



diritto ed economia dell'impresa

Diretta da LUCIANO M. QUATTROCCHIO

1/2024

INTERVENTI di

*L.M. Quattrocchio, V. Bullio, P. Cacciari
S. Balzola, F. Corti*

APPROFONDIMENTI di

A. Baudino, C. Cocuzza, G. Innamorato

SAGGI di

D. Gasbarro



G. Giappichelli Editore – Torino



**dirittoeconomia
dell'impresa**

Diretta da LUCIANO M. QUATTROCCHIO

1 - 2024



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2024 - G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO
VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111
<http://www.giappichelli.it>

ISSN 2499-3158

Publicato on-line nel mese di gennaio 2024
presso la G. Giappichelli Editore – Torino

Direzione

Direttore: Luciano M. Quattrocchio.

Segretaria: Federica Bellando.

Segretaria: Valentina Bellando.

Esperto Linguistico: Diana Fahey.

Comitato Scientifico

Segretario: Stefano Cerrato.

Niccolò Abriani, Guido Alpa, Christian Armbrüster, Guido Bonfante, Maurizio Borghi, Stefano Bresciani, Federico Briolini, Giacomo Büchi, Míriam Cugat Mauri, Francesca Culasso, Diego Corapi, Marina Damilano, Francesco De Santis, Bruno Dondero, Luca Enriques, Gaudencio Esteban Velasco, Francesco Fimmanò, Sergio Foà, Giancarlo Frosio, Josep Ramon Fuentes Gasó, Carlo Ibba, Bruno Inzitari, Toni Jaeger-Fine, Peter Kindler, Fiorella Lunardon, Mario Notari, Federica Pasquariello, Elisabetta Pederzini, Piero Pisoni, Gaetano Presti, Angela Principe, Luigi Puddu, Alberto Quagli, Gabriele Racugno, Alessandra Rossi, Antonella Sciarrone Alibrandi, José Antonio Tardío Pato, Alberto Maria Teboldi, Claudia Tedeschi, Francesco Vella, Lihong Zhang, Elena Zucconi Galli Fonseca.

Comitato Referee

Segretario: Mia Callegari.

Francesca Angiolini, Luigi Ardizzone, PierDanilo Beltrami, Massimo Bianca, Cristiano Cincotti, Alberto De Pra, Ivan Demuro, Alain Devalle, Luca Geninatti Satè, Elisa Giacosa, Gianluca Guerrieri, Rolandino Guido Guidotti, Dario Latella, Enrico Macrì, Carlo Mancuso, Giovanni Meruzzi, Paolo Flavio Mondini, Alessandro Monteverde, Fabio Nieddu Arrica, Andrea Perini, Vincenzo Pinto, Giuseppe Antonio Policaro, Roberto Ranucci, Patrizia Riva, Diego Rosano, Enrico Sorano, Marco Speranzin, Marina Spiotta, Giovanni Strampelli, Andrea Tina, Paolo Tosi, Andrea Zorzi.

Collaboratori di Redazione (News)

Segretaria: Maria Maccarrone.

Annalisa Avagnina, Alessandro Avataneo, Paolo Basso, Federica Bellando, Valentina Bellando, Anna Bonfante, Giulia Brunelli, Michele Ricciardo Calderaro, Francesco Cappello, Giovanni Castellani, Maurizio Cavanna, Margherita Corrado, Elena Cogo, Monica Cugno, Ludovica Deaglio, Alessandro Favata, Alberto Franco, Francesca Gastaldi, Francesco Gerino, Francesca Grillo, Federico Guglielmi, Cecilia Limone, Aldo Lipani, Valeria Miraglia, Roberta Monchiero, Antonio Morone, Bianca Maria Omegna, Alessandro Pastore, Emma Piccatti, Anna Maria Porporato, Maurizio Riverditi, Fabrizia Santini, Gabriele Varrasi, Barbara Veronese, Emanuele Zanalda.

Indice

pag.

