determinato dal tribunale sulla base di criteri specifici determinati per decreto. Il parametro di base è l'attivo realizzato, rispetto al quale le giurisdizioni individuano degli scaglioni decrescenti. Rispetto a questi scaglioni alcuni paesi (Francia, Germania) indicano percentuali precise per il compenso, mentre altri (Italia) si riferiscono a uno spettro percentuale che lascia discrezionalità al tribunale.

Le percentuali sull'attivo realizzato variano a seconda dei paesi e in funzione dell'ammontare delle altre voci del compenso; per esempio, rispetto a un attivo realizzato di 3 milioni di euro, il compenso base sarebbe di circa settantamila euro in Italia, centocinquemila in Germania e trentaduemila in Francia.

In Francia al curatore spetta tuttavia una percentuale dell'attivo ripartito fra i creditori, leggermente inferiore rispetto a quella prevista per la realizzazione dell'attivo, ma comunque significativa. Ne consegue che la somma che spetta ai curatori in Francia in proporzione all'attivo realizzato è accresciuta significativamente dal compenso dovuto per la distribuzione delle somme fra i creditori. Nel caso analizzato di realizzazione di 3 milioni di euro, quindi, sommando alla remunerazione quanto dovuto per la distribuzione della somma ai creditori, il compenso del curatore francese si avvicinerebbe a quanto previsto in Italia e Germania, pur mantenendosi su livelli inferiori.

Inoltre, gli Stati prevedono che una parte aggiuntiva del compenso sia determinata in base alle attività del curatore relative al lato passivo della procedura di liquidazione. In Italia sono garantite al curatore percentuali rispetto al passivo accertato, invero assai minori rispetto a quelle calcolate per l'attivo realizzato e che a queste si sommano. In Francia, un corrispettivo è previsto per la verifica di ciascun credito, per la registrazione dei crediti non verificati e per ogni contenzioso relativo alla contestazione di un credito o a un'azione di rivendicazione o di restituzione. In Germania, il compenso determinato in base all'attivo realizzato è corretto in funzione del numero dei creditori.

Oltre agli importi di base determinati nelle modalità individuate sopra, in Italia e in Germania sono previsti compensi addizionali in caso di continuazione dell'attività d'impresa.

Infine, un elemento centrale per stimolare la speditezza delle attività del curatore dipende dal momento di erogazione del compenso. In Italia, il principio generale per cui il compenso è liquidato ed erogato al termine della procedura è attenuato dalla possibilità del tribunale di accordare acconti sul compenso. Tuttavia, salvo che non ricorrano giustificati motivi, ogni liquidazione di acconto deve essere preceduta da un riparto parziale⁷⁰. In Francia il compenso è determinato con ordinanza del presidente del

⁷⁰ Le tempistiche per la liquidazione dovrebbero dunque incentivare il curatore a velocizzare il processo di vendita dei beni e di esercizio delle eventuali azioni civili. Anche la concessione degli acconti, secondo il

tribunale dopo il deposito del rapporto di chiusura della procedura del curatore. Tuttavia, durante la procedura, su proposta del giudice delegato, possono essere erogati acconti al curatore quando abbia compiuto attività che danno diritto alla remunerazione e comunque entro il limite dei due terzi della remunerazione dovuta. In Germania, il compenso è normalmente versato alla chiusura delle operazioni, ma il professionista può chiedere al tribunale un anticipo; quest'ultimo deve essere concesso se la procedura dura più di sei mesi o se devono essere sostenute spese particolarmente elevate.

Le modalità di erogazione del compenso e le tempistiche fra i diversi paesi appaiono molto simili (tav. 4): per quanto prevedano adeguati meccanismi incentivanti rispetto alla realizzazione dell'attivo, tutti e tre i paesi non prevedono particolari meccanismi sanzionatori in caso di ritardi o inefficienze.

Tavola 4

La remunerazione del professionista

	Italia	Francia	Germania
<i>Determinazione</i>	Tribunale e tariffe	Tribunale e tariffe	Tribunale e tariffe
<i>Attivo realizzato</i>	Percentuale	Percentuale	Percentuale
<i>Passivo</i>	Sì	Sì	Sì
<i>Continuazione attività</i>	Sì	-	Regole sulla vendita
<i>Tempistiche</i>	Chiusura della procedura, acconti	Chiusura della procedura, acconti	Chiusura della procedura, acconti

In Spagna, le modalità di retribuzione del curatore sono state oggetto di una significativa riforma nel settembre 2022, che tuttavia necessita, per poter essere operativa, dell'emanazione di un decreto reale. I curatori hanno diritto a percepire un compenso determinato dal giudice in base alle tariffe determinate, tenendo in considerazione la complessità della procedura, dal decreto, che fissa altresì le scadenze in cui la retribuzione deve essere corrisposta⁷¹. Si stabilisce inoltre una misura massima (fissata nell'importo minore fra il 4 per cento della massa attiva e un milione di euro) per la retribuzione, che potrà essere superata dal giudice esclusivamente in casi eccezionali.

