
Prefazione

«... *sed nulla potentia longa est.*»
(... ma non vi è situazione di privilegio che duri a lungo»).

OVIDIO, *Le metamorfosi*, 415.

Il tema delle *Crisi aziendali, nella prospettiva del risanamento*, è divenuto particolarmente attuale e centrale negli interessi del mondo scientifico, del sistema delle imprese, dell'ordinamento giudiziario, del mondo professionale e della società in genere, in seguito ad una crisi generale dei mercati e delle imprese estremamente acuta e prolungata, sorta nel 2008 e i cui effetti non solo non si sono ancora sopiti, ma hanno prodotto modificazioni strutturali sia a livello di sistema che a livello di comportamenti e atteggiamenti diffusi, ingenerando anche rilevanti risvolti sociali e politici della crisi.

Se da un lato – per uno stato di necessità – un fenomeno profondo, vasto e di lunga durata di crisi, che ha coinvolto mercati, imprese, famiglie e istituzioni, induce giustamente e doverosamente a comportamenti reattivi per il superamento delle criticità, dall'altro lato è opportuno che la reazione non sia solo temporanea e circoscritta alle circostanze contingenti. Occorre che si sviluppino ai vari livelli (anche istituzionali) e in maniera diffusa tra gli attori degli adeguati *meccanismi di apprendimento*, finalizzati a mitigare, ma soprattutto a *prevenire* e ad evitare l'insorgere di crisi di natura economica e finanziaria, che provocano inevitabilmente ricadute fortemente negative diffuse, anche a livello sociale e individuale, modificando in maniera permanente strutture sociali, qualità della vita, clima di fiducia, atteggiamenti verso il futuro, possibilità di consumo, capacità di risparmio.

È sempre un atteggiamento responsabile e doveroso, a fronte di una criticità importante, impegnarsi per una reazione coerente, per sviluppare gli “anticor-

più”, per dimostrare di mettere a frutto quanto “appreso dalla lezione”: ciò, da un lato, per dimostrare rispetto verso la collettività colpita dalla crisi; ma anche, dall’altro lato, pragmaticamente, per allestire adeguate forme di prevenzione e di anticipazione di nuovi eventi sfavorevoli per le imprese, sia che si ripresentino a livello di sistema, sia che colpiscano singole aziende in un particolare momento del loro ciclo di vita.

La responsabilità collettiva e, a livello di entità economica elementare, la *responsabilità della singola impresa*, necessitano di una ridefinizione che includa esplicitamente *la prevenzione della crisi come impegno permanente*, proprio alla luce delle esperienze che si sono sedimentate, che hanno messo a nudo la debolezza del sistema delle imprese e la diffusa carenza di assetti organizzativi e di *corporate governance*, di strumenti, di presidi, di meccanismi di prevenzione dei rischi, di competenze manageriali, di cultura dei controlli, di etica degli affari.

Considerando specificatamente l’impresa, come unità economica di produzione e di coordinamento dell’attività economica, intese *lato sensu*, la tradizionale e prevalente propensione degli Studi Aziendali verso l’orientamento strategico e le dinamiche di crescita e di sviluppo, così come l’accentuazione del suo carattere distintivo di “istituto atto a perdurare”, necessitano ora non tanto di un ripensamento, quanto di un vasto e profondo riadeguamento coerente con le effettive condizioni di contesto in cui la gestione aziendale evolve, con vincoli, limiti e rischi che meritano un ben più ampio riconoscimento a livello di dottrina e di prassi, così come anche di rinnovamento del quadro normativo.

L’approccio tradizionale, che sottende una prevalente visione espansiva e ottimistica dell’impresa, dotata di autoregolazione e potenzialmente in grado di attingere a fonti di vantaggio competitivo e a opportunità strategiche, dotandosi di adeguati risorse, competenze, assetti istituzionali, strutture e meccanismi organizzativi, appare – se non superato – *parzialmente incompleto*, nella misura in cui trascuri contesti difficili e situazioni di crisi generalizzata e, conseguentemente, fabbisogni di prevenzione del rischio da parte dell’impresa: nello specifico, del *rischio di crisi*, nelle sue svariate fattispecie, cause e modalità di manifestazione, peraltro non raramente “sotto traccia”, come i vasti e numerosi fenomeni recenti hanno insegnato. Questa riflessione su una vena non solo espansiva e solare dell’evoluzione dell’impresa, ma consapevole anche di lati oscuri e problematici delle sue dinamiche deve orientare la ricerca e la prassi verso rinnovati paradigmi.