Interventi

La liquidazione dell'attivo negli strumenti di regolazione della crisi: cessioni in blocco et alias

L.M. QUATTROCCHIO, Inquadramento del tema	2
V. BULLIO, Le cessioni in blocco nel fallimento e nella liquidazione giudiziale	11
P. CACCIARI, Le cessioni in blocco nel concordato preventivo	23
S. BALZOLA, Il concordato fallimentare (<i>rectius</i> Il concordato nella liquidazione giudiziale)	29
F. CORTI, Rassegna di casi pratici	35

Approfondimenti

A. BAUDINO, Fondamenti e orizzonti della nuova cultura d'impresa: come costruire una governance collaborativa a garanzia della continuità e della sostenibilità dell'impresa	39
C. COCUZZA-G. INNAMORATO, I nuovi indicatori di anomalia nel contrasto al riciclaggio	103

Saggi

D. GASBARRO, Il circolo virtuoso tra impegno sociale dell'impresa, <i>performance</i> economico-finanziaria e prevenzione della crisi	113
---	-----

Interventi

*La liquidazione dell'attivo
negli strumenti di regolazione della crisi:
cessioni in blocco et alias*

Inquadramento del tema

Framework of the topic

Luciano M. Quattrocchio *

ABSTRACT

Nell'ambito delle novità introdotte dal Codice della Crisi e dell'Insolvenza, l'intervento illustra gli aspetti tecnico-contabili legati all'alienazione in blocco di alcuni beni, gruppi omogenei di beni o rami d'azienda.

As part of the innovations introduced by the Crisis and Insolvency Code, the paper illustrates the technical-accounting aspects linked to the wholesale sale of certain assets, homogeneous groups of assets or business branches.

SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. I presupposti per l'accesso alle procedure di ristrutturazione. – 3. Gli accordi in esecuzione dei piani attestati di risanamento. – 4. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. – 5. La convenzione di moratoria. – 6. Il concordato preventivo in continuità aziendale. – 7. Il concordato preventivo liquidatorio. – 8. Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione. – 9. La liquidazione giudiziale.

1. Premessa

Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII) ha come obiettivo generale il recupero della capacità produttiva delle imprese in crisi. A questo scopo, regola una serie di strumenti per la ristrutturazione delle imprese, apportando modifiche alle soluzioni precedentemente previste dalla legge fallimentare e introducendone di nuove. L'obiettivo è favorire la continuità, anche indiretta, delle attività aziendali.

Innanzitutto, il CCII include strumenti per prevenire la crisi aziendale, considerata come un malfunzionamento nell'attività economica programmata.

* Professore di Diritto dell'Economia presso l'Università di Torino.

Questa crisi può essere identificata tempestivamente attraverso la creazione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili mirati alla sua individuazione e gestione efficiente. La procedura negoziata della crisi può essere impiegata per superare questa situazione.

Il complesso di tali disposizioni mira a promuovere un cambio culturale nell'approccio dell'imprenditore alla crisi, sottolineando l'importanza di rilevare segnali precoci per aumentare le possibilità di risanamento e preservare il valore della continuità aziendale. Il CCII introduce la nuova categoria della "probabilità di crisi" per anticipare il momento in cui l'imprenditore deve attivarsi per il monitoraggio e l'intervento, ampliando nel contempo gli strumenti per affrontare la crisi e anticipare lo stato di sofferenza aziendale per evitare la liquidazione e la perdita del valore aziendale.

In secondo luogo, il CCII disciplina strumenti per la ristrutturazione dell'impresa, mantenendo quelli previsti dalla legge fallimentare e introducendone di nuovi. Questi strumenti, come il piano di ristrutturazione omologato, gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa e agevolati, mirano a favorire la continuità dell'attività aziendale. Tuttavia, l'efficacia di tali strumenti dipende da un cambiamento di mentalità degli imprenditori, che devono riconoscere anticipatamente i segnali di crisi e intraprendere un percorso di soluzione prima che la situazione diventi incontrollabile.

Il potere decisionale riguardo agli strumenti di soluzione della crisi è affidato esclusivamente agli amministratori, i quali devono monitorare attentamente la situazione economico-finanziaria dell'azienda e, una volta accertata la crisi o l'insolvenza, decidere quale strumento adottare. Questo implica la preparazione di una proposta e del piano, che potrebbe prevedere operazioni come fusioni, scissioni, ristrutturazioni finanziarie attraverso aumenti di capitale, con o senza esclusione del diritto di opzione, e cessione di *assets* strategici.

