

RISTRUTTURAZIONI AZIENDALI

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali

ISSN 2785-6348

Rivista trimestrale
Fascicolo n. 4/2022

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali

Dottrina e giurisprudenza sulla crisi d'impresa

Rivista trimestrale – ISSN 2785-6348

Direttore responsabile: **Paola Castagnoli**

Editore: Centro Studi Giuridici - APS, con Sede in Luzzara (RE), Via Grandi n. 5. Associazione di promozione sociale, iscritta nel Registro Unico Nazionale del Terzo Settore (RUNTS) con atto Num. 20609 del 27/10/2022 BOLOGNA. Già iscritta nel Registro Regionale delle Associazioni di Promozione Sociale della Regione Emilia-Romagna al n. 3889, a far tempo dal 6 novembre 1995. Già iscritta nel Registro Provinciale delle Associazioni di Promozione Sociale della Provincia di Reggio Emilia al n. 53298/31/2011, a far tempo dal 2 novembre 2011. P.Iva: 02216450201; C.F.: 01762090205.

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali

DIREZIONE SCIENTIFICA

Stefano Ambrosini, *Ordinario nell'Università del Piemonte Orientale*
Franco Benassi, *Avvocato*

COMITATO SCIENTIFICO

Marco Arato, *Ordinario nell'Università di Genova*
Luigi Balestra, *Ordinario nell'Università di Bologna*
Paolo Bastia, *Ordinario nell'Università di Bologna*
Giovanni Caruso, *Ordinario nell'Università di Padova*
Paolo Felice Censoni, *Ordinario f.r. nell'Università di Urbino*
Maurizio Dallochio, *Ordinario nell'Università Bocconi*
Giustino Di Cecco, *Ordinario nell'Università di Roma Tre*
Giuseppe Fauceglia, *Ordinario nell'Università di Salerno*
Francesco Fimmanò, *Ordinario nell'Università del Molise*
Sabino Fortunato, *Emerito nell'Università Roma Tre*
Gianvito Giannelli, *Ordinario nell'Università di Bari*
Fabrizio Guerrera, *Ordinario nell'Università di Messina*
Alberto Jorio, *Ordinario f.r. nell'Università di Torino*
Giuseppe Melis, *Ordinario nell'Università LUISS Guido Carli*
Alessandro Nigro, *Ordinario f.r. nell'Università La Sapienza*
Stefania Pacchi, *Ordinario f.r. nell'Università di Siena*
Francesco Perrini, *Ordinario nell'Università Bocconi*
Alberto Quagli, *Ordinario nell'Università di Genova*
Paolo Valensise, *Ordinario nell'Università Roma Tre*
Marco Ventoruzzo, *Ordinario nell'Università Bocconi*

Antonio Didone, *Consigliere di Cassazione a rip.*
Aldo Angelo Dolmetta, *Consigliere di Cassazione a rip.*

Federico Casa, *Associato nell'Università di Trento*
Alessandro Danovi, *Associato nell'Università di Bergamo*
Rolandino Guidotti, *Associato nell'Università di Modena*
Andrea Perini, *Associato nell'Università di Torino*
Edgardo Ricciardiello, *Associato nell'Università di Bologna*
Fabio Serini, *Associato nell'Università di Napoli Parthenope*

Vittorio Minervini, *Professore a contratto nell'Università di Roma Tor Vergata*

Quaderni **di** **Ristrutturazioni Aziendali**

COMITATO TECNICO

Coordinatori

Edgardo Ricciardiello e Andrea Panizza

Componenti

Francesco Grieco, Riccardo Bonivento