



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

Il tempo della crisi:  
quando e come le imprese avviano le procedure concorsuali

di Federico Fornasari e Giacomo Rodano

Dicembre 2025

Numero

985





BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

Il tempo della crisi:  
quando e come le imprese avviano le procedure concorsuali

di Federico Fornasari e Giacomo Rodano

*La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.*

*La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.*

*La serie è disponibile online sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).*

# **IL TEMPO DELLA CRISI: QUANDO E COME LE IMPRESE AVVIANO LE PROCEDURE CONCORDSUALI**

di Federico Fornasari\* e Giacomo Rodano\*

## **Sommario**

Il lavoro presenta nuove evidenze sul funzionamento delle procedure concorsuali in Italia, con particolare attenzione al concordato preventivo. Combinando dati amministrativi di fonte Infocamere, INPS, Centrale dei Rischi e Cerved, si analizzano le caratteristiche delle imprese in procedura, le dinamiche precedenti l'avvio e gli esiti successivi. Solo una parte delle imprese insolventi fa ricorso alle procedure e tali imprese risultano già da tempo in crisi, in particolare quelle che iniziano una liquidazione giudiziale. Le imprese ammesse al concordato preventivo, sebbene molto minori numericamente rispetto a quelle in liquidazione, hanno dimensioni maggiori e una esposizione verso il sistema bancario significativa. Il lavoro analizza le finalità del concordato, il tasso di successo dei concordati in continuità e la loro evoluzione alla luce delle modifiche normative intervenute. La tempestività con cui viene avviato il concordato in continuità è correlata positivamente con la probabilità di successo della ristrutturazione e il recupero dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa.

**Classificazione JEL:** G33, K22, L21, L25.

**Parole chiave:** insolvenza, liquidazione giudiziale, riorganizzazione giudiziale, misure di allerta, continuità d'impresa.

**DOI:** 10.32057/0.QEF.2025.985

---

\* Banca D'Italia, Dipartimento Economia e Statistica, Servizio Struttura Economica, Divisione Economia e Diritto.



## 1. Introduzione<sup>1</sup>

L'efficienza delle procedure concorsuali influenza il funzionamento del sistema economico (La Porta et al. 1998; Djankov et al. 2008; Corbae e D'Erasmus 2021; González-Torres e Rodano 2020): condiziona le scelte di finanziamento degli intermediari finanziari e, di conseguenza, le decisioni di investimento e occupazione da parte delle imprese (Visaria 2009; Rodano et al. 2016; Ponticelli e Alencar 2016; Rodano 2021); incide sugli incentivi di azionisti, creditori e amministratori quando le imprese entrano in crisi, determinando le modalità di riallocazione dei fattori produttivi (Bernstein et al. 2019; Graham et al. 2023); infine, costituisce una componente fondamentale del sistema di recupero dei crediti in sofferenza.

In Italia, le procedure concorsuali più utilizzate sono state storicamente il concordato preventivo e la liquidazione giudiziale, quest'ultima introdotta dal nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza in sostituzione del fallimento<sup>2</sup>: la liquidazione giudiziale, generalmente avviata dai creditori, ha come finalità principale la liquidazione dei beni dell'impresa e la distribuzione del ricavato fra i creditori, ed è gestita da un professionista indipendente (curatore) sotto la supervisione del tribunale; il concordato preventivo, invece, è una procedura negoziale di soluzione della crisi, avviata su istanza del debitore, che può perseguire finalità liquidatorie oppure di ristrutturazione dei debiti, e prevede, durante la procedura, il mantenimento della gestione dell'impresa da parte dell'imprenditore, sotto la supervisione di un commissario giudiziale.

Esse assumono un ruolo quantitativamente rilevante anche per il funzionamento del sistema bancario e per la stabilità finanziaria: le imprese che nel 2018 avevano avviato una procedura di fallimento o di concordato preventivo presentavano, tre anni prima dell'avvio della procedura, un'esposizione complessiva verso il sistema bancario pari a circa 11 miliardi di euro; nel periodo 2016-2019 il flusso medio annuo di nuove sofferenze delle imprese si è attestato intorno a 22 miliardi di euro (Calanca et al. 2023).

Il lavoro si basa sui dati delle imprese entrate in procedura negli ultimi 20 anni (sezione 2) ottenuti combinando informazioni sulle procedure (di fonte *Infocamere*), sui bilanci (*Cerved*) e sui lavoratori (*INPS*) delle imprese, e sulle eventuali relazioni di queste imprese con il sistema bancario (*Centrale dei Rishi*).

Grazie a questo ricco set informativo, dopo una breve esposizione del quadro istituzionale delle procedure concorsuali in Italia e della letteratura empirica in materia (sezione 3), il lavoro presenta, in una prima parte, nuove evidenze sul funzionamento delle procedure (sezione 4), focalizzandosi sulle caratteristiche delle imprese che vi fanno

---

<sup>1</sup>Si ringraziano Antonio Accetturo, Sauro Mocetti e Roberto Torrini per i commenti ricevuti.

<sup>2</sup>Il sistema italiano di gestione delle crisi d'impresa comprende anche strumenti stragiudiziali. Tra questi rientra la composizione negoziata che è stata introdotta dal nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza e che si è in parte sostituita al concordato preventivo (cfr. Banca d'Italia 2025).

ricorso, sulle tempistiche di avvio e sull'evoluzione dell'occupazione e dell'indebitamento delle imprese negli anni precedenti la procedura. Nella seconda parte (sezione 5), il lavoro si concentra sul concordato preventivo, analizzando le finalità della procedura, i tassi di successo del concordato in continuità, l'evoluzione delle procedure al mutamento della normativa e gli effetti che il tempestivo inizio della procedura produce rispetto ai suoi esiti.

Sebbene quantitativamente importanti, le procedure concorsuali non sono l'unico modo di gestire la crisi dell'impresa e l'insolvenza: stimiamo che il numero di imprese che escono dal mercato a seguito di un procedura concorsuale costituiscano circa il 55 per cento del complesso delle uscite di imprese i cui crediti risultano in sofferenza; in generale si tratta di imprese più grandi. Tra le procedure, i concordati preventivi sono poco meno del 10 per cento, ma le imprese che vi fanno ricorso sono in media di dimensioni maggiori rispetto a quelle che falliscono e più esposte verso il sistema bancario: l'occupazione complessiva delle imprese in concordato è circa il 25 di quella totale delle imprese in procedura; l'esposizione complessiva è circa il 44 per cento.

Le liquidazioni giudiziali interessano imprese già inattive, insolventi o in crisi economica (o finanziaria) da diverso tempo prima dell'avvio della procedura. In particolare, oltre un terzo non era più attiva sul mercato due anni prima dell'apertura della procedura. La quota di imprese inattive, insolventi e in crisi prima della procedura è significativamente minore per quelle che avviano un concordato preventivo.

Per quanto riguarda i concordati preventivi, circa un terzo dei procedimenti mira a mantenere la continuità aziendale; rispetto a quelli con finalità liquidatorie, questi sono utilizzati da imprese di maggiori dimensioni (60 contro 40 addetti in media). Analizzare la performance del concordato preventivo in continuità è cruciale per valutare l'efficacia dello strumento.

La performance del concordato preventivo in continuità dipende dalla capacità di garantire il proseguimento dell'attività di impresa (da parte della stessa società o di un'altra, a seconda che la continuità sia diretta o indiretta) ed è identificabile tramite due indicatori. Il primo è il tasso di imprese, identificate dal codice fiscale, che non sono uscite dal mercato cinque anni dopo l'avvio del concordato; questo esclude tuttavia molti dei casi di continuità indiretta in cui potenzialmente l'impresa continua l'attività con un codice fiscale differente e quindi rappresenta un limite inferiore del successo del concordato. Il secondo indicatore è la quota di imprese che non dichiarano fallimento entro lo stesso orizzonte temporale, che rappresenta invece un limite superiore di successo in quanto non tutte le imprese uscite dal mercato dopo l'avvio di un concordato in continuità dichiarano necessariamente fallimento. Secondo la prima misura circa il 28 per cento dei concordati ha successo; utilizzando la seconda, il 57 per cento dei concordati si conclude positivamente. Tuttavia, tra le imprese rimaste sul mercato circa quattro su cinque sono ancora in crisi e hanno



significativamente ridotto la loro occupazione.

Le numerose riforme a cui è stata sottoposta la disciplina del concordato preventivo negli ultimi quindici anni hanno avuto un effetto significativo sull'utilizzo, sulle finalità, e sul successo della procedura. Mentre l'introduzione del concordato in bianco ha incrementato significativamente le domande, le riforme successive le hanno ridotte senza migliorare la performance.

Un'analisi di regressione multivariata mostra che a parità di altre condizioni, la tempestività nell'avvio del concordato in continuità è correlata significativamente con la probabilità di sopravvivenza dell'impresa e, per le imprese che sopravvivono, a un migliore riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa e a una minore riduzione occupazionale.

## 2. Dati

In questa sezione si descrivono le fonti dei dati utilizzati nell'analisi e si forniscono le principali definizioni delle variabili impiegate nel lavoro.

### 2.1. Fonti

Il lavoro integra informazioni provenienti da quattro fonti principali: i registri delle Camere di Commercio (dataset *Infocamere*), i dati previdenziali sui lavoratori dipendenti (*INPS*), i dati creditizi della Centrale dei Rischi (*CR*) e i bilanci d'impresa rilevati e classificati da Cerved Group (*Cerved*).

*Infocamere.* I registri delle imprese, gestiti dalle Camere di Commercio, forniscono informazioni anagrafiche su tutte le imprese iscritte, tra cui la localizzazione della sede legale, il settore di attività economica, la forma giuridica e la data di costituzione. Sono inoltre disponibili dati sulla struttura proprietaria e sul management aziendale. Per le imprese che hanno cessato l'attività o intrapreso una procedura concorsuale (fallimento o concordato preventivo), il dataset riporta la natura dell'evento (es. concordato preventivo, fallimento, liquidazione volontaria, scioglimento o cancellazione dal registro delle imprese) e la relativa data. Le informazioni sono disponibili a partire dal 2005.

*INPS.* I dati raccolti dall'*INPS* per finalità previdenziali sono disponibili per ogni anno dal 1990 al 2023 e fanno riferimento alle imprese identificate tramite codice fiscale<sup>3</sup>. Per ciascuna impresa, il dataset fornisce informazioni mensili sul numero di dipendenti impiegati, insieme ad alcune caratteristiche strutturali, tra cui il settore di attività economica,

---

<sup>3</sup>Sono incluse solo le imprese organizzate come società di capitali e società di persone; sono invece escluse le ditte individuali.

l'anno di costituzione e la localizzazione della sede legale. I dati sono organizzati in un panel sbilanciato che comprende circa 3 milioni di imprese distinte, con una media annua di poco inferiore al milione di osservazioni (da circa 700.000 imprese nel 1990 a oltre un milione nel 2023).

*CR.* La *Centrale dei Rischi* consente di ricostruire il rapporto di un'impresa con il sistema bancario, con particolare attenzione alla presenza di situazioni di difficoltà finanziarie gravi, identificate dalla segnalazione in sofferenza. A tutte le imprese presenti nei dati *INPS* o coinvolte in una procedura concorsuale secondo i dati *Infocamere* è stata associata, qualora disponibile, la relativa storia creditizia. Un'impresa è censita nella *Centrale dei Rischi* se presenta un'esposizione significativa verso il sistema bancario — pari a 75.000 euro fino al 2007 e 30.000 euro dal 2008 in poi. La soglia di censimento si riduce a 250 euro nel caso di esposizioni classificate come “sofferenze”, cioè quando il debitore manifesta gravi difficoltà nel rimborso del credito<sup>4</sup>. I dati sono disponibili a frequenza mensile a partire dal 1996.

*Cerved.* Cerved Group raccoglie e armonizza i dati di bilancio di tutte le società di capitali operanti in Italia. Da tali bilanci è possibile derivare numerosi indicatori relativi alla dimensione, alla struttura finanziaria e alla performance economica delle imprese. Le informazioni sono disponibili a livello di impresa per ogni anno dal 2002 al 2023.