2. I presupposti per l'accesso alle procedure di ristrutturazione

La condizione oggettiva per l'accesso alle procedure di ristrutturazione varia in base alla difficoltà in cui si trova l'impresa. Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza fornisce una definizione esplicita di crisi come "lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi" (art. 2, comma 1, lett. a)). Quando un'impresa è in stato di crisi, può avvalersi di diversi strumenti di regolazione della crisi previsti dal CCII, come accordi in esecuzione di piani di risanamento, accordi di ri-

strutturazione dei debiti, convenzione di moratoria, concordato preventivo in continuità aziendale o liquidatorio, e piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione.

Oltre alla crisi e all'insolvenza, il CCII riconosce un'altra situazione di difficoltà aziendale, identificata come "squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rende probabile la crisi o l'insolvenza". Questa condizione è il presupposto per accedere alla nuova opzione della composizione negoziata della crisi, introdotta attraverso il concetto innovativo di "probabilità di crisi" (o pre-crisi). Questo concetto si caratterizza per uno squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che, sebbene non determini la mancata copertura delle obbligazioni nei successivi 12 mesi, giustifica l'adozione di strumenti preventivi.

Oggi, a differenza del passato, un'impresa in crisi ha a disposizione una vasta gamma di opzioni per affrontare e idealmente risolvere la propria situazione difficoltosa. Il parametro di riferimento per i creditori nella valutazione della proposta ristrutturativa sarà basato sul valore che percepirebbero in alternativa alla liquidazione giudiziale, considerando non solo il valore di liquidazione degli attivi aziendali, ma anche i potenziali ricavi da azioni di responsabilità e azioni revocatorie e/o recuperatorie.

Se l'impresa è in uno stato di insolvenza, può accedere alla liquidazione giudiziale, che ha sostituito il fallimento. Gli strumenti di ristrutturazione dell'impresa in crisi possono essere suddivisi in tre categorie: strumenti puramente consensuali, idonei a vincolare una minoranza di creditori non consenzienti, e strumenti idonei a vincolare sia una minoranza di creditori inclusi in classi consenzienti sia intere classi di creditori dissenzienti, noti come ristrutturazione trasversale.

3. Gli accordi in esecuzione dei piani attestati di risanamento

Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII) introduce una disciplina autonoma e dettagliata per il piano attestato di risanamento. In contrasto con la legge fallimentare, che trattava questo istituto in modo limitato all'interno delle disposizioni sulle esenzioni dall'azione revocatoria (art. 67, comma 3, lett. *d*)), il CCII dedica un art. specifico, l'art. 56, riconoscendo l'importanza che questo strumento ha assunto nella pratica per gestire la crisi aziendale.

Perché il piano possa produrre i suoi effetti nei confronti dei creditori, deve dimostrare di essere in grado di sanare l'esposizione debitoria dell'impresa e

di garantire il ripristino dell'equilibrio finanziario. Di conseguenza, il ricorso a questo strumento è ammesso solo quando è possibile mantenere la continuità aziendale.

Il piano costituisce la base di tutti gli strumenti di regolazione della crisi, poiché contiene le indicazioni sulle azioni di natura strategica e operativa necessarie per riequilibrare la situazione economico-patrimoniale dell'impresa. Include anche proiezioni sui flussi di cassa derivanti da tali azioni e specifica i tempi, i modi e l'entità della soddisfazione dei creditori. In particolare, il piano deve dettagliare il piano industriale e evidenziarne gli impatti sul piano finanziario.

4. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti

La normativa sugli accordi di ristrutturazione dei debiti ha subito poche modifiche sostanziali rispetto alla legge fallimentare. L'imprenditore può autonomamente stipulare un accordo con i creditori e richiederne l'omologa al giudice, a condizione di aver ottenuto il consenso di creditori che rappresentino almeno il 60% dei crediti. Parallelamente all'accordo, deve essere depositato un piano economico-finanziario che ne consenta l'esecuzione, il quale deve rispettare i requisiti stabiliti dall'art. 56 CCII per il piano di risanamento.