L’impresa va dunque studiata e condotta non in maniera astratta o sulla base di assunzioni non realistiche, trascurando i limiti alla sua vitalità, ma deve essere ricondotta all’alveo di una continuità aziendale che non può ignorare le possibilità di eventi sfavorevoli, di involuzioni, di dinamiche patologiche di origine sia endogena che esogena, di recessioni cicliche e di recessioni non cicliche ed

imprevedibili, di accadimenti capaci di creare turbative diffuse, di limiti imprenditoriali e manageriali non soltanto cognitivi e di razionalità, ma *anche di tenuta e capacità di durata dei fattori precedentemente vitali e propulsivi delle performance aziendali*.

Poiché le interdipendenze dei mercati e delle imprese, a motivo degli irreversibili processi di globalizzazione, di comunicazione telematica, di connessione remota, di condivisione e trasmissione in tempo reale delle informazioni, di cambiamento tecnologico, di volatilità dei mercati e di turbolenza ambientale sono fattori strutturali e caratterizzanti, facilitando e accelerando la diffusione anche di fenomeni patologici, è evidente che i comportamenti virtuosi e preventivi verso i rischi in generale e verso il rischio specifico di *default* non possono essere lasciati all'iniziativa individuale, alla discrezionalità, ma richiedono una regolamentazione adeguata, a tutela degli interessi diffusi.

Anche la singola impresa, dovendo contemperare diversi interessi divergenti, agisce in un contesto definito dalle prospettive dei vari *stakeholders* e le sorti dell'impresa, anche quelle sfavorevoli, necessariamente ricadono sulle varie categorie dei diversi portatori di interessi.

L'Italia, in particolare, con un tessuto economico densamente caratterizzato da distretti industriali, da filiere produttive e distributive, da aree sistema, presenta caratteristiche di contesto potenzialmente rischiose, in grado, in caso di crisi, di accelerare e contaminare altre imprese che presentino condizioni di contiguità.

La stessa polverizzazione del tessuto delle imprese, con la prevalenza delle ridotte dimensioni, costituisce un fattore generale di debolezza, proprio perché le imprese minori sono più esposte a specifici rischi (finanziari, tecnologici, strategici, competitivi relativamente alla globalizzazione) e risultano destrutturate, specialmente negli assetti organizzativi e dei controlli interni.

La legge 19 ottobre 2017, n. 155, "Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza", ha correttamente interpretato questi fabbisogni e istanze, coerentemente con un fenomeno talmente vasto, profondo, perdurante e dirompente di crisi delle imprese, che non poteva non produrre dei decisivi interventi a livello normativo, a tutela della sopravvivenza e della competitività delle imprese stesse e degli *stakeholders* maggiormente coinvolti, vale a dire i *creditori*, a vario titolo declinati in innumerevoli categorie: dipendenti, fornitori, terzisti, professionisti, banche, finanziatori, enti previdenziali, erario.

In particolare, l'art. 14, lett. b), della legge delega contiene la previsione di fondamentali modifiche al Codice Civile, prevedendo:

“il dovere dell'imprenditore e degli organi sociali di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”.

Questo dovere, estremamente importante per l'aziendalizzazione e lo sviluppo manageriale delle nostre imprese, viene previsto nel nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, all'art. 375, co. 2, con la seguente formulazione:

“All'articolo 2086 del codice civile, dopo il primo comma è aggiunto il seguente: ‘L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale’”.

Punto di riferimento fondamentale del volume è il d.lgs. 12 gennaio 2019, recante il Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155. Tale d.lgs. è stato pubblicato in data 14 febbraio 2019 nella Gazzetta Ufficiale n. 38, Supplemento Ordinario n. 6.

Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza rappresenta un'ampia riforma organica delle soluzioni e delle gestioni delle crisi, con l'obiettivo sia di fornire una sistematizzazione dell'intera materia dopo i numerosi interventi frammentari che si sono succeduti negli anni, sia di aggiornare la disciplina complessiva conformemente all'evoluzione della situazione italiana, con le sue specificità e con le evidenze empiricamente emerse nel prolungato periodo di crisi iniziato oltre una decina di anni orsono, sia a livello nazionale, che a livello internazionale.

La Riforma aderisce anche ai obiettivi della raccomandazione n. 2014/135/UE, tra cui vi è quello di *“consentire alle imprese sane in difficoltà finanziaria di ristrutturarsi in una fase precoce, per evitare l'insolvenza e proseguire l'attività”.*

La necessità dell'ingresso anticipato in procedura dell'imprenditore in crisi è principio riconosciuto da tutti gli ordinamenti e fa parte dei principi elaborati dall'UNCITRAL e dalla Banca Mondiale per la corretta gestione della crisi d'impresa, come precisa la Relazione Illustrativa al Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza.

Il presente lavoro, come meglio sarà specificato nella Premessa, intende essere un supporto aziendalistico per le imprese in crisi e protese verso il risanamento, coerente con l'ordinamento attuale e con le istanze di riforma in essere.

Poiché vengono privilegiati i profili di analisi e di metodo, il contenuto del libro punta dunque a mantenersi relativamente valido nel tempo, andando anche oltre le vicende normative, come supporto per studiosi e operatori professionalmente coinvolti in queste tematiche.

È comunque evidente che le categorie giuridiche fondamentali costituiscono in ogni caso un imprescindibile riferimento, che non solo aggiunge concretezza al lavoro, ma lo rende congruente con la realtà aziendale, che sempre deve essere osservante dei profili di legittimità, oltre che di convenienza e di logica economica.

Occorre dunque operare con molta attenzione le dovute saldature tra metodo aziendale e disciplina fallimentare, per meglio definire le condizioni di fattibilità degli strumenti per il management e per i professionisti, da un lato; ma anche per indicare quelli che possono risultare virtuosi percorsi di novazione della disciplina, alla luce della teoria economico aziendale e delle implicazioni per la prassi, nella prospettiva di una disciplina della materia che sia il più possibile rigorosa – in quanto rispettosa dei necessari riferimenti scientifici specialistici – da un lato e aderente all’analisi economica, dall’altro lato, trattando fenomeni inevitabilmente di natura economica e aziendalistica: aziende in crisi, diagnosi, ristrutturazioni, piani di risanamento, fattibilità dei piani, gestioni liquidatorie, valutazioni di fattibilità e di convenienza economica, valutazioni di aziende e di rami aziendali da trasferire, due diligence e verifiche contabili, analisi e classificazione del debito, ecc.

Un fondamentale contributo del dibattito sorto sotto la spinta della *Riforma* è il tema delle “Procedure di allerta”, con gli strumenti e gli indicatori di allerta all’uopo necessari, volte all’emersione anticipata della crisi, nella giusta consapevolezza che la progressione della crisi si avvicina fatalmente allo stadio di irreversibilità e, lungo il percorso di questa involuzione, il graduale aggravamento della crisi incrementa il pregiudizio per la continuità aziendale e per la tutela degli interessi dei creditori, ai quali – nella prospettiva eminentemente aziendalistica – si uniscono anche gli interessi degli altri *stakeholders*: dipendenti, banche, finanziatori, enti erariali e previdenziali, soci, clienti attuali e potenziali, collettività in genere.

Rispetto al raggio della disciplina organica delle crisi e dell’insolvenza, che ricomprende anche quella cosiddetta “civile”, in quanto riferita ai consumatori e alle famiglie, l’oggetto delle nostre analisi concerne unicamente le *imprese*: imprese in crisi, imprese in situazione di debolezza o pre-crisi, aziende sane ma virtuosamente attente ai presidi dei rischi e tra questi dei rischi di crisi economica e di insolvenza.