I dati di queste fonti sono collegati tra loro, grazie alla presenza di un identificativo unico di impresa (il codice fiscale o la partita IVA).

## **2.2. Definizioni**

In questa sezione si presentano le definizioni delle principali variabili utilizzate nell'analisi.

*Impresa.* Nel presente lavoro, un'impresa è identificata dal proprio codice fiscale (partita IVA), che rappresenta l'unico elemento univoco in grado di consentire l'integrazione delle informazioni tra le diverse fonti di dati<sup>5</sup>.

*Impresa attiva e uscita dal mercato.* Seguendo la definizione adottata dall'*ISTAT*, un'impresa è considerata *attiva* in un determinato anno se produce o impiega lavoratori. Nei dati

---

<sup>4</sup>Secondo la definizione della Banca d'Italia, un'esposizione è classificata come “sofferenza” quando il debitore si trova in stato di insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili.

<sup>5</sup>Questa assunzione non è del tutto innocua, in quanto non consente di cogliere i casi in cui cambia l'entità giuridica (e quindi il codice fiscale) pur rimanendo invariata l'entità economica sottostante, ad esempio in seguito a operazioni di cessione d'azienda o cambi di proprietà.

*Cerved*, un'impresa è quindi attiva se ha depositato un bilancio con ricavi positivi; nei dati *INPS*, è attiva se ha impiegato almeno un lavoratore per almeno un mese durante l'anno.

Idealmente, si definisce l'anno di *uscita dal mercato* dell'impresa quello in cui cessa definitivamente di essere attiva. Tuttavia, tale misura è sensibile alla distanza temporale dall'ultimo anno del campione (cfr. Appendice A): più ci si avvicina alla fine del campione, maggiore è il rischio di sovrastimare l'uscita per mancanza di dati successivi. Per questo motivo, in questa analisi si considera un'impresa *uscita* in un dato anno se risulta attiva in quell'anno ma inattiva nei tre anni successivi.

*Crisi.* La condizione di *crisi* dell'impresa può essere identificata attraverso diverse dimensioni, sulla base delle fonti disponibili. Dalla *Centrale dei Rischi*, è possibile osservare se l'impresa è segnalata in *sofferenza*. Un'impresa è classificata in sofferenza quando la banca ritiene che il debitore si trovi in stato di insolvenza o in situazione sostanzialmente equiparabile. Oltre alle informazioni creditizie, è possibile derivare misure alternative di crisi dai bilanci, che riflettono problematiche di tipo economico o patrimoniale. In particolare, si considerano altri due indicatori di crisi: l'impresa è vulnerabile, se il margine operativo lordo risulta inferiore agli oneri finanziari<sup>6</sup>; l'impresa è sottocapitalizzata, se il patrimonio netto risulta inferiore al limite legale previsto per la sua forma societaria (Bonfim et al. 2023).

*Procedura.* L'unità di osservazione dell'analisi è l'impresa, non la singola procedura concorsuale. Quando per ciascuna impresa è presente una sola procedura, l'attribuzione è immediata. Tuttavia, tra le imprese che hanno avviato almeno una procedura tra il 2005 e il 2021, circa il 3,7 per cento risulta coinvolto sia in un concordato preventivo sia in un fallimento. In questi casi, si adotta una regola di selezione cronologica, assegnando all'impresa la prima procedura avviata. La data di avvio della procedura è quella della dichiarazione di fallimento o dell'ammissione al concordato preventivo<sup>7</sup>.

*Altre variabili.* Altre variabili sono utilizzate nell'analisi di regressione (Sezione 5.4) in cui sono inclusi effetti fissi per il settore produttivo dell'impresa (ateco a 2 digit), per l'anno di apertura della procedura, per la forma giuridica dell'impresa e per la provincia, oltre che a controlli per le dimensioni (occupazione) e l'indebitamento dell'impresa. Tra le variabili incluse ci sono inoltre: una *dummy* pari a 100 se l'impresa è familiare, quando almeno metà del capitale è detenuta da persone con lo stesso cognome; una *dummy*

---

<sup>6</sup>La definizione di impresa vulnerabile adottata in questo lavoro è meno stringente di quella di impresa *zombie* adottata in letteratura (cfr. ad esempio Adalet McGowan et al. 2018) che considera come *zombie* imprese che per tre anni consecutivi risultano vulnerabili.

<sup>7</sup>Tra il 2005 e il 2021, circa 116.000 imprese sono entrate in procedura; il 90,7 per cento di esse la prima procedura era un fallimento. Delle imprese che hanno avviato sia un concordato preventivo che un fallimento, la prima procedura è un concordato nel 93 per cento dei casi.

pari a 100 se l'impresa è dotata di un organo di controllo, quando tra il management dell'impresa compare almeno un revisore dei conti o un sindaco; l'età dell'impresa (in logaritmo); la concentrazione del credito bancario dell'impresa, misurata dall'indice di Herfindhal dell'esposizione verso le varie banche dell'impresa. La tempestività dell'avvio della procedura è misurata in due modi: il tempo trascorso, in mesi (in logaritmo), tra l'entrata definitiva in sofferenza e l'avvio della procedura e una *dummy* pari a 1 se l'impresa era già classificata come vulnerabile nei cinque anni precedenti l'avvio della procedura.

Tabella 1. Descrizione del campione

|                                  | Media  | SD       | Min | Max       | N        |
|----------------------------------|--------|----------|-----|-----------|----------|
| Con ricavi positivi in bilancio  | 84.2   | 36.5     | 0   | 100       | 14545327 |
| Con almeno un lavoratore in INPS | 88.0   | 32.5     | 0   | 100       | 14545327 |
| Esce dal mercato                 | 5.7    | 23.1     | 0   | 100       | 12266987 |
| Totale attivo                    | 4991.0 | 210870.7 | 1   | 124001619 | 12269158 |
| Ricavi netti                     | 4420.3 | 112870.4 | 1   | 110536515 | 12249671 |
| Occupati                         | 16.3   | 245.5    | 0   | 153932    | 12803588 |
| Debiti/Totale Attivo             | 0.7    | 0.4      | 0   | 3         | 12249671 |
| Fallibile                        | 87.9   | 32.6     | 0   | 100       | 14510309 |
| Età                              | 20.7   | 13.7     | 1   | 1008      | 14545327 |
| Impresa familiare                | 68.4   | 46.5     | 0   | 100       | 14518366 |
| Impresa con organo di controllo  | 17.7   | 38.2     | 0   | 100       | 14518366 |
| Sottocapitalizzata               | 10.0   | 30.0     | 0   | 100       | 12269003 |
| Vulnerabile                      | 27.9   | 44.9     | 0   | 100       | 12249671 |
| Con sofferenze bancarie          | 2.3    | 15.1     | 0   | 100       | 14545327 |
| Centro                           | 24.1   | 42.8     | 0   | 100       | 14545327 |
| Mezzogiorno                      | 27.8   | 44.8     | 0   | 100       | 14545327 |
| Manifattura                      | 19.1   | 39.3     | 0   | 100       | 14545327 |
| Servizi                          | 64.1   | 48.0     | 0   | 100       | 14545327 |
| Costruzioni                      | 14.1   | 34.8     | 0   | 100       | 14545327 |
| Utilities                        | 1.2    | 10.7     | 0   | 100       | 14545327 |

Fonte: *Infocamere, Cerved, INPS, Centrale dei Rischi*. La tavola riporta le statistiche descrittive delle principali variabili per il panel di imprese attive tra il 2002 e il 2023. La variabile Esce da mercato è calcolata per imprese attive tra il 2002 e il 2020. La variabile Debiti/Totale Attivo è stata winsorizzata al 99° percentile della distribuzione di ogni anno.

*Campione di riferimento.* Il campione potenziale di riferimento è composto dalle società di capitale italiane che risultano essere state attive almeno una volta tra il 2002 e il 2023. Si tratta di un panel non bilanciato di poco più di 14 milioni e mezzo di osservazioni a livello di impresa-anno, per quasi un milione e mezzo di imprese distinte. In media ci sono circa 670.000 imprese attive all'anno, da un minimo di circa 500.000 nel 2002 a un massimo di circa 772.000 nel 2022. Nella Tabella 1 si riportano le statistiche descrittive per l'intero panel con osservazioni ripetute a livello di impresa-anno. Circa l'88 per cento delle imprese del campione ha almeno un lavoratore e l'84 per cento produce ricavi; circa

il 6 per cento delle imprese attive esce dal mercato ogni anno. In media un'impresa ha un attivo di quasi 5 milioni di euro, ha ricavi, se presenti, di 4 milioni e mezzo, impiega circa 16 lavoratori, ha in media debiti pari al 70 per cento dell'attivo e l'88 per cento delle imprese è potenzialmente soggetta alle procedure concorsuali (*fallibile*)<sup>8</sup>; l'età media è di circa 20 anni. Quasi il 70 per cento delle imprese è familiare e il 18 per cento ha un sindaco o un revisore dei conti esterno. Il 10 per cento delle imprese è sottocapitalizzata e il 27 per cento è classificata come vulnerabile, mentre il 2.3 per cento ha delle sofferenze bancarie. Il 48,1 per cento delle imprese è localizzato al Nord, il 24,1 per cento al Centro e 27,8 nel Mezzogiorno. Il settore produttivo più rappresentato è quello dei servizi (54,1 per cento delle imprese), seguito dalla manifattura (19,1) e dalle costruzioni (14,1).

Per ciascuna delle evidenze presentate nel lavoro si considerano diversi sotto-campioni, quali ad esempio le imprese uscite dal mercato o quelle entrate in procedura, per diversi sottoinsiemi delle date disponibili.

### **3. Il sistema italiano delle procedure concorsuali**

#### **3.1. Il quadro giuridico**

Il sistema italiano di gestione delle crisi d'impresa comprende diversi strumenti, sia giudiziali sia stragiudiziali, per affrontare le difficoltà economiche e finanziarie: alcuni sono indirizzati a favorire la ristrutturazione dei debiti e consentire la continuazione dell'attività d'impresa, altri mirano a liquidare ordinatamente i beni del debitore. Tra gli strumenti stragiudiziali si annoverano gli accordi in esecuzione dei piani attestati di risanamento, la convenzione di moratoria, la composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti hanno una natura ibrida, mentre il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione, il concordato preventivo e la liquidazione giudiziale hanno natura giudiziale e prevedono il necessario coinvolgimento di tutti i creditori dell'impresa e un elevato grado di controllo da parte del tribunale (Danovi et al. 2020; Calanca et al. 2023).

Il presente lavoro si concentra sulle due procedure concorsuali storicamente più utilizzate da parte delle imprese, ossia il concordato preventivo e la liquidazione giudiziale (Danovi et al. 2020; Calanca et al. 2023). In generale, l'accesso alle procedure è riservato solamente alle imprese commerciali che superino determinate soglie dimensionali in termini di attivo, ricavi e indebitamento<sup>9</sup>; per le imprese sottosoglia sono disponibili le

---

<sup>8</sup>Si veda la sezione 3.1.

<sup>9</sup>Possono iniziare il concordato preventivo e la liquidazione giudiziale le imprese che superino anche solo una delle seguenti soglie: un attivo patrimoniale maggiore di trecentomila euro o ricavi superiori a duecentomila in uno dei tre esercizi antecedenti l'apertura della procedura, oppure debiti superiori ad cinquecentomila euro.

procedure da sovraindebitamento<sup>10</sup>.

La liquidazione giudiziale, assimilabile al *Chapter 7* della normativa fallimentare statunitense, ha come obiettivo la liquidazione dell'attivo, in via frazionata o in blocco, e la distribuzione del ricavato tra i creditori. Alla dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale – che può essere richiesta dai creditori, dal pubblico ministero o dallo stesso debitore – la gestione dell'impresa passa a un curatore nominato dal tribunale, sotto la vigilanza del giudice delegato.