Per promuovere l'adozione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, il CCII ha introdotto due varianti dell'istituto:

- l'accordo di ristrutturazione agevolato, che può essere concluso con i creditori rappresentanti almeno il 30% dei crediti e prevede alcune agevolazioni nell'accesso alla procedura;
- l'accordo di ristrutturazione dei debiti a efficacia estesa, che consente di estendere gli effetti dell'accordo, in determinate condizioni, anche ai creditori non aderenti.

Il CCII disciplina in modo specifico l'accordo ad efficacia estesa con banche ed intermediari finanziari. Tale accordo si verifica quando il debitore ha un indebitamento verso banche e intermediari finanziari pari o superiore al 50% dell'indebitamento complessivo e richiede l'estensione dell'accordo anche ai creditori non aderenti appartenenti alla stessa categoria (banche e intermediari finanziari).

5. La convenzione di moratoria

La convenzione di moratoria, già contemplata nella legge fallimentare, ha l'obiettivo di regolare temporaneamente gli effetti della crisi attraverso una sospensione temporanea dei crediti, con la possibilità, in determinate circostanze, di estendere tali effetti ai creditori che non aderiscono. L'imprenditore può stipulare questa convenzione con qualsiasi categoria di creditori, indipendentemente dal fatto che siano banche o intermediari finanziari. La convenzione può riguardare la proroga delle scadenze dei crediti, la rinuncia a determinati atti o la sospensione di azioni esecutive e conservative, e qualsiasi altra misura che non implichi la rinuncia al credito.

6. Il concordato preventivo in continuità aziendale

Il concordato preventivo mira a garantire il soddisfacimento dei creditori in misura almeno pari a quanto ottenibile tramite la liquidazione giudiziale. Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII) regola due tipi di concordato preventivo, con norme diverse riguardo al contenuto del piano, alle modalità di voto, alla distribuzione del valore e alla decisione di omologazione. Questi sono:

- il concordato preventivo in continuità aziendale;
- il concordato preventivo liquidatorio.

Il concordato preventivo in continuità aziendale si caratterizza per la sua finalità di proteggere i creditori e preservare, nella misura possibile, i posti di lavoro. Esso può assumere due forme:

- continuità diretta: l'attività prosegue sotto lo stesso imprenditore che ha richiesto il concordato;
- continuità indiretta: il piano prevede la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di un soggetto diverso, anche mediante cessione, affitto, usufrutto, conferimento dell'azienda in una o più società o altre modalità.

Il concordato in continuità può includere il concetto di "concordato misto", che prevede sia la continuità che la cessione di attività non funzionali all'azienda. Il CCII valorizza la capacità del concordato in continuità di ripristinare l'equilibrio economico e finanziario dell'impresa, anche se si liquidano beni non strategici, indipendentemente dall'incidenza quantitativa del ricavato sulla soddisfazione dei creditori.

Nel concordato in continuità, i creditori rappresentanti almeno il 10% dei crediti chirografari possono presentare proposte concorrenti fino a trenta giorni prima della votazione del concordato. L'effetto principale di questo concordato è lo "spossessamento attenuato", che consente all'imprenditore di conservare la gestione dell'impresa sotto il controllo degli organi della procedura, previa autorizzazione del Tribunale per gli atti urgenti di straordinaria amministrazione.

Il piano di concordato in continuità deve includere il valore di liquidazione del patrimonio alla data della richiesta, la descrizione delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta, il piano industriale con gli effetti finanziari e l'indicazione dei tempi necessari per il riequilibrio finanziario.

Il CCII, pur mantenendo il principio della suddivisione dei creditori in classi, introduce deroghe nel concordato in continuità. Ad esempio, distingue tra il valore di liquidazione e il valore eccedente quello di liquidazione (*surplus* da continuità). Mentre il primo segue l'ordine delle cause di prelazione, il secondo può essere distribuito in deroga a tale principio, purché le classi inferiori siano trattate almeno come le classi dello stesso grado e meglio di quelle di grado inferiore.