La categoria delle imprese è oltremodo generica e quindi risulta opportuno, negli sviluppi di questo Studio, configurare un modello rappresentativo, dal quale poi partire per confrontarsi con altre tipologie rilevanti per il nostro Paese.

Il modello di riferimento da noi prescelto è quello dell'impresa industriale integrata di dimensioni medio grandi, operante nel cosiddetto sistema di relazioni "B to B" (*business to business*), con competenze manageriali interne sufficientemente adeguate: un modello dal quale potersi muovere in maniera scalare verso maggiori e minori dimensioni e verso settori diversificati (servizi, commercio, impiantistica e costruzioni, con reti distributive, con processi di esternalizzazione e deverticalizzazione, ecc.).

Una fattispecie fondamentale che si vuole trattare è poi quella dei *gruppi societari*, rispetto ai quali la dottrina economico aziendale è compatta nel riconoscere l'unitarietà economica come carattere distintivo prevalente rispetto alla pluralità dei soggetti giuridici; mentre sul piano del diritto concorsuale – ancorché il dibattito giuridico sia ben consapevole delle interconnessioni delle gestioni comuni dei gruppi societari – rimane la centralità delle autonomie giuridiche e della separazione dei patrimoni ed in particolare delle "masse" concorsuali (i creditori delle singole società). Questi aspetti costituiscono buoni esempi circa il ragionamento precedentemente fatto in ordine all'integrazione, non sempre agevole, tra dottrina aziendalistica e normativa vigente, prevalendo quest'ultima allorquando le soluzioni organizzative, gestionali ed informative debbano essere proposte in termini applicativi e quindi pienamente osservanti del quadro normativo di riferimento.

Tra i molteplici aspetti di rilievo, trattando di crisi aziendali, vi sono quelli che attengono alle *responsabilità* degli organi societari, con implicazioni di forte rilevanza sia civile (per i presupposti ai fini dell'accertamento di eventuali danni), che penale (per l'integrazione dei reati fallimentari).

L'approccio aziendalistico qui adottato, che secondo tradizione di Studi enfatizza i profili soggettivi, attribuendo una centralità agli assetti imprenditoriali, di *corporate governance*, organizzativi e manageriali, si pone come fine fondamentale quello di descrivere, spiegare e comprendere le ragioni di un dissesto aziendale, ovvero le opzioni delle scelte (sempre soggettive) in ottica di prevenzione del rischio, nonché i processi e i meccanismi decisionali per il risanamento e il rilancio dell'azienda: profili di natura comportamentale e di valutazione e decisione nelle quali la dimensione umana è caratterizzante. Tuttavia, questo approccio di analisi non è immediatamente orientato alle indagini sulle responsabilità colte in senso giuridico, ancorché queste ultime possono ed anzi devono comunque partire da analisi dei comportamenti degli attori nelle scelte strategiche, organizzative e operative che hanno dato corso alla gestione, la quale certamente non si sviluppa autonomamente e meccanicamente.

Il contributo che la dottrina aziendale (la scienza aziendale come viene chiamata nel testo della Riforma) è in grado di esprimere è molteplice:

a) dal punto di vista della *prevenzione della crisi*, il contributo è vastissimo, procedendo dall'adeguata progettazione degli assetti societari, di *corporate governance*, organizzativi e manageriali; fino alla definizione dei corretti meccanismi operativi: sistemi di pianificazione e controllo, supporti e meccanismi decisionali, procedure interne, mappature e protocolli per la prevenzione di rischi e di comportamenti non conformi;

b) dal punto di vista *strategico e organizzativo*, per l'individuazione di rischi strategici e inadeguatezze organizzative; in particolare per l'analisi di scenario, per l'analisi strategica delle minacce ambientali, dei punti di debolezza relativi; per l'analisi della coerenza del portafoglio business, prodotti e marchi (compresi i loro cicli di vita); per l'analisi delle risorse e del gap competitivo, della valutazione preventiva dei progetti strategici; per l'analisi di fattibilità degli stessi e dei rischi conseguenti (con metodologie di analisi di sensitività e di analisi di stress); per la verifica preventiva degli impatti sugli equilibri aziendali prospettici, specie nelle condizioni economica, finanziaria e patrimoniale;

c) dal punto di vista *competitivo*, per l'attenzione ai fondamentali fattori di cambiamento ambientale, che inevitabilmente si ripercuotono sull'andamento a tendere dell'azienda, sia che essa sia proattiva o adattiva, sia che invece rimanga inerte, con tutti i rischi conseguenti: tra tali fattori figurano principalmente i cambiamenti tecnologici, le innovazioni di prodotto e di processo, l'evoluzione del comportamento dei consumatori, le dinamiche competitive globali, le politiche economiche restrittive dei diversi paesi, la politica del credito (lato impieghi) del sistema bancario, la pressione fiscale e previdenziale e le asimmetrie tra differenti paesi, anche dell'Unione Europea;

d) dal punto di vista *informativo*, per la definizione dei supporti, contabili ed extracontabili, preventivi e consuntivi, per il monitoraggio e il controllo anticipato sull'evoluzione della gestione e per i corretti supporti valutativi e decisionali per la media e l'alta direzione, nonché per il corretto funzionamento del consiglio di amministrazione e la vigilanza degli organi di controllo, nell'ottica del presidio dei rischi;

e) per la costruzione di *adeguati strumenti di allerta della crisi*, organicamente ordinati in un reporting sistematico multidimensionale, contabile, grafico, descrittivo, basato su indicatori segnaletici idonei e su meccanismi interpretativi per la diagnosi precoce;

f) per *l'analisi delle cause e circostanze della crisi*, una volta prodottasi, al fine di una rigorosa e sistematica diagnosi, anche come premessa indispensabile per la comprensione del fenomeno in atto e la ricerca di idonei rimedi, fino all'impostazione di un eventuale piano di risanamento;

g) per la formulazione di un *piano di risanamento* o di un *progetto liquidatorio*, sia in ottica stragiudiziale, sia nell'alveo di una procedura concorsuale, con l'osservanza in questo caso delle regole e dei profili di legittimità definiti dalla disciplina concorsuale e dalla giurisprudenza e dalla migliore prassi in materia;

h) per il *monitoraggio consuntivo e preventivo* (a finire) del percorso di risanamento, per la costruzione e l'utilizzo di idonei strumenti informativi, tali da individuare anticipatamente criticità, margini di rischio e possibilità di recupero.

Il vasto e impegnativo compito di chi affronta a vario titolo le crisi e imposta piani di risanamento, comunque sempre caratterizzati da un significativo *execution risk*, trova nei supporti indicati dall'Economia aziendale e dalla letteratura specialistica internazionale dei riferimenti imprescindibili, sia come soluzioni che come metodo, per operare con il dovuto rigore ed evitare di incorrere in scelte autoreferenziali o basate sulla mera esperienza propria o altrui, difficilmente ripetibile e trasferibile ad altre aziende e a nuovi contesti.

Il caso di un'azienda in crisi, per quante analogie si possano individuare, è sempre unico e richiede una seria e rigorosa analisi specifica e l'adozione di misura *ad hoc*, costruendo su di essa un progetto specifico che tenga conto delle peculiarità tecnologiche, soggettive, competitive, storico-evolutive, riferibili all'azienda target e al suo modello di business: le esperienze professionali e la casistica entro certi limiti confrontabile costituiscono un bacino di riferimento estremamente utile, ma parziale, che va valorizzato proprio dall'autorevole accreditamento delle indicazioni di analisi e di metodo scientificamente affermati.