Consiglio Superiore della Magistratura, dovrebbe “compulsare il curatore alla redazione di progetti di riparto parziale” e incentivare la distribuzione della liquidità accumulata, oltre che alla celere liquidazione dei beni. Ciò nonostante, questa struttura delle tempistiche di pagamento potrebbe essere alterata dalla prassi di interpretare in maniera ampia i “giustificati motivi” che permettono la concessione di acconti anche in assenza di riparti parziali. Tuttavia, un'indagine del Consiglio Superiore della Magistratura ha riscontrato che in circa l'80 per cento degli uffici gli acconti vengono concessi solamente in presenza di riparti parziali, mentre negli altri gli acconti vengono concessi anche in altre circostanze a richiesta del curatore, Consiglio Superiore della Magistratura, *Buone prassi nel settore delle procedure concorsuali, linee guida*, 2022, 46, disponibile all'indirizzo <https://www.inexecutivis.it/Files/Allegati/2022/Delibera%20Plenum%2020-7-22%20buone%20prassi%20procedure%20concorsuali%20OK.pdf>

⁷¹ Art. 87 *ley concorsual*.

L'elemento più innovativo è tuttavia la previsione di un sistema non solo di incentivi – in caso di esecuzione solerte del programma di liquidazione, della vendita in blocco dei beni oppure di vendita dei beni a un prezzo superiore rispetto a quanto inizialmente previsto – ma anche di riduzioni del compenso in caso di mancato rispetto di termini stringenti di durata per la fase comune e la fase di liquidazione, di mancato rispetto del dovere di diligenza, oppure nel caso di impugnazione dell'inventario o dello stato passivo accolta dal tribunale. Infine, trascorso un anno dall'apertura della fase di liquidazione, è prevista la possibilità per qualsiasi interessato di chiedere la revoca dall'incarico del curatore, con perdita del diritto al compenso.

È necessario attendere l'emanazione del decreto per valutare la composizione dei compensi del curatore, ma si notano significative differenze rispetto alle altre tre giurisdizioni analizzate. Sebbene probabilmente anche in questo caso la base della retribuzione sarà costituita dall'attivo realizzato e, almeno in parte, dalla complessità delle attività di accertamento del passivo, sono previsti significativi meccanismi incentivanti legati alle tempistiche della procedura. Tuttavia, l'elemento di maggior diversità è la previsione di meccanismi sanzionatori che incidano in via diretta sul compenso. Infatti, la sanzione generale della rimozione dall'incarico, oltre ad avere un'applicazione circoscritta in quanto richiede inadempimenti significativi, potrebbe addirittura essere controproducente per gli interessi dei creditori, in quanto ha generalmente come conseguenza l'allungamento della procedura. In questo contesto, la riduzione del compenso temperata dalla discrezionalità del giudice, costituisce una valida opzione che può completare l'architettura dei sistemi di remunerazione dei professionisti incaricati della liquidazione giudiziale.

7. Conclusioni

Il lavoro ha analizzato alcune disposizioni cruciali delle procedure di liquidazione giudiziale in Italia, Francia, Germania e Spagna. Il loro efficiente funzionamento costituisce certamente un elemento positivo per il sistema economico nel suo complesso, in quanto permette la riallocazione dei fattori produttivi, aumentando le possibilità di salvaguardare i valori di avviamento e l'occupazione, e riduce il costo del credito concesso dal sistema bancario. La cessione celere e remunerativa dei beni dell'impresa insolvente costituisce un elemento centrale per la spiegazione delle differenze fra i vari Stati nei tassi di recupero e nelle durate delle procedure.

Lo studio comparato ha evidenziato che, nonostante alcune differenze, la struttura del processo di liquidazione dei beni è, in larga parte, assimilabile nei differenti Stati. Questa similitudine di fondo del dato regolamentare lascia supporre che fattori istituzionali e di contesto siano le vere determinanti del successo o meno della procedura.

Fra questi, possono essere elencati: il tempo che intercorre fra il momento dell'insolvenza, dell'eventuale cessazione dell'attività e l'inizio della procedura; la specializzazione dei tribunali che si occupano di crisi di impresa e la concentrazione all'interno di un solo procedimento della decisione di tutte le controversie relative all'impresa insolvente; la specializzazione e l'organizzazione degli uffici dei professionisti incaricati; il contesto macroeconomico che influenza la possibilità di cedere i beni sul mercato.