I creditori dissenzienti possono eccepire la mancanza di convenienza della proposta tramite opposizione. In caso di opposizione, il Tribunale può omologare il concordato se ritiene che il credito possa essere soddisfatto in misura non inferiore alla liquidazione giudiziale (*cram down*). Il concordato diventa obbligatorio per tutti i creditori precedenti alla pubblicazione della richiesta nel registro delle imprese.

Il commissario giudiziale controlla l'esecuzione del concordato, con l'obbligo dell'imprenditore di mettere in atto la proposta, anche se presentata dai creditori. In caso di inerzia o ritardo, il Tribunale può concedere al commissario giudiziale i poteri necessari per agire al posto dell'imprenditore.

Se la proposta omologata è presentata da un terzo, questo può chiedere al Tribunale la revoca dell'organo amministrativo della società e la nomina di un amministratore giudiziario in caso di inerzia o ritardo dell'imprenditore nell'esecuzione della proposta.

7. Il concordato preventivo liquidatorio

Il concordato preventivo assume la sua natura liquidatoria quando si realizza la soddisfazione dei creditori attraverso la vendita del patrimonio aziendale. La sua finalità è offrire un'alternativa alla liquidazione giudiziale, proponendo

un piano che prevede la liquidazione del patrimonio anziché la continuazione dell'attività imprenditoriale, sia direttamente che indirettamente.

Per essere ammesso come concordato liquidatorio, la proposta deve includere un contributo di risorse esterne che aumenti l'attivo disponibile al momento della richiesta di almeno il 10%, garantendo almeno il 20% della soddisfazione per l'intero importo dei crediti chirografari privilegiati degradati (art. 84, comma 4 CCII).

Il piano ha la possibilità di prevedere un'offerta anticipata da parte di un soggetto già identificato per l'affitto o il trasferimento dell'azienda, di una sua divisione o di beni aziendali specifici, anche prima dell'omologazione (art. 84, comma 9 CCII). In questo caso, si applica la normativa sulle offerte concorrenti (art. 91 CCII) per stimolare l'interesse di terzi a competere con gli offerenti individuati dal debitore, al fine di aumentare la competitività dell'impresa nell'interesse dei creditori.

Per quanto riguarda la distribuzione del valore, il CCII impone il rispetto della regola della priorità assoluta, secondo la quale i creditori di rango inferiore devono essere pagati solo dopo che i creditori di rango superiore sono stati soddisfatti integralmente. Si mantiene anche la possibilità, già prevista dalla legge fallimentare, di effettuare pagamenti parziali ai creditori con privilegio, pegno o ipoteca, purché non siano inferiori a quelli realizzabili in caso di liquidazione dei beni o dei diritti con prelazione, al netto delle spese di procedura e della quota parte delle spese generali.

Le risorse esterne, assimilate a nuova finanza, possono essere distribuite ai creditori in modo libero, anche in deroga all'ordine legittimo delle cause di prelazione, e possono essere fornite dai soci senza obbligo di restituzione o con postergazione delle loro ragioni di debito.

Nel caso in cui la proposta accettata e omologata provenga da un terzo, questo può chiedere al Tribunale non solo di conferire al commissario giudiziale i poteri necessari per l'esecuzione della proposta, ma anche la revoca dell'organo amministrativo della società e la nomina di un amministratore giudiziario in caso di inerzia o ritardo dell'imprenditore nell'attuazione della proposta.

Il Tribunale può comunque omologare il concordato anche se un creditore dissenziente appartenente a una classe dissenziente, o i creditori dissenzienti in caso di mancata formazione delle classi, che rappresentino almeno il 20% dei crediti ammessi al voto e contestino la convenienza della proposta, a condizione che il loro credito possa essere soddisfatto dal concordato in misura non inferiore al ricavato della liquidazione giudiziale (art. 112 CCII).

8. Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione

Il Piano di Ristrutturazione soggetto ad omologazione (PRO), definito dall'art. 64-*bis* CCII, rappresenta un approccio innovativo finalizzato a consentire la ristrutturazione dell'imprenditore attraverso l'uso di elementi privatistici, come la libertà nella definizione di accordi con i creditori al di fuori di una procedura concorsuale. Tale strumento combina la flessibilità nella definizione degli accordi con gli effetti normalmente associati all'avvio e all'approvazione di un concordato preventivo.

Dal punto di vista strutturale, il PRO segue le disposizioni del concordato preventivo in continuità, comprendendo le fasi di presentazione della domanda, ammissione, approvazione e omologazione. Tuttavia, a differenza del concordato preventivo, il piano del PRO può prevedere la distribuzione dell'attivo senza vincoli distributivi, in contrasto con il principio della responsabilità patrimoniale generale dell'imprenditore, l'art. 2740 c.c., il principio di parità di trattamento dei creditori (art. 2741 c.c.) e le norme sulla graduazione delle cause legittime di prelazione (artt. 2748 ss. c.c.).

Nel PRO, il piano non è vincolato né dalla regola di priorità assoluta – come nel caso del *surplus* derivante dalla continuazione dell'attività nel concordato preventivo – né dalla regola di priorità relativa e dall'invariabilità dell'ordine dei criteri di priorità derivanti da diversi titoli di preferenza, a differenza di quanto avviene nel concordato preventivo in continuità.

Il PRO non prevede alcuna forma di transazione, *cram down* o disciplina simile a quella contemplata nell'art. 88 del CCII per i crediti tributari e contributivi. Dalla presentazione della domanda fino all'omologazione, l'imprenditore mantiene la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa, con il controllo del commissario giudiziale. In linea con la composizione negoziata, non si verifica il trasferimento del controllo dell'impresa dal debitore, che conserva il diritto di gestione.

9. La liquidazione giudiziale

Il comma 1 dell'art. 214 CCII, seguendo la disciplina della legge fallimentare, stabilisce che la liquidazione dei singoli beni è autorizzata solo «*quando risulta prevedibile che la vendita dell'intero complesso aziendale, di suoi rami, di beni o rapporti giuridici individuabili in blocco non consenta una maggiore soddisfazione dei creditori*».

Questo principio, in coerenza con la legge fallimentare, sottolinea che il curatore deve perseguire il massimo realizzo possibile del patrimonio del fallito

per garantire la massima soddisfazione dei creditori, che rimane l'obiettivo principale della procedura concorsuale. Questo obiettivo prevale sull'interesse a preservare i complessi produttivi.

L'art. 105 della legge fallimentare indica una gerarchia di soluzioni liquidatorie che favorisce la conservazione dell'avviamento, del parco clienti, della tecnologia, della capacità produttiva e delle maestranze. Questa conservazione può essere realizzata, in prima istanza, attraverso la vendita dell'intera azienda o dei suoi rami.

In linea con la legge fallimentare, il nuovo codice della crisi ribadisce che, per preservare i valori e la continuità aziendali (noti come “*going concern*”), è preferibile dare priorità alla liquidazione unitaria dell'azienda. Questo può includere l'esercizio provvisorio, l'affitto dell'azienda o di singoli rami, la cessione unitaria dell'azienda o di beni/azioni, riservando la liquidazione atomistica dei singoli beni solo come ultima opzione, da adottare solo se più vantaggiosa per i creditori.

La valutazione dell'azienda si basa sul prezzo di vendita e sulle caratteristiche risultanti dalla perizia di stima. È importante verificare se l'azienda può generare profitti nel breve periodo, poiché in tal caso il suo valore sarà superiore al valore della somma degli elementi patrimoniali. La convenienza economica guida le valutazioni, considerando non solo i prezzi di vendita potenziali, ma anche gli interessi dei creditori, la necessità di evitare conflitti e garantire una maggiore certezza sulla situazione giuridica dell'azienda.

Oltre alla vendita dell'intero compendio aziendale, si può considerare la vendita atomistica dei singoli beni o l'alienazione in blocco di alcuni beni, gruppi omogenei di beni o rami d'azienda. La cessione dell'azienda non è incompatibile con la cessione separata di singoli *assets* non essenziali. La scelta del tipo di liquidazione deve essere delineata nel programma di liquidazione, che include la valutazione preliminare e prognostica delle varie opzioni di realizzo.