Il concordato preventivo, che presenta analogie con il *Chapter 11* statunitense, è una procedura giudiziale che prevede il necessario coinvolgimento di tutti i creditori e i cui elementi essenziali sono la presentazione di un piano da parte dell'impresa, che superato il vaglio di ammissibilità da parte del tribunale, viene sottoposto al voto dei creditori, suddivisi in classi. Qualora la proposta del debitore venga approvata, questa deve essere omologata dal tribunale. Nel corso della procedura, il debitore può chiedere al tribunale di sospendere le azioni esecutive dei creditori, di ottenere nuova finanza oppure di cedere l'azienda. Il concordato preventivo può avere finalità liquidatorie<sup>11</sup> oppure di ristrutturazione, con prosecuzione dell'attività da parte dell'imprenditore originario o di terzi. Per i concordati omologati inizia la fase di esecuzione, durante la quale viene data attuazione a quanto previsto nel piano di risanamento. La completa esecuzione del piano e la soddisfazione dei creditori secondo quanto previsto dal concordato omologato comportano la chiusura della procedura; tuttavia, nel caso in cui il risanamento dell'impresa non abbia successo e il debitore diventi insolvente, l'impresa può essere assoggettata alla liquidazione giudiziale.

### **3.2. Le evidenze disponibili**

La letteratura empirica sul funzionamento delle procedure concorsuali italiane risulta ancora piuttosto limitata, anche a causa della scarsità di dati accessibili e strutturati. Un primo filone di studi si basa sui dati amministrativi provenienti dai registri dei tribunali, a disposizione del Ministero della Giustizia, che riportano i principali eventi e le date relative alle procedure. Sebbene tali dati coprano l'universo delle procedure concorsuali, l'impossibilità di collegare le singole imprese alle rispettive procedure limita fortemente l'analisi, in particolare rispetto alle caratteristiche economiche delle aziende coinvolte.

---

<sup>10</sup>Le procedure da sovraindebitamento permettono la liquidazione o la ristrutturazione delle c.d. "imprese minori", cioè quelle che non superano le soglie dimensionali per essere assoggettate alla liquidazione giudiziale.

<sup>11</sup>Il concordato liquidatorio termina con la completa liquidazione dei beni dell'impresa. Oltre alle significative differenze procedurali, il debitore ha il vantaggio, rispetto alla liquidazione giudiziale, di elaborare il piano di liquidazione (per quanto la vendita dei beni sia compiuta da un liquidatore nominato dal tribunale) e di non essere sottoposto ad azioni revocatorie. Poiché la proposta è elaborata dal debitore e approvata dai creditori, generalmente comporta una soddisfazione migliore per i creditori rispetto a quanto avverrebbe nella liquidazione giudiziale; al fine di evitare abusi a danno dei creditori, sono stati introdotti nell'ultimo decennio e nel codice della crisi limiti specifici al piano e alla proposta del debitore.

Calanca et al. (2023) analizza il funzionamento delle procedure di fallimento e concordato preventivo, con particolare attenzione agli esiti e alle durate. In relazione ai fallimenti, il lavoro mostra che poco più della metà delle procedure (circa il 55 per cento) si conclude con la liquidazione e la successiva ripartizione dell'attivo, con una prevalenza maggiore al Nord rispetto al Centro e al Sud. Per quanto riguarda la durata, un fallimento dura mediamente per circa sette anni; la durata sale a quasi nove anni nei casi in cui si procede alla ripartizione dell'attivo, ma anche quando non si realizza alcun recupero, la durata media resta elevata (circa sei anni e mezzo). La fase di liquidazione dell'attivo incide per circa il 65 per cento sulla durata complessiva della procedura.

Le principali evidenze relative al concordato preventivo indicano che solo il 20 per cento circa delle domande giunge all'omologazione e, tra queste, soltanto in un terzo dei casi il piano prevede la continuità aziendale. Inoltre, l'introduzione del concordato "in bianco" nel 2012 ha determinato un aumento del numero complessivo di concordati preventivi (per quanto venissero sicuramente presentate anche domande strumentali al solo ottenimento della sospensione delle azioni esecutive), mentre le riforme normative intervenute negli anni successivi hanno ridotto sia le domande sia i concordati omologati, senza tuttavia produrre miglioramenti significativi sui tassi di ammissione e omologazione<sup>12</sup>.

Un secondo filone della letteratura si basa su questionari somministrati a professionisti coinvolti nelle procedure, che consentono di collegare le caratteristiche delle imprese ai diversi esiti procedurali. Tuttavia, i campioni analizzati non sono casuali e risultano sbilanciati a favore dei tribunali del Centro-Nord.

Danovi et al. (2018), utilizzando un campione di circa 3.300 procedure di concordato preventivo, rileva che circa il 70 per cento dei concordati ammessi ha natura liquidatoria; i crediti garantiti vengono rimborsati quasi integralmente, mentre i crediti chirografari presentano un tasso di realizzo più elevato nei concordati in continuità rispetto a quelli liquidatori. Il lavoro evidenzia inoltre come i tassi di recupero risultino più elevati nei casi in cui le imprese affrontano tempestivamente le difficoltà finanziarie.

Danovi et al. (2020) conferma che le imprese accedono al concordato in una fase avanzata della crisi finanziaria, che l'esecuzione dei piani richiede tempi prolungati e che un numero significativo di procedure non si conclude positivamente nella fase esecutiva.

Rispetto alla letteratura esistente, il presente lavoro fornisce nuove evidenze empiriche basate sull'universo delle procedure concorsuali, utilizzando una base informativa molto più ampia e dettagliata, che consente di analizzare in modo sistematico sia le dinamiche antecedenti all'avvio delle procedure, sia gli esiti economici delle imprese che accedono al concordato preventivo.

---

<sup>12</sup>Utilizzando i dati dei registri dei tribunali, Giacomelli et al. (2018, 2019) e Calanca et al. (2022) hanno analizzato il funzionamento delle procedure esecutive immobiliari e gli effetti delle riforme introdotte nel biennio 2015-2016.

#### 4. Nuove evidenze sulle procedure concorsuali

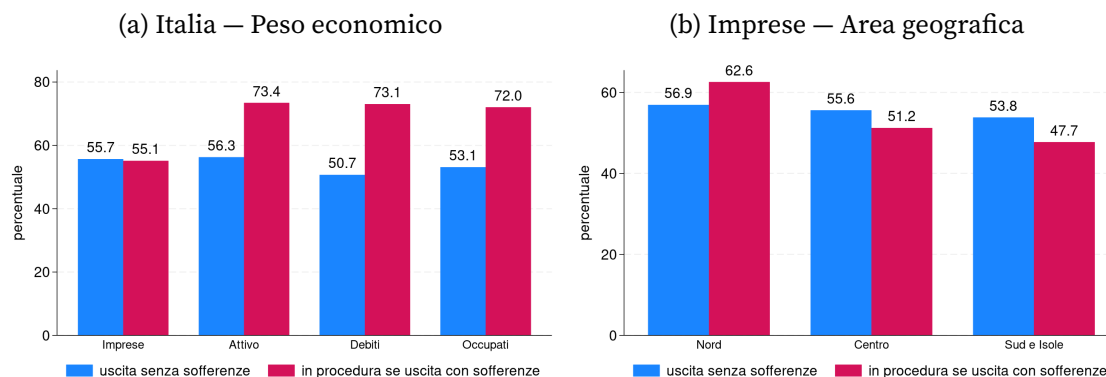
In questa sezione si presentano nuove evidenze empiriche sul funzionamento delle procedure concorsuali, rilevanti ai fini della valutazione della loro efficacia.

In primo luogo, si osserva che non tutte le imprese che escono dal mercato in condizioni di insolvenza fanno ricorso alle procedure concorsuali. L'utilizzo di tali strumenti risulta meno frequente nel Mezzogiorno rispetto al resto del Paese, suggerendo che fattori istituzionali legati alla gestione delle crisi d'impresa possano influenzarne l'attivazione, generando potenziali distorsioni.

In secondo luogo, vengono analizzate alcune caratteristiche delle imprese nei periodi precedenti l'apertura della procedura. In particolare, si evidenzia come molte imprese si trovino già in uno stato di crisi e inizino a ridurre progressivamente la forza lavoro molto tempo prima dell'avvio della liquidazione giudiziale e, in misura minore, anche del concordato preventivo.

Queste evidenze risultano utili per valutare l'efficienza complessiva delle procedure concorsuali. Un eccessivo ritardo nell'emersione e nella gestione della crisi può comprometterne il buon funzionamento (cfr. sezione 5). La contrazione dei fattori produttivi già prima della procedura consente inoltre di valutare il margine effettivo per la riallocazione degli input produttivi.

Figura 1. Uscita dal mercato con difficoltà nei pagamenti e utilizzo delle procedure



Fonte: *Cerved*, *INPS* e *Infocamere*. La figura riporta la quota, su tutte le imprese uscite dal mercato tra il 2008 e il 2018, delle imprese che non hanno mai avuto una sofferenza bancaria (barre blu) e di quelle che avendo avuto delle sofferenze hanno avviato una procedura concorsuale (fallimento o concordato preventivo, barre rosse). Il pannello di sinistra riporta tale quota misurata in termini di imprese, attivo di bilancio, debiti e occupati, mentre nel pannello di destra si distingue per area geografica. In questa figura si considerano solamente imprese abbastanza gradi da essere soggette alla disciplina delle procedure concorsuali.

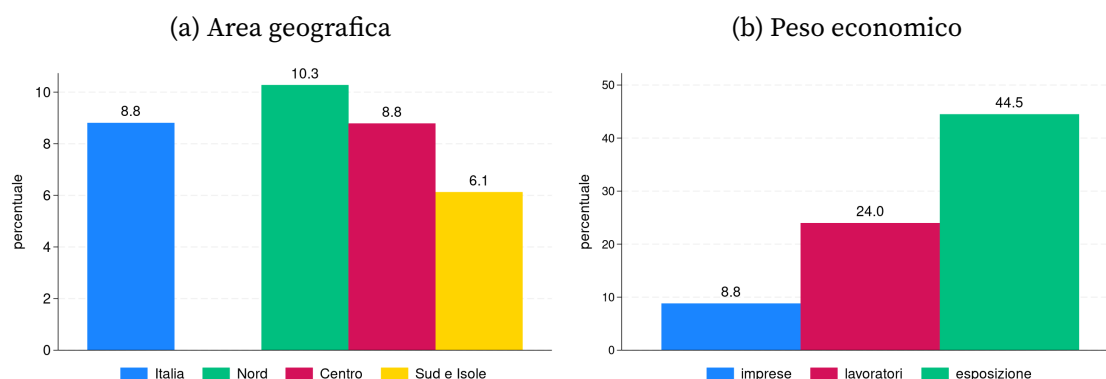


#### 4.1. Uscita dal mercato e ricorso alle procedure concorsuali

Nel periodo 2008–2018, in media il 6 per cento delle imprese attive è uscito dal mercato ogni anno. Tra queste, poco più della metà (55,7 per cento) non mostrava segnali di gravi difficoltà nel far fronte ai propri obblighi verso il sistema bancario, come indicato dall'assenza di posizioni in sofferenza (Figura 1)<sup>13</sup>.

Tra le imprese uscite dal mercato con delle sofferenze, il 55,1 per cento ha avviato a una procedura concorsuale: queste imprese costituiscono il 24,5 per cento del totale di tutte le imprese uscite. L'avvio di una procedura concorsuale non è automatico in caso di debiti non onorati: i creditori possono infatti optare per procedure esecutive di natura individuale, oppure scegliere di non avviare alcuna azione legale qualora ciò non risulti economicamente vantaggioso.

Figura 2. Quota di imprese che iniziano ad affrontare la crisi con un concordato preventivo



Fonte: *Infocamere, Cerved, INPS e CR*. Il pannello di sinistra riporta la quota di imprese in procedura per le quali la prima procedura è un concordato preventivo, per l'Italia e per le diverse aree geografiche. Il pannello di destra mostra il peso economico, calcolato come la quota, sul totale dei lavoratori o dei debiti delle imprese in procedura, delle imprese la cui prima procedura è un concordato preventivo. Per i lavoratori e per l'esposizione si considerano rispettivamente il numero di dipendenti e la somma di utilizzato e sofferenze calcolati cinque anni prima della procedura.

Se misuriamo questi fenomeni in termini di peso economico delle imprese (attivo, debiti e lavoratori, pannello 1a), la quota di imprese uscite senza difficoltà è stabile, mentre

<sup>13</sup> Questa parte dell'analisi si concentra sulle imprese uscite tra il 2008 e il 2018 per identificare procedure concorsuali avvenute anche diversi anni dopo l'uscita dal mercato (cfr. Figura 3). Inoltre si considerano solamente imprese di dimensioni abbastanza grandi da essere soggette alla legge fallimentare. Il campione include anche le imprese che non sono mai state segnalate nella *Centrale dei Rischi*: la loro esclusione potrebbe generare delle distorsioni in quanto la soglia di segnalazione nella *Centrale dei Rischi* è passata da 75.000 euro prima del 2008 a 30.000 euro negli anni successivi. Comunque, la soglia di censimento scende a 250 euro se il cliente è in sofferenza e quindi la presenza di sofferenze bancaria dovrebbe comunque intercettare tutte le imprese insolventi nei confronti delle banche. Se si considerano solamente le imprese segnalate almeno una volta nella *Centrale dei Rischi*, la quota di imprese che esce senza sofferenze si riduce a circa il 27 per cento, ma la quota di imprese che entra in procedura una volta che è uscita dal mercato con delle sofferenze è la stessa.

la quota di quelle che utilizzano le procedure una volta che sono uscite con difficoltà gravi, è significativamente maggiore: le procedure concorsuali, come modalità di uscita dal mercato e di riallocazione dei fattori produttivi, sono quindi più importanti di quanto lascia intendere il numero di imprese che vi accedono. Durante l'arco temporale analizzato, non si riscontrano differenze territoriali significative nella frequenza di uscita dal mercato per imprese con o senza difficoltà finanziarie (pannello 1b). Tuttavia, tra le imprese uscite in condizioni critiche, il ricorso alle procedure concorsuali risulta significativamente più frequente nel Nord Italia (circa 63 per cento), rispetto al Centro (51 per cento) e al Mezzogiorno (48 per cento).

In linea con quanto osservato in altri ordinamenti — si veda ad esempio Bris et al. (2006) e Corbae e D'Erasmus (2021) per gli Stati Uniti, e Zapha e Fouet (2021) sulla Francia — in Italia, la procedura di liquidazione giudiziale risulta numericamente prevalente rispetto al concordato preventivo. Come mostrato in Figura 2, considerando tutte le imprese che hanno avviato una procedura concorsuale dal 2005 a oggi, soltanto l'8,8 per cento ha presentato una domanda di concordato preventivo. Tale incidenza è significativamente inferiore nel Mezzogiorno (6,1 per cento) rispetto al Centro (8,8 per cento) e al Nord (10,3 per cento) del Paese (pannello 2a).

Le imprese che accedono al concordato preventivo sono mediamente di dimensioni maggiori rispetto a quelle sottoposte a liquidazione giudiziale, come evidenziato anche da Danovi et al. (2018). Di conseguenza, il loro peso economico — in termini di occupati e, soprattutto, di esposizione bancaria — risulta più che proporzionale rispetto alla loro numerosità (pannello 2b): le imprese in concordato rappresentano il 24 per cento dei lavoratori occupati e detengono il 44,5 per cento dell'esposizione debitoria complessiva tra le imprese sottoposte a procedure concorsuali.

#### **4.2. Inattività, insolvenza e crisi prima della procedura**

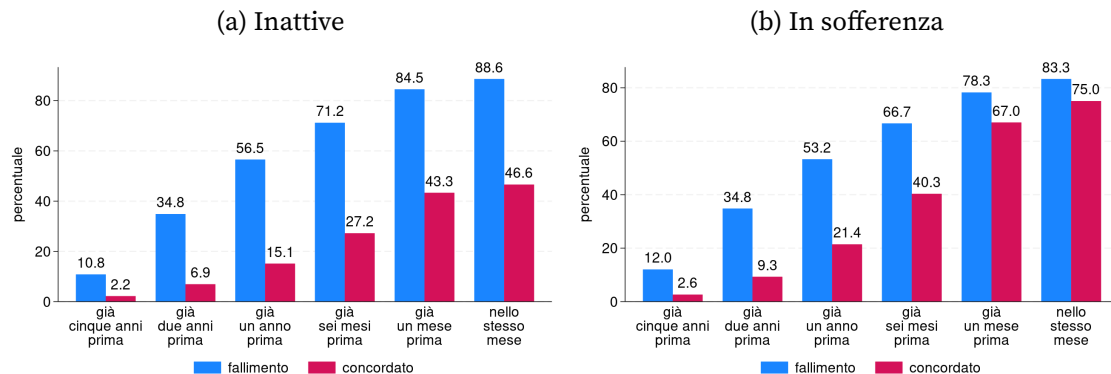
La tempestività con cui le imprese affrontano le difficoltà economiche o finanziarie è un fattore cruciale nel determinare le probabilità di salvaguardare la continuità aziendale oppure di cedere più rapidamente i beni a un prezzo più elevato. La percezione diffusa di un ritardo nell'avvio delle procedure concorsuali ha indotto il legislatore, sia a livello europeo sia italiano, a introdurre meccanismi di allerta finalizzati a incentivare l'adozione di misure correttive non appena la crisi si manifesti<sup>14</sup>.

Tuttavia, in letteratura non sono ancora disponibili evidenze empiriche approfondite sulle condizioni economiche delle imprese al momento dell'avvio delle procedure. La tempestività dell'intervento può essere misurata attraverso diversi indicatori, quali l'anda-

<sup>14</sup>Sia la Direttiva UE sui quadri di ristrutturazione preventiva sia il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza prevedono meccanismi di allerta — interni ed esterni — volti a stimolare gli imprenditori ad affrontare tempestivamente la crisi.

mento dell'occupazione, l'eventuale stato di inattività, il tempo trascorso dalla prima segnalazione di sofferenza bancaria o dal manifestarsi delle difficoltà economico-finanziarie già diverso tempo prima dell'avvio della procedura.

Figura 3. Imprese senza lavoratori o in sofferenza prima della procedura



Fonte: *Infocamere, Cerved, INPS e Centrale dei Rischi*. Il pannello di sinistra mostra la quota, tra tutte le imprese che aprono un concordato preventivo e un fallimento tra il 2007 e il 2023, di quelle che erano state inattive per diversi orizzonti temporali prima della procedura. Il pannello di destra mostra la quota di quelle che erano state continuamente in sofferenza per diversi per diversi orizzonti temporali prima dell'avvio della procedura.

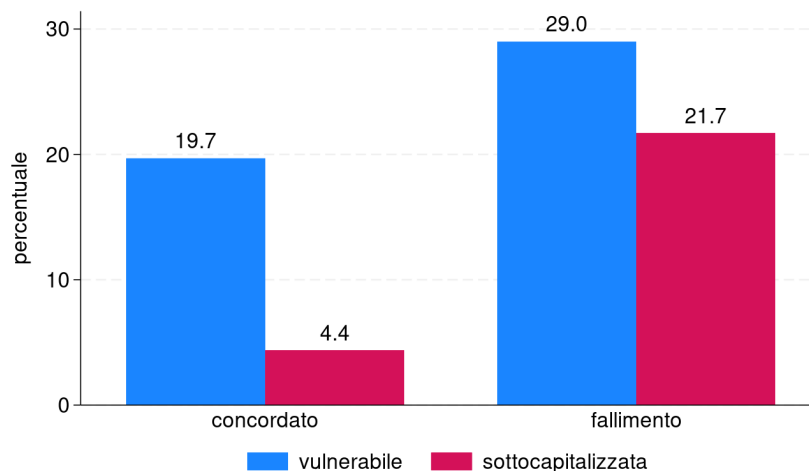
La Figura 3 mostra la quota di imprese sottoposte a procedura concorsuale (fallimento o concordato) che, per diversi orizzonti temporali antecedenti all'avvio della procedura, risultavano ininterrottamente inattive, utilizzando la definizione basata sulla cessazione definitiva dell'impiego di lavoratori (pannello 3a), oppure continuamente in sofferenza bancaria (pannello 3b).

La quota di imprese inattive al momento dell'apertura del concordato preventivo era significativamente inferiore rispetto a quella delle imprese che fallivano (46,3 contro 88,6 per cento); questa differenza permane anche sugli altri orizzonti temporali considerati. Già due anni prima della dichiarazione di fallimento, circa un terzo delle imprese (34,8 per cento) aveva smesso in via definitiva di impiegare lavoratori; il 10,8 per cento lo aveva fatto già cinque anni prima. Analogamente, circa un terzo (34,8 per cento) delle imprese che hanno avviato un fallimento erano state segnalate in sofferenza nei due anni precedenti, e circa il 12 per cento lo erano da cinque anni. Invece, la quota di imprese che iniziano un concordato e che erano uscite dal mercato due anni prima era del 6,9 per cento. Anche se quasi tre quarti delle imprese sono segnalate in sofferenza al momento dell'ammissione al concordato, le difficoltà finanziarie di queste imprese iniziano in media molto dopo rispetto a quelle delle imprese assoggettate al fallimento.

Anche se non avevano già smesso di impiegare lavoratori o non erano già insolventi e quindi segnalate in sofferenza, molte imprese entrate in procedura erano in uno stato di crisi persistente per almeno cinque anni prima dell'avvio della stessa. La Figura 4 mostra

la quota di imprese entrate nelle due procedure tra il 2007 e il 2023 che risultavano continuamente in crisi nei cinque anni precedenti l'avvio della procedura, secondo diversi indicatori di crisi. Sebbene con alcune differenze a seconda dello specifico indicatore considerato, una quota significativa di imprese che dichiara fallimento era già in crisi più o meno grave: il 21,7 era continuamente sottocapitalizzata e il 29 era vulnerabile. A titolo di paragone, nell'intero campione, la quota di imprese attive che, in un anno soltanto, risultava sottocapitalizzata era del 10 per cento mentre il 28 per cento era vulnerabile (Tabella 1). La quota di imprese che avviano un concordato preventivo e che erano continuamente in crisi nei cinque anni precedenti la procedura è significativamente inferiore rispetto a quelle che dichiarano fallimento, in particolare per quegli indicatori che segnalano una crisi più acuta, come l'essere sottocapitalizzata. La percentuale relativamente elevata di imprese vulnerabili che iniziano il concordato è invece coerente con il fatto che, ai fini dell'accesso alla procedura, l'impresa deve essere in uno stato di crisi, definita come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni dovute nei successivi dodici mesi.

Figura 4. Imprese continuamente in crisi nei 5 anni precedenti la procedura



Fonte: Infocamere, Cerved e INPS. La figura mostra la quota, tra tutte le imprese che aprono un concordato preventivo e un fallimento tra il 2007 e il 2023, di quelle che erano state continuamente in uno stato di crisi, identificato da diversi indicatori, nei cinque anni precedenti l'avvio della procedura.

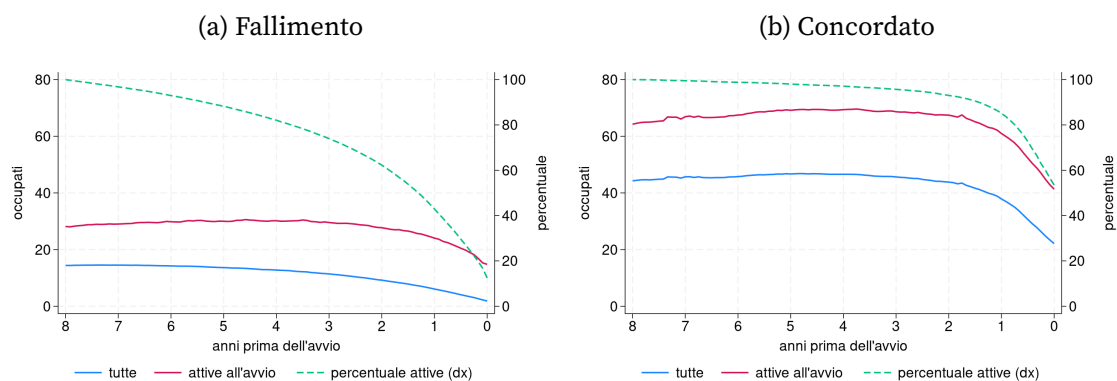
#### 4.3. Evoluzione di occupazione e debito prima della procedura

Anche quando non sono già inattive, il numero medio di lavoratori impiegati dalle imprese che accedono a una procedura concorsuale inizia a ridursi alcuni anni prima dell'avvio formale, sia nel caso della liquidazione giudiziale, sia nel caso del concordato preventivo (Figura 5).

Le imprese che falliranno — già inizialmente di dimensioni medie inferiori rispetto a quelle che accederanno a un concordato — cominciano a ridurre l'occupazione in media sei anni prima della dichiarazione di fallimento. Anche tra quelle ancora formalmente attive al momento dell'apertura della procedura, la contrazione della forza lavoro ha inizio circa quattro anni prima.

Anche le imprese che faranno ricorso a un concordato preventivo, pur essendo mediamente di maggiori dimensioni e più spesso ancora attive all'avvio della procedura, mostrano una dinamica simile: la riduzione dei lavoratori inizia circa quattro anni prima dell'avvio, con un'accelerazione significativa nell'ultimo anno.

Figura 5. Occupati negli anni precedenti la procedura



Fonte: *Infocamere, Cerved, INPS e Centrale dei Rischi*. Il pannello di sinistra mostra il numero medio di lavori impiegati dalle imprese che avviano un fallimento negli anni precedenti l'avvio della procedura, separatamente per tutte le imprese (assumendo zero lavoratori quando l'impresa è inattiva) e le imprese che arrivano alla dichiarazione di fallimento ancora impiegando lavoratori (attive). La figura riporta, sull'asse di destra, anche la quota di imprese attive. Il pannello di destra mostra le stesse variabili per le imprese entrate in concordato. Sono considerate solamente imprese che impiegavano lavoratori 8 anni prima dell'avvio della procedura.

Rispetto all'andamento degli occupati, l'esposizione bancaria delle imprese mostra una riduzione meno marcata, sia sul fronte estensivo — la quota di imprese esposte — sia su quello intensivo, rappresentato dal totale dell'esposizione (Figura 6). Al momento dell'avvio della procedura fallimentare, circa il 90 per cento delle imprese risultava ancora esposta verso il sistema bancario<sup>15</sup>, mentre nel caso del concordato preventivo la quota di imprese esposte si avvicinava al 100 per cento.

Il totale dell'esposizione debitoria mostra invece un lieve calo a partire da cinque anni prima della dichiarazione di fallimento e da due anni prima del concordato preventivo.

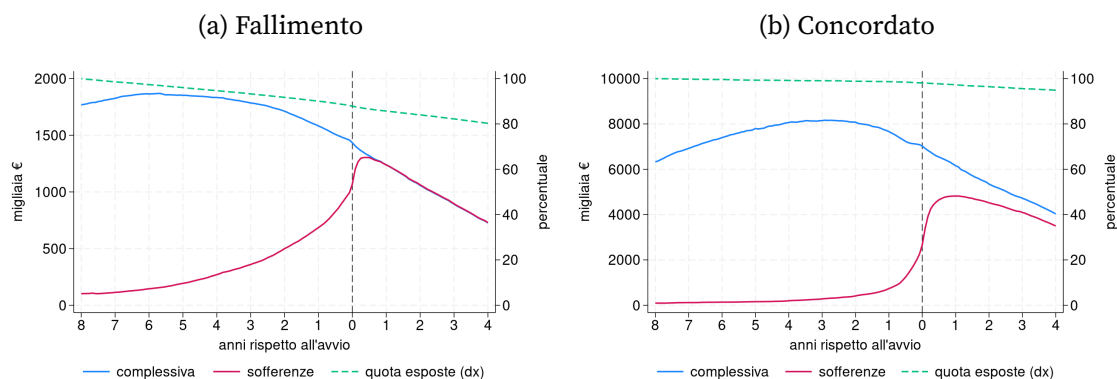
Dopo l'avvio della procedura, la quota di imprese esposte rimane elevata anche a quattro anni dall'apertura: superiore all'80 per cento per le imprese fallite e al 95 per

<sup>15</sup>L'assenza di debiti verso il sistema bancario non è in contraddizione con la presenza di un ammontare minimo di debiti scaduti necessario per l'apertura della liquidazione giudiziale, poiché tali debiti possono riguardare creditori diversi, come lavoratori o fornitori.

cento per quelle in concordato; l'esposizione complessiva continua a diminuire in modo costante.

La riduzione dei lavoratori impiegati nelle imprese poi coinvolte nelle procedure concorsuali, potrebbe suggerire che essi si siano riallocati presso altre imprese<sup>16</sup>. Invece, le evidenze disponibili mostrano che, per quanto riguarda il credito bancario, l'esposizione delle imprese in procedura rimane significativa anche al momento dell'avvio e negli anni successivi, gravando sui bilanci delle banche con crediti in sofferenza.

Figura 6. Esposizione e sofferenze negli anni precedenti la procedura



Fonte: Infocamere, Cerved, INPS e Centrale dei Rischi. Il pannello di sinistra mostra l'esposizione complessiva e le sofferenze dalle imprese che avviano un fallimento negli anni precedenti e successivi all'avvio della procedura. La figura riporta, sull'asse di destra, anche la quota di imprese esposte. Il pannello di destra mostra le stesse variabili per le imprese entrate in concordato. Sono considerate solamente imprese esposte con il sistema bancario 8 anni prima dell'avvio della procedura.

## 5. Approfondimenti sul funzionamento del concordato preventivo

In questa ultima parte del lavoro si presentano nuove evidenze sul funzionamento del concordato preventivo, concentrandosi in particolare sulle finalità (sezione 5.1) e sulla performance (sezione 5.2), approfondendo la loro evoluzione nel tempo in corrispondenza dei principali interventi normativi (sezione 5.3) e gli effetti della tempestività dell'avvio della procedura sulla performance (sezione 5.4).

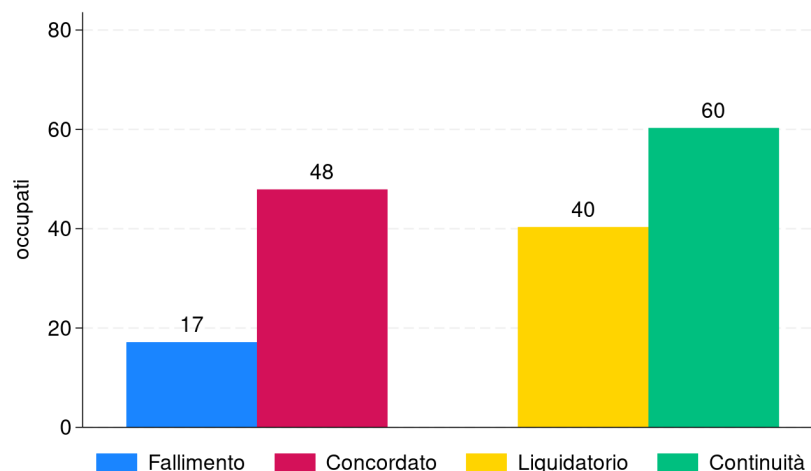
<sup>16</sup>Tuttavia, alcune evidenze indicano che, considerando tutti i lavoratori occupati cinque anni prima dell'uscita dal mercato, coloro che erano impiegati in imprese insolventi — in particolare in quelle entrate in una procedura concorsuale — mostrano una probabilità inferiore di essere occupati cinque anni dopo l'uscita dal mercato stesso, rispetto a quelli delle imprese uscite senza essere insolventi. Inoltre, questa probabilità diminuisce ulteriormente quanto più lungo è il lasso di tempo trascorso tra l'insorgere della crisi e l'effettiva uscita dell'impresa dal mercato (Cannella e Rodano 2025).

## 5.1. Finalità

Il concordato preventivo non è esclusivamente una procedura di ristrutturazione finalizzata in ogni caso alla preservazione della continuità aziendale. Infatti, nonostante nei dati sui concordati manchi un indicatore esplicito della finalità, Calanca et al. (2023) stimano che circa due terzi dei concordati abbiano finalità liquidatorie, identificabili dalla nomina di un liquidatore nei registri dei tribunali.

Con i dati a nostra disposizione, è possibile applicare due criteri per identificare un concordato con finalità liquidatorie: il primo si basa sulla presenza di una liquidazione volontaria o di uno scioglimento, iniziati prima dell'ammissione al concordato, come rilevato nei dati di Infocamere; il secondo considera come liquidatori i concordati avviati da imprese già *uscite* dal mercato prima dell'inizio della procedura. Classificando come liquidatori i concordati che soddisfano almeno uno dei due criteri, si stima che il 66,6 per cento dei concordati preventivi aperti tra il 2006 e il 2018 avesse finalità liquidatorie; nel restante 33,4 per cento dei casi quindi il concordato era in continuità, diretta o indiretta<sup>17</sup>.

Figura 7. Dimensioni delle imprese nelle diverse procedure



Fonte: elaborazioni su dati *Infocamere*, *Cerved* e *INPS*. La figura riporta la media dei lavoratori impiegati dalle imprese cinque anni prima dell'avvio della procedura, per i diversi tipi di procedura.

Considerando il numero medio di occupati dell'impresa cinque anni prima dell'avvio della procedura (per tenere conto della riduzione della forza lavoro negli anni immediatamente precedenti la procedura mostrata nella Figura 5), è possibile confrontare le dimensioni delle imprese che aprono un concordato, liquidatorio o meno, con quelle delle imprese fallite (Figura 7). In media, le imprese che avviano un concordato — senza

<sup>17</sup>Nel caso di continuità diretta, l'attività viene svolta dalla medesima impresa, mentre nel caso di continuità indiretta, l'attività viene ceduta a un imprenditore differente, potenzialmente con un codice fiscale differente.

distinguere tra finalità liquidatorie o meno — sono più grandi di quelle che dichiarano fallimento: cinque anni prima della procedura, impiegano in media 48 lavoratori, contro i 17 delle imprese fallite. Distinguendo tra le imprese in concordato, quelle che avviano un concordato in continuità sono ancora più grandi, con una media di 60 lavoratori, rispetto ai 40 delle imprese in concordato liquidatorio.

## 5.2. Performance

La performance del concordato preventivo può essere valutata in diversi modi. In primo luogo, si può misurare il successo della fase giudiziale del concordato, calcolando la quota dei concordati omologati sulle domande presentate<sup>18</sup> (Calanca et al. 2023). Per considerare l'impatto sul sistema economico della procedura, tuttavia, è cruciale valutare il successo della fase di esecuzione del concordato, e cioè in quanti casi il piano riesce effettivamente a essere portato a termine e, nel caso dei concordati in continuità, conduce alla sopravvivenza e eventualmente al risanamento dell'impresa. Data l'assenza di dati riguardo l'effettiva esecuzione del piano, per misurare la performance del concordato preventivo, soprattutto quello in continuità, si può identificare la sopravvivenza dell'impresa con la presenza sul mercato cinque anni dopo l'ammissione del concordato e con l'assenza di un fallimento entro lo stesso orizzonte temporale<sup>19</sup>.

Entrambe le misure sono approssimative. La permanenza sul mercato dell'impresa a cinque anni dall'avvio della procedura fornisce un limite inferiore del tasso di successo: essa si basa sull'attività dell'impresa identificata tramite il codice fiscale e pertanto non considera i casi potenziali in cui l'impresa ha continuato l'attività sotto una nuova proprietà (continuità *indiretta*) e ha cambiato il codice fiscale. La dichiarazione di fallimento entro cinque anni dall'apertura del concordato considera i concordati in continuità sia diretta che indiretta: un concordato in continuità indiretta che viene completato con successo comporta la cessione dell'azienda e l'estinzione della società, ma non il suo fallimento, mentre qualora il piano non possa essere realizzato e i creditori soddisfatti secondo quanto previsto, l'impresa può essere dichiarata fallita. La quota di imprese non fallite costituisce quindi un limite superiore al successo del concordato in quanto un'impresa che non

---

<sup>18</sup>La parte giudiziale del concordato preventivo si compone di tre fasi: l'ammissione del concordato, l'approvazione della proposta da parte dei creditori e la definitiva omologazione. Dopo l'omologazione inizia la fase esecutiva del piano di concordato. Per una descrizione più accurata e un'analisi delle percentuali di ammissione, approvazione e omologazione si veda (Calanca et al. 2023). I dati di Infocamere riportano esclusivamente i concordati ammessi, non quelli omologati. Per quanto la percentuale di concordati omologati fra quelli ammessi sia piuttosto elevata, nell'analisi dei concordati che falliscono rientrano anche imprese il cui concordato non è mai stato omologato.

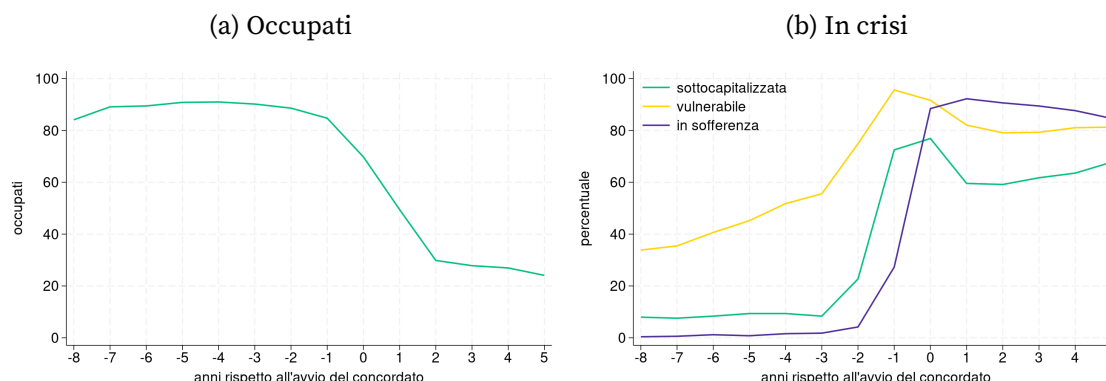
<sup>19</sup>L'uscita dell'impresa dal mercato è un risultato fisiologico del concordato liquidatorio, ma è un insuccesso se lo scopo è quello di favorire la sopravvivenza dell'impresa. La dichiarazione di fallimento è un insuccesso di qualunque concordato: per i concordati in continuità, in quanto segnala la definitiva uscita dal mercato dell'impresa, per quelli liquidatori, in quanto la duplicazione delle procedure è inefficiente e può condurre ad un allungamento dei tempi di recupero.



porta a termine la ristrutturazione secondo quanto previsto nel piano originario, non necessariamente dichiara fallimento.

A cinque anni dall'avvio del concordato in continuità, circa il 28 per cento delle imprese risultava ancora sul mercato; come confronto una generica impresa attiva aveva, in media, una probabilità di sopravvivenza superiore del 77 per cento. Entro lo stesso orizzonte temporale, circa il 57 per cento delle imprese che avviano un concordato in continuità non dichiara fallimento<sup>20</sup>.

Figura 8. Performance delle imprese che sopravvivono a un concordato in continuità



Fonte: elaborazioni su dati *Infocamere*, *Cerved*, *INPS* e *Centrale dei Rischi*. Il pannello di sinistra illustra l'andamento dell'occupazione media nel campione di imprese che sopravvivono a un concordato in continuità, negli anni precedenti e successivi all'avvio della procedura. Per lo stesso campione di imprese, il pannello di destra mostra la percentuale di imprese che non risulta in crisi che viene identificata tramite tre criteri: sottocapitalizzazione, vulnerabilità e presenza di sofferenze bancarie.

Per avere un quadro completo della performance del concordato, non è sufficiente analizzare la sola sopravvivenza dell'impresa, ma è utile analizzare cosa succede all'occupazione delle imprese che sopravvivono e se queste sono effettivamente uscite dallo stato di crisi. La Figura 8a mostra la media degli occupati delle imprese negli anni precedenti e in quelli successivi all'avvio della procedura, per il solo gruppo di imprese che sono ancora sul mercato cinque anni dopo: anche se sopravvivono, le imprese riducono in maniera significativa la propria forza lavoro, passando da una media di circa 90 addetti negli anni precedenti a circa 30 in quelli successivi; la maggior parte di tale riduzione avviene negli anni immediatamente precedenti e successivi all'avvio.

La Figura 8b mostra invece lo stato di crisi delle imprese sopravvissute al concordato, negli anni precedenti e successivi all'avvio della procedura. Lo stato di crisi viene identificato da tre criteri: la sottocapitalizzazione, la vulnerabilità e la presenza di sofferenze. Al momento dell'avvio della procedura, circa il 90 per cento delle imprese sono vulnerabili,

<sup>20</sup> Le imprese ancora attive e quelle che non sono fallite avevano dimensioni significativamente maggiori rispetto a quelle che sono uscite dal mercato o hanno dichiarato fallimento: in media, le imprese ancora attive avevano quasi il doppio degli occupati rispetto alle imprese che escono (92 contro 48); questa differenza è meno marcata, se identifichiamo il successo della procedura con l'assenza di un fallimento (66 contro 53).

mentre quasi l'80 per cento sono sottocapitalizzate. Dopo l'avvio della procedura, le condizioni finanziarie delle imprese migliorano leggermente; la classificazione dei prestiti in sofferenza, invece, rimane pressoché costante.

### **5.3. L'evoluzione del concordato preventivo negli ultimi 15 anni**

In questa sezione, si presentano evidenze sull'evoluzione del funzionamento del concordato preventivo a partire dal 2010, concentrandosi sul numero delle procedure avviate, sulle finalità delle domande presentate, sulla performance<sup>21</sup> e sulla tempestività dell'avvio della procedura, in corrispondenza dei principali interventi normativi che ne hanno modificato il quadro giuridico.

Le modifiche alla disciplina del concordato preventivo hanno avuto un ruolo determinante nel condizionare l'utilizzo della procedura. La Figura 9 mostra l'evoluzione mensile del numero di concordati ammessi, la quota di essi aventi finalità non liquidatorie, la percentuale di concordati seguiti da un fallimento e la quota di imprese in sofferenza già due anni prima, mettendo tali indicatori in relazione con i diversi interventi normativi, evidenziati dalle linee verticali tratteggiate.

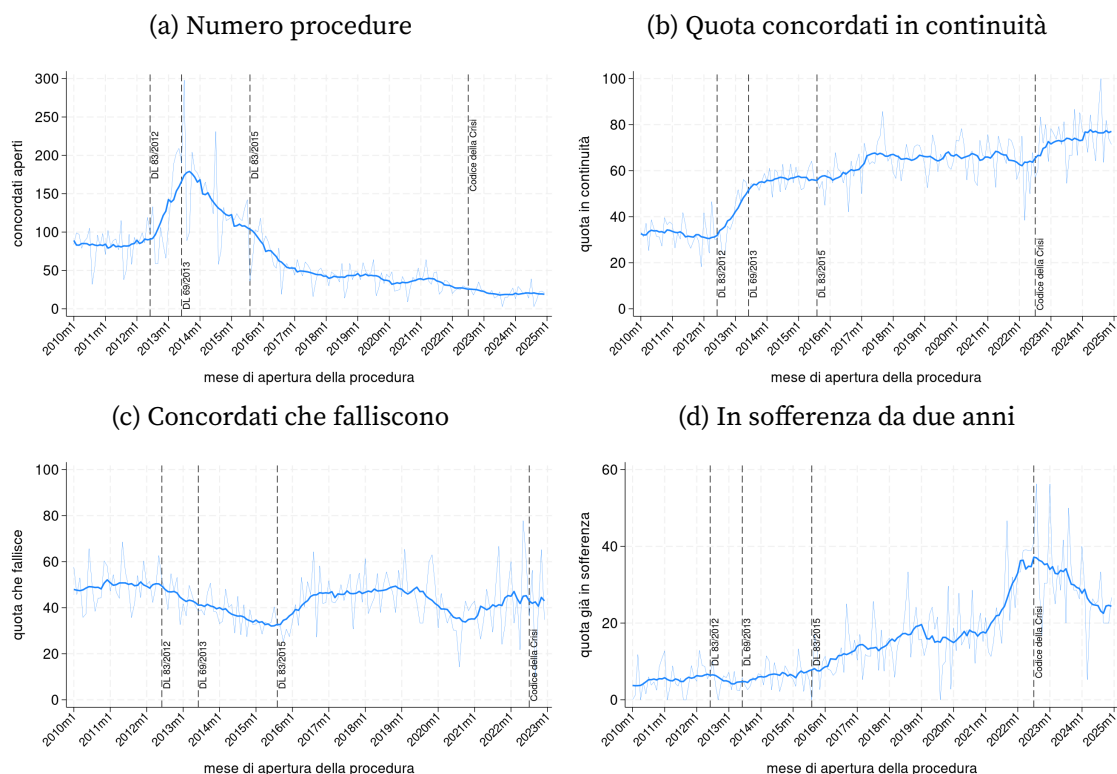
L'introduzione del cosiddetto *concordato in bianco* (D.L. 83/2012) ha notevolmente facilitato l'avvio della procedura, consentendo la presentazione della domanda di concordato prima dell'elaborazione del piano di ristrutturazione e della proposta ai creditori. Tale innovazione ha determinato un aumento sia del numero di concordati ammessi, sia della percentuale di concordati con finalità di ristrutturazione, senza tuttavia evidenziare segnali di peggioramento nella performance: la quota di imprese che falliscono entro tre anni dal concordato risulta lievemente inferiore dopo l'introduzione del provvedimento, così come la percentuale di imprese in sofferenza da almeno due anni.

A seguito del forte incremento delle domande presentate dopo la riforma del 2012, temendo un uso strumentale del concordato in bianco al solo fine di ottenere la sospensione delle azioni esecutive, il D.L. 69/2013 ha inasprito i controlli sull'attività del debitore nel periodo compreso tra la domanda di concordato con riserva e il deposito del piano. Questo intervento ha ridotto il numero di concordati ammessi e ha arrestato la crescita della quota di procedure in continuità. Tuttavia, non si è osservato un miglioramento significativo delle performance della procedura, mentre si è registrato un lieve aumento della quota di imprese già in sofferenza due anni prima del concordato.

Il D.L. 83/2015 ha mirato a limitare l'uso dei concordati a fini liquidatori, imponendo una soglia minima di soddisfazione dei creditori chirografari pari al 20 per cento, e introducendo ulteriori vincoli sulla proposta e sull'approvazione. A seguito di tale intervento,

<sup>21</sup>Come misura, negativa, di performance del concordato si utilizza la dichiarazione di fallimento entro tre anni dall'avvio della procedura indipendentemente dalla finalità. Si utilizza un orizzonte temporale più breve che nel resto del lavoro per poter analizzare anche gli effetti sulla performance dell'introduzione del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

Figura 9. Evoluzione nel tempo del concordato preventivo



Fonte: *Infocamere, Cerved, INPS e Centrale dei Rischi*. La figura mostra alcune caratteristiche delle procedure di concordato preventivo per mese di apertura delle stesse, dal 2010 al 2024. La linea più sottile rappresenta il dato grezzo, mentre la linea più spessa mostra la media mobile, con un intervallo di 6 mesi prima e 6 mesi dopo la data di apertura della procedura. Il pannello in alto a sinistra mostra le procedure di concordato preventivo aperte in ciascun mese, quello in alto a destra la quota di procedure con finalità non liquidatoria, quello in basso a sinistra la quota di concordati che sono seguiti da un fallimento entro tre anni dall'avvio della procedura e quello in basso a destra la quota di concordati aperti da imprese che erano continuamente segnalate in sofferenza nei due anni precedenti la procedura. Le linee verticali corrispondono ai principali interventi normativi in materia.

il numero delle domande di concordato è ulteriormente diminuito, mentre è aumentata la quota di concordati che prevedono la continuità aziendale e quella di concordati seguiti da un fallimento.

Infine, il *Codice della crisi* (D.Lgs. 14/2019, entrato in vigore il 15 luglio 2022) ha introdotto ulteriori restrizioni per i concordati con finalità liquidatorie, richiedendo un apporto di risorse esterne all'impresa che incrementi di almeno il 10 per cento l'attivo disponibile. Inoltre, ha limitato l'operatività delle misure protettive del patrimonio del debitore per tutti i concordati. A seguito dell'entrata in vigore del Codice, il numero di concordati ammessi è diminuito, mentre è aumentata la quota di quelli con finalità di ristrutturazione. La percentuale di imprese già in sofferenza due anni prima dell'avvio della procedura, che aveva registrato un significativo incremento in seguito all'epidemia di Covid-19, si è invece ridotta, presumibilmente anche grazie all'introduzione delle nuove procedure di allerta previste dal Codice.

#### 5.4. Gli effetti di un avvio tempestivo della procedura

L'ultima parte del lavoro, analizza la correlazione tra la tempestività dell'avvio della procedura e la sopravvivenza delle imprese da un lato e la performance delle imprese sopravvissute dall'altro.

In particolare si conduce un'analisi di regressione multivariata, dove si stima con il metodo dei minimi quadrati ordinari la seguente relazione

$$Y_i = \alpha + \beta T_i + \gamma' \mathbf{X}_i + \epsilon_i$$

che mette in correlazione la performance della procedura di concordato in continuità dell'impresa  $i$  ( $Y_i$ ) con la tempestività dell'avvio della procedura ( $T_i$ ), misurata sia con il tempo trascorso, in mesi (in logaritmo), tra l'entrata definitiva in sofferenza e l'avvio della procedura che con una *dummy* pari a 1 se l'impresa era vulnerabile in tutti e cinque gli anni prima dell'avvio della procedura, a parità di altre caratteristiche dell'impresa ( $\mathbf{X}_i$ )<sup>22</sup>.

*La sopravvivenza dell'impresa.* Quando si analizza la sopravvivenza delle imprese (Tabella 2), il campione considerato è quello di tutte le procedure di concordato in continuità e si utilizzano due diverse variabili di performance ( $Y_i$ ) pari a 100 se l'impresa è ancora sul mercato (colonne 1 e 2) e se non ha ancora dichiarato fallimento (colonne 3 e 4) a cinque anni di distanza dall'avvio della procedura.

---

<sup>22</sup>I controlli includono effetti fissi per il settore produttivo dell'impresa (ateco a 2 digit), per l'anno di apertura della procedura, per la forma giuridica dell'impresa e per la provincia, oltre che a controlli per le dimensioni, l'età, l'indebitamento e la struttura societaria dell'impresa (cfr. la sezione 2.2 per ulteriori dettagli).

L'analisi mostra che, a parità di altre condizioni, quando l'avvio del concordato in continuità avviene in maniera più tempestiva, la probabilità che un'impresa sopravviva nei cinque anni successivi è maggiore, sia quando la sopravvivenza è misurata dalla permanenza sul mercato che quando si utilizza la mancanza di una dichiarazione di fallimento. L'effetto è quantitativamente e statisticamente significativo: se l'impresa era già in crisi 5 anni prima dell'avvio, la sua probabilità di essere ancora sul mercato cinque anni dopo l'apertura del concordato è minore di quasi 11 punti percentuali, a fronte di un valore medio di circa il 28 per cento per tutte le imprese in concordato in continuità. L'effetto della limitata tempestività dell'avvio sulla probabilità di non dichiarare fallimento è quantitativamente minore (6,7 punti percentuali in meno, a fronte di una media per tutte le imprese del 57,6 per cento), ma comunque statisticamente significativo.

Tabella 2. Tempestività dell'avvio e sopravvivenza dell'impresa

|                              | ancora sul mercato |                     | non fallisce       |                   |
|------------------------------|--------------------|---------------------|--------------------|-------------------|
|                              | (1)                | (2)                 | (3)                | (4)               |
| Mesi in sofferenza (log)     | -7.79***<br>(0.95) |                     | -7.35***<br>(1.53) |                   |
| Vulnerabile nei 5 anni prima |                    | -11.73***<br>(2.57) |                    | -6.75**<br>(3.33) |
| N                            | 1727               | 1727                | 1777               | 1777              |
| R <sup>2</sup>               | 0.24               | 0.21                | 0.20               | 0.18              |
| Media variabile dipendente   | 28.08              | 28.08               | 57.68              | 57.68             |

Fonte: elaborazioni su dati *Infocamere*, *Cerved*, *INPS*, *Centrale dei Rischi* e *Ministero della Giustizia*. Standard error tra parentesi: \* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01. La tavola riporta i risultati di una regressione, stimata con il metodo dei minimi quadrati ordinari dove il campione è composto da tutte le imprese che hanno avviato un concordato in continuità tra il 2010 e il 2015. La variabile dipendente è pari a 100 se l'impresa che apre un concordato non è uscita dal mercato (colonne 1 e 2) e se l'impresa non dichiara fallimento (colonne 3 e 4) entro cinque anni dopo l'avvio della procedura. Nelle regressioni sono inclusi effetti fissi di settore produttivo, anno di apertura del concordato, forma giuridica dell'impresa e provincia, e si controlla per le dimensioni (occupazione e attivo), l'età, l'indebitamento dell'impresa e la sua concentrazione, per l'efficienza dei tribunali nel circondario dell'impresa e per le caratteristiche della *governance* (impresa familiare e presenza di un organo di controllo). In tutte le specificazioni gli standard error sono clusterizzati al livello di sistema locale del lavoro.

*La performance delle imprese sopravvissute.* Oltre a favorire la sopravvivenza delle imprese, un avvio più tempestivo del concordato in continuità migliora la performance delle imprese che sopravvivono. Quando si analizza la performance delle imprese sopravvissute (Tabella 3), il campione considerato è quello delle imprese che cinque anni dopo la procedura non sono uscite dal mercato. Le due prime misure di performance considerate misurano l'assenza di uno stato di crisi (impresa sana) cinque anni dopo l'avvio — tramite variabili pari a 100 se l'impresa è sana — dove la crisi è identificata dalla sottocapitalizzazione (colonne 1 e 2) e dalla vulnerabilità (colonne 3 e 4). Infine l'analisi considera

come misura di performance anche la riduzione del numero di lavoratori tra 5 anni prima dell'avvio della procedura e 5 anni dopo (colonne 5 e 6).

Tabella 3. Tempestività dell'emersione e performance delle imprese sopravvissute

|                              | Impresa sana<br>(non sottocapitalizzata) |                     | Impresa sana<br>(non vulnerabile) |                     | Riduzione<br>dell'occupazione |                  |
|------------------------------|--|---------------------|-----------------------------------|---------------------|-------------------------------|------------------|
|                              | (1)                                      | (2)                 | (3)                               | (4)                 | (5)                           | (6)              |
| Mesi in sofferenza (log)     | -12.55***<br>(2.49)                      |                     | -8.40***<br>(1.80)                |                     | 15.30**<br>(7.44)             |                  |
| Vulnerabile nei 5 anni prima |  | -18.62***<br>(7.12) |                                   | -17.24***<br>(4.76) |                               | 20.79<br>(32.02) |
| N                            | 453                                      | 453                 | 453                               | 453                 | 453                           | 453              |
| R <sup>2</sup>               | 0.43                                     | 0.39                | 0.40                              | 0.38                | 0.69                          | 0.69             |
| Media variabile dipendente   | 31.79                                    | 31.79               | 18.76                             | 18.76               | 68.00                         | 68.00            |

Fonte: elaborazioni su dati *Infocamere*, *Cerved*, *INPS*, *Centrale dei Rischi* e *Ministero della Giustizia*. Standard error tra parentesi: \*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$ . La tavola riporta i risultati di una regressione, stimata con il metodo dei minimi quadrati ordinari dove il campione è composto da tutte le imprese che sono ancora sul mercato cinque anni dopo l'avvio di un concordato in continuità aperto tra il 2010 e il 2015. Si considerano tre variabili dipendenti: una variabile pari a 100 se l'impresa non è sottocapitalizzata 5 anni dopo l'avvio della procedura (colonne 1 e 2) o se l'impresa non è vulnerabile (colonne 3 e 4); la differenza nei lavoratori dell'impresa tra cinque anni prima e cinque anni dopo l'avvio della procedura (colonne 5 e 6). Nelle regressioni sono inclusi effetti fissi di settore produttivo, anno di apertura del concordato, forma giuridica dell'impresa e provincia, e si controlla per le dimensioni (occupazione e attivo), l'età, l'indebitamento dell'impresa e la sua concentrazione, per l'efficienza dei tribunali nel circondario dell'impresa e per le caratteristiche della *governance* (impresa familiare e presenza di un organo di controllo). In tutte le specificazioni gli standard error sono clusterizzati al livello di sistema locale del lavoro.

La probabilità che un'impresa sopravvissuta non sia più in crisi (sottocapitalizzata o vulnerabile) cinque anni dopo la procedura è minore quando l'avvio della procedura è stato meno tempestivo. A parità di altre condizioni, se l'impresa era vulnerabile per tutti e cinque anni gli prima dell'avvio, la probabilità che non sia sottocapitalizzata cinque anni dopo è minore di 18,6 punti percentuali, a fronte di una percentuale del 31,8 per cento tra tutte le imprese sopravvissute. La probabilità che un'impresa già vulnerabile cinque anni prima della procedura non lo sia più cinque anni dopo è virtualmente zero.

Una minore tempestività dell'avvio della procedura si associa anche ad una più marcata riduzione dell'occupazione. Se in media tutte le imprese che sopravvivono cinque anni dopo un concordato in continuità riducono l'occupazione di circa 68 lavoratori, tale riduzione è di 88 lavoratori circa, se l'impresa era vulnerabile per i cinque anni prima dell'avvio.

## 6. Conclusioni

Le procedure concorsuali rappresentano un elemento chiave del sistema di gestione delle crisi d'impresa. Questo lavoro, basato su un ampio set informativo a livello di impresa,

contribuisce alla comprensione del loro funzionamento in Italia, evidenziando problemi strutturali e spunti utili per il disegno delle politiche pubbliche.

Innanzitutto, emerge come il ricorso alle procedure concorsuali non sia sistematico nemmeno in presenza di gravi difficoltà finanziarie: solo una parte delle imprese insolventi entra in procedura, con una maggiore incidenza nel Nord rispetto al Mezzogiorno. Ciò suggerisce l'esistenza di barriere o disincentivi, forse legati alla lentezza delle procedure, ai costi attesi o alla fiducia nel sistema giudiziario.

Le imprese che fanno ricorso a una procedura sono spesso già in condizioni di difficoltà da anni: l'occupazione si contrae in media a partire da più di 4 anni prima dell'apertura, e molte imprese risultano inattive o in sofferenza ben prima dell'avvio formale della procedura. Questo ritardo nell'emersione influenza negativamente la performance delle procedure (in particolare del concordato preventivo), riducendo le possibilità di recupero per i creditori, limitando la riallocazione efficiente dei fattori produttivi e aggravando le conseguenze delle crisi d'impresa sul mercato del lavoro e sul sistema bancario.

Il concordato preventivo, il principale strumento giudiziale per la ristrutturazione delle imprese, è utilizzato da imprese di dimensioni maggiori e con maggiore esposizione verso le banche, in particolare quando è usato da imprese ancora attive e non in liquidazione. Le riforme intervenute dal 2012 in poi hanno modificato profondamente il quadro normativo, ma non sempre hanno prodotto miglioramenti in termini di efficacia delle procedure. L'introduzione del concordato "in bianco" aveva favorito un uso più tempestivo e orientato alla ristrutturazione, ma interventi successivi ne hanno ridotto l'utilizzo senza migliorare la performance complessiva. Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ha rappresentato una parziale inversione di rotta, favorendo l'utilizzo del concordato in continuità e una più tempestiva emersione della crisi d'impresa.

La valutazione degli effetti economici del concordato in continuità nel favorire la ristrutturazione e mantenere la continuità aziendale dipende da quanti concordati riescono effettivamente ad essere portati a termine con successo. Questa valutazione non è semplice: a seconda delle misure che si adottano, il tasso di successo varia dal 28 al 57 per cento. In entrambi i casi, tuttavia, i risultati delle analisi econometriche evidenziano come la tempestività con cui viene attivata la procedura sia un fattore chiave: una riduzione del tempo trascorso in sofferenza o in crisi economico-finanziaria prima dell'avvio del concordato è associata a una maggiore probabilità di successo, a un migliore riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa e a una minore riduzione occupazionale.

## Riferimenti bibliografici

- Müge Adalet McGowan, Dan Andrews e Valentine Millot. The walking dead? zombie firms and productivity performance in oecd countries. *Economic Policy*, 33(96):685–736, 08 2018.
- Banca d'Italia. Relazione annuale sul 2024. Technical report, Banca d'Italia, Roma, Italia, Maggio 2025. Pubblicazione relativa all'anno 2024, pubblicata il 30 maggio 2025.
- Shai Bernstein, Emanuele Colonnelli e Benjamin Iverson. Asset allocation in bankruptcy. *The Journal of Finance*, 74(1):5–53, 2019.
- Diana Bonfim, Geraldo Cerqueiro, Hans Degryse e Steven Ongena. On-site inspecting zombie lending. *Management Science*, 69(5):2547–2567, 2023.
- Arturo Bris, Ivo Welch e Ning Zhu. The costs of bankruptcy: Chapter 7 liquidation versus chapter 11 reorganization. *The Journal of Finance*, 61(3):1253–1303, 2006.
- Marina Calanca, Luigi Cipollini, Silvia Giacomelli, Giuliana Palumbo e Giacomo Rodano. Il funzionamento delle procedure esecutive immobiliari tra riforme e pandemia. Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) 742, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area, Dicembre 2022.
- Marina Calanca, Luigi Cipollini, Federico Fornasari, Silvia Giacomelli, Giuliana Palumbo e Giacomo Rodano. Le caratteristiche e la durata dei fallimenti e dei concordati preventivi. Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) 786, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area, Luglio 2023.
- Mario Cannella e Giacomo Rodano. Firms exit and workers reallocation. mimeo, 2025.
- Dean Corbae e Pablo D'Erasmus. Reorganization or Liquidation: Bankruptcy Choice and Firm Dynamics. *The Review of Economic Studies*, 88(5):2239–2274, 06 2021.
- Alessandro Danovi, Silvia Giacomelli, Patrizia Riva e Giacomo Rodano. Strumenti negoziali per la soluzione della crisi d'impresa: il concordato preventivo. Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) 430, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area, Marzo 2018.
- Alessandro Danovi, Iacopo Donati, Ilaria Forestieri, Tommaso Orlando e Andrea Zorzi. Procedure concorsuali in continuità aziendale: accordi di ristrutturazione e concordati preventivi in italia. Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) 430, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area, Luglio 2020.
- Simeon Djankov, Oliver Hart, Caralee McLiesh e Andrei Shleifer. Debt enforcement around the world. *Journal of Political Economy*, 116(6):1105–1149, 2008.
- Silvia Giacomelli, Tommaso Orlando e Giacomo Rodano. Le procedure esecutive immobiliari: il funzionamento e gli effetti delle recenti riforme. Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) 448, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area, Luglio 2018.
- Silvia Giacomelli, Tommaso Orlando e Giacomo Rodano. Real estate foreclosures: the effects of the 2015-16 reforms on the length of the proceedings. Notes on Financial Stability and Supervision 16, Bank of Italy, Settembre 2019.
- Guzmán González-Torres e Giacomo Rodano. Court efficiency and aggregate productivity: the credit channel. Temi di discussione (Economic working papers) 1287, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area, Luglio 2020.



- John R. Graham, Hyunseob Kim, Si Li e Jiaping Qiu. Employee costs of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 78(4):2087–2137, 2023.
- Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer e Robert W. Vishny. Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6):1113–1155, 1998.
- Jacopo Ponticelli e Leonardo S. Alencar. Court enforcement, bank loans, and firm investment: Evidence from a bankruptcy reform in brazil \*. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(3): 1365–1413, 03 2016.
- Giacomo Rodano. Judicial efficiency and bank credit to firms. Temi di discussione (Economic working papers) 1322, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area, Marzo 2021.
- Giacomo Rodano, Nicolas Serrano-Velarde e Emanuele Tarantino. Bankruptcy law and bank financing. *Journal of Financial Economics*, 120(2):363–382, 2016.
- Sujata Visaria. Legal reform and loan repayment: The microeconomic impact of debt recovery tribunals in india. *American Economic Journal: Applied Economics*, 1(3):59–81, September 2009.
- Chloé Zapha e David Fouet. Out-of-court proceedings to help companies exit the crisis. Banque de France — Eco Notepad, Economic developments, Post no.234, oct 2021.

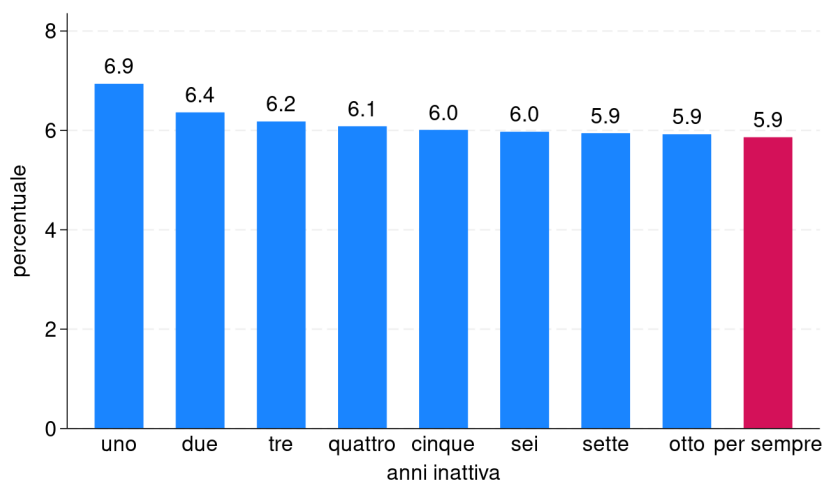
## Appendice A. Approfondimenti sulla definizione di uscita dal mercato

Nei dati disponibili ci sono diversi modi di identificare l'uscita dell'impresa dal mercato. Alcuni approcci privilegiano l'uscita *economica* (e quindi la cessazione dell'attività produttiva) misurata tramite i dati di bilancio o sui lavoratori, mentre altri si basano su dati di natura *amministrativa* disponibili nel registro delle imprese (ad esempio, la cancellazione dal registro o l'avvio di una liquidazione volontaria).

In teoria, nella definizione di uscita dal mercato basata su un criterio economico, si assume che l'impresa smetta in maniera *definitiva* di impiegare lavoratori e di produrre ricavi. In caso contrario, si corre il rischio di classificare come uscite dal mercato imprese che rimangono inattive per un certo numero di anni salvo poi ritornare ad essere attive.

La Figura A1 mostra il tasso di uscita delle imprese attive nel 2010 classificando come uscite dal mercato sia imprese che non risultano più attive in tutti gli anni successivi fino al 2023 ("per sempre") sia quelle che risultavano inattive per un numero variabile di anni dopo il 2010. Se considerassimo come uscite le imprese nel primo anno in cui risultano inattive, indipendentemente da quello che succede negli anni ancora successivi, sovrastimeremmo il tasso di uscita di circa un punto percentuale rispetto al caso in cui l'impresa rimane inattiva per tutti gli anni per i quali sono disponibili i dati. La sovrastima si riduce considerando un numero di anni di inattività via via maggiore.

Figura A1. Tasso di uscita in funzione degli anni di inattività



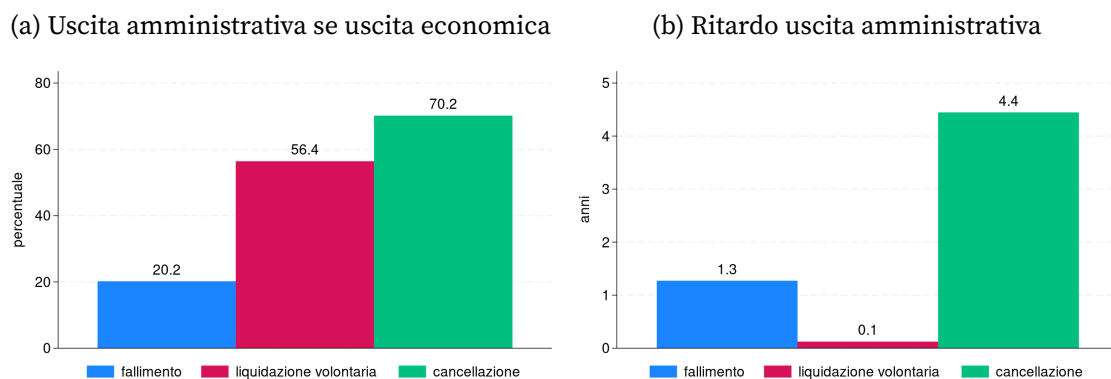
Fonte: INPS, CERVED e INFOCAMERE. La figura riporta il tasso di uscita delle imprese dal mercato nel 2010, definito come il rapporto tra imprese uscite nel 2010 e quelle attive nello stesso anno, in funzione del numero di anni di inattività necessari per classificare un'impresa come uscita.

Come mostrato nella sezione precedente, la definizione di uscita basata su un criterio *economico* non è calcolabile negli ultimi tre anni del campione. Grazie ai dati *amministrativi* presenti in *Infocamere*, disponibili con maggiore frequenza rispetto ai dati sui lavoratori e

sui bilanci, è possibile calcolare indicatori dell'uscita formale dell'impresa, basati sulla data di diversi eventi presenti in *Infocamere*.

Nella Figura A2 si considera ancora la platea di imprese che escono dal mercato nel 2010<sup>23</sup> in quanto inattive nei tre anni successivi (definizione economica): nel pannello di sinistra, si riporta la quota di tali imprese per le quali si trovano diversi eventi (fallimento, liquidazione e cancellazione) nei dati di *Infocamere*, in qualsiasi data eventualmente anche diversi anni dopo l'uscita; nel pannello di destra si mostra quanto tempo dopo l'uscita economica dal mercato risultano segnalati i diversi eventi. Anche quando sono presenti gli eventi di tipo amministrativo seguono l'uscita dal mercato, talvolta anche di parecchio tempo: l'evento cronologicamente più vicino all'uscita economica è la liquidazione volontaria, che tuttavia è presente in poco più della metà delle imprese uscite; la cancellazione dell'impresa dai registri, presente nel 70,2 per cento dei casi in cui l'impresa smette di essere attiva, avviene in media più di quattro anni dopo l'uscita dal mercato.

Figura A2. Relazione tra uscita economica e uscita amministrativa



Fonte: *INPS*, *Cerved* e *Infocamere*. Il pannello di sinistra della figura riporta, per le imprese uscite dal mercato nel 2010, la quota di imprese per le quali sono presenti i diversi eventi nei registri di *Infocamere*. Nel pannello di destra, per le stesse imprese, è riportato il tempo trascorso tra il primo anno in cui l'impresa risulta inattiva e l'anno dell'evento (qualora presente).

<sup>23</sup> Come nell'esercizio precedente, si è scelto il 2010 come anno di uscita economica, in modo da avere una finestra temporale sufficientemente ampia per registrare gli eventi di tipo amministrativo.