Queste considerazioni hanno diverse implicazioni per i ricercatori e per i policy makers. Per i primi, è necessario estendere l'ambito dei lavori di ricerca in materia di diritto della crisi: oltre a concentrarsi sul dato normativo, è necessario indagare i fattori istituzionali e di contesto che costituiscono l'elemento cruciale per il funzionamento delle procedure. Per i secondi, modifiche regolamentari che alterano la struttura delle procedure, per quanto necessarie, possono non essere sufficienti. Agire sul contesto istituzionale e sull'organizzazione dei soggetti coinvolti nelle procedure, per quanto arduo, è necessario per incidere in maniera decisa sul funzionamento delle liquidazioni giudiziali.

Riferimenti bibliografici

V.V. Acharya, Y. Amihud e L. Litov, *Creditor rights and corporate risk-taking*, “Journal of Financial Economics”, 2011, 102(1), pp. 150–166

C. Aras, A.H. Kind e S. Wende, *Creditor Rights, Corporate Leverage and Investments, and the Firm Type*, 2021, disponibile all’indirizzo https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3861905

J. Armour, A. Menezes, M. Uttamchandani, K. Van Zweiten, *How do creditor rights matter for debt finance? A review of empirical evidence*, in F. Dahan (a cura di), *Research handbook on secured financing in commercial transactions*, Edward Elgar, 2016, pp. 3 ss.

R. Blazy, B. Chopard, N. Nigam, *Building legal indexes to explain recovery rates: An analysis of the French and English bankruptcy codes*, “Journal of Banking & Finance”, 37, 2013, pp. 1936-1959

M. Calanca, L. Cipollini, F. Fornasari, S. Giacomelli, G. Palumbo e G. Rodano, [Le caratteristiche e la durata dei fallimenti e dei concordati preventivi: evidenze empiriche](#), Banca d’Italia, *Questioni di economia e finanza*, 2023, 786.

F. Closset, C. Großmann, C. Kaserer, D. Urban, *Corporate restructuring and creditor power: evidence from European insolvency law reforms*, “Journal of Banking & Finance”, 149, 2023;

S. Deakin, V. Mollica e P. Sarkar, *Varieties of creditor protection: insolvency law reform and credit expansion in developed market economies*, “Socio-Economic Review”, 2017, 15, pp. 359-384

S. Djankov, C. McLiesh e A. Shleifer, *Private Credit in 129 Countries*, “Journal of Financial Economics”, 2007, 12 (2), pp. 77-99; G. Favara, G. Janet e M. Giannetti, *Uncertainty, access to debt, and firm precautionary behavior*, “Journal of Financial Economics”, 2021, 141, pp. 436-453

G. González-Torres e G. Rodano, *Court efficiency and aggregate productivity: the credit channel*, Temi di discussione (Economic working papers) 1287, Banca d’Italia, 2020

R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer e R.W. Vishny, *Legal determinants of external finance*, “Journal of Finance”, 1997, 52, pp. 1131–1150

R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer e R.W. Vishny, *Law and finance*, “Journal of Political Economy”, 1998, 106, pp. 1113–1155

J. Mankart e G. Rodano, *Personal bankruptcy law, debt portfolios, and entrepreneurship*, “Journal of Monetary Economics”, 2015, 76-C, pp. 157-172.

F.M. Mucciarelli, *Employee Insolvency Priorities and Employment Protection in France, Germany, and the United Kingdom*, in *Journal of Law and Society*, 2017, pp. 255 ss.

G. Rodano, N. Serrano-Valverde, E. Tarantino, *Bankruptcy law and bank financing*, “Journal of Financial Economics”, 120(2), 2016, pp. 363-382.

D. Schoenherr e J. Starmans, *When Should Bankruptcy Law Be Creditor- or Debtor-Friendly? Theory and Evidence*, “Journal of Finance”, 2022, 77(5), pp. 2669-2717

I. Tirado, *Corporate Restructuring Laws Under Stress: The Case of Spain*, in *European Business Organization Law Review*, 2023

I. Tirado, *National report for Spain*, in D. Faber, N. Vermunt, J. Kilborn e T. Richeter (a cura di) *Commencement of Insolvency Proceedings*, Oxford University Press, 2012, pp. 629 ss.

I. Tirado, *Contractualised distress resolution in the shadow of the law: national findings for Spain*, p. 5, disponibile all'indirizzo <https://www.codire.eu/wp-content/uploads/2018/12/Spanish-National-Findings.pdf>

M.S. Wee e Y.Y. Kiu, *Principles and rules on insolvency practitioners' remuneration*, in "International Insolvency Review", 2021