La cultura d'impresa che si auspica possa trovare col tempo maggiore diffusione e radicamento è quella dei *controlli*, di una valorizzazione strategica dei controlli, con la consapevolezza da parte degli organi societari che la prevenzione e la gestione del rischio di crisi, dal quale nessuna azienda è immune, costituisce un presupposto di continuità e di competitività, nell'interesse della proprietà – che sovente in Italia, data la prevalenza del capitalismo su base familiare, si identifica anche con l'organo amministrativo – ma anche dei creditori e degli altri *stakeholders*, assicurando peraltro solidità e rafforzamento di un patrimonio intangibile specifico che certamente concorre alla migliore reputazione e al riconoscimento di una maggiore fiducia da parte dei terzi, consentendo un migliore accesso al mercato del credito e alle partnership imprenditoriali e commerciali, guadagnando attrattività delle competenze nel mercato del lavoro: il tutto con un evidente ritorno in termini di creazione del valore strategico dell'impresa e di valorizzazione nel mercato delle fusioni e acquisizioni delle imprese.

La presenza efficace di adeguati controlli preventivi in azienda non solo non è antagonista della tensione imprenditoriale, come una ancora troppo diffusa men-

talità erroneamente sostiene, ma ne può essere un fattore di propulsione, in quanto una lungimirante gestione imprenditoriale e un costante impegno strategico, nella ricerca di durevoli condizioni di successo competitivo, trovano la loro migliore possibilità di espansione proprio sui rassicuranti presupposti del controllo preventivo dei rischi, del monitoraggio, dell'allerta precoce e quindi meglio rimediabile delle criticità: presupposti che concorrono a selezionare i migliori progetti imprenditoriali, in grado di esprimere le maggiori probabilità di buon esito e di rafforzamento degli equilibri aziendali e quindi della continuità gestionale.

Occorre fin d'ora precisare che la cultura dei controlli preventivi non può essere prerogativa esclusiva delle funzioni specialistiche (le cosiddette funzioni di "secondo livello"), che comunque non possono mancare, ma soprattutto essa produce appieno la sua efficacia solo se diventa un fattore condiviso, a tutti i livelli organizzativi, a livello comportamentale, a livello di supporti opportunamente calibrati in ragione del ruolo e della posizione organizzativa, a livello di prontezza della percezione del fenomeno rischioso e di immediatezza di intervento, oltretutto di competenza specifica del problema localizzato in una particolare area dell'azienda, specialmente nelle imprese a struttura complessa.

L'esplosione della crisi dell'azienda necessita di approcci e strumenti appropriati, sia che essa sia di natura reversibile, del tutto o in parte, sia che risulti invece obiettivamente irreversibile.

Appare chiaro che solo un'accurata diagnosi può stabilire natura, gravità e persistenza della crisi in atto, per individuarne gli effetti e prognosticarne tempi e modalità di superamento.

La decisione sulle sorti aziendali costituisce una tematica estremamente complessa, dove convergono valutazioni certamente di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria, ma anche considerazioni di tipo sociale (tutela dei livelli occupazionali e delle competenze tecniche), ambientale (salvaguardia dei rischi di inquinamento e del degrado paesaggistico), fino ai cogenti profili di legittimità, quando l'impresa in crisi perviene ad una procedura concorsuale, dovendo a quel punto osservare la normativa di riferimento.

La disciplina concorsuale, tradizionalmente, ma ancora nell'alveo della Riforma in atto, vaglia le sorti dell'impresa in crisi nella prioritaria prospettiva della convenienza dei creditori, seguendo il principio cardine della "migliore soddisfazione dei creditori".

Altri profili di interesse "pubblicistico" (occupazione, protezione ambientale, vantaggi per la collettività, servizi di pubblica utilità) e di interesse "privatistico" (finalismo dell'imprenditore e continuità aziendale), sostanzialmente non rilevano o comunque possono concorrere in un processo valutativo e nell'espressione di un giudizio sono in quanto compatibili e non ostativi e non limitativi del principio della migliore soddisfazione dei creditori.

Solo nell'ambito della norma sull'affitto d'azienda in sede concorsuale si richiamano gli accordi sindacali e l'attenzione ai livelli occupazionali, ma poi non vi sono tracce di questa sensibilità in altri riferimenti normativi della disciplina sulle crisi aziendali.

Emerge dunque se non un contrasto, quantomeno una diversa ampiezza di prospettive della finalità di soluzione della crisi d'impresa tra il piano aziendalistico e quello normativo, laddove la piattaforma economico aziendale e strategica appare di assai più ampia visione e complessità per quanto concerne la ricerca e lo spettro delle possibilità di via d'uscita, di emersione dalla crisi e di risanamento dell'impresa, tenendo in considerazione – almeno potenzialmente – tutta la diversificata compagine degli *stakeholders*: soci, management, dipendenti, clienti, fornitori, partner, terzisti, banche, finanziatori, enti erariali e previdenziali, pubblica amministrazione, collettività servita; peraltro con prospettive temporali anche non brevi.

La prospettiva della disciplina concorsuale, che diventa imprescindibile allorché l'impresa è sottoposta ad una delle procedure in essa previste, riduce il riferimento ad un unico *stakeholder*: il ceto creditorio e preferibilmente in un'ottica temporale di breve periodo (basti pensare alla moratoria di un anno per i creditori privilegiati).

Questa differenza di impostazione, che potrebbe condurre a due separati approcci paralleli e quindi in concreto non contrastanti, in realtà può generare un conflitto, anche acuto, quando in sequenza l'impresa prima agisce in via stragiudiziale nel tentativo di risolvere la crisi, per ritrovarsi poi successivamente in una procedura concorsuale, nel cui ambito convergono inevitabilmente le iniziative pregresse, sia in termini fattuali (aggravamento o meno del dissesto, conservazione di risorse ancora vitali, ecc.), sia in termini di responsabilità degli organi societari.

C'è pertanto la necessità di ricercare dei momenti di sintesi, di raffronto, di interpretazione delle diverse e in certi casi contrastanti visioni: quella aziendalistica e quella giuridica, in quanto entrambe sono assolutamente necessarie per la migliore gestione di problemi che comunque reclamano una soluzione pratica, in osservanza degli interessi tutelati.

Questa connessione tra i due piani, in realtà, non opera sequenzialmente, ma può già predeterminare delle valutazioni, delle scelte, delle strategie.

In un'ottica particolarmente accentuata della tutela dell'interesse del ceto creditorio, infatti, questo potenziale contrasto potrebbe (o dovrebbe) indurre i vertici aziendali ad una cauta gestione della crisi o addirittura, in via preventiva, ad un condizionamento *ex ante* anche della gestione *in bonis* in ragione dei rischi legali connessi con un eventuale ingresso nell'ambito di una procedura

concorsuale futura, con particolare attenzione ai rapporti con i creditori e specialmente con i finanziatori, proprio in ragione dello speciale grado di tutela che a loro riserva la disciplina concorsuale.

Portato all'estremo questo ragionamento, ne discende che un presidio dei rischi di insolvenza particolarmente accentuato potrebbe condizionare le scelte di indebitamento anche dell'impresa sana e dell'impresa giovane, con implicazioni sul modello di business, sulle strategie aziendali, sulla *corporate governance*, sui livelli di *leverage*, sulla redditività aziendale e la selezione dei progetti di investimento, anche di quelli industriali.

Fulcro del ragionamento complessivo, sua in ordine alla crisi, che in elazione al risanamento dell'azienda, è la tutela del ceto creditorio, in ottica preventiva preferibilmente e in sede di ristrutturazione del debito, quando la crisi è emersa, guardando anche al rischio di propagazione a livello di sistema.

È evidente che in queste pagine si sollecitano questioni forse anche estreme, proprio per meglio evidenziare – come nella tecnica del chiaroscuro – i profili e gli sviluppi dell'ambito aziendalistico e di quello giuridico del governo della crisi d'impresa, sollevando problemi e temi aperti di non agevole soluzione, a cui questo lavoro intende contribuire con argomenti, metodi e spunti per la riflessione, sia per una migliore comprensione del complesso fenomeno delle crisi aziendali, sia per evitare che si possa ingenerare un *trade off* tra i due piani, che invece necessitano di convergenza e contribuzione alla soluzione delle imprese in crisi.

Paolo Bastia

Bologna-Roma, 1° marzo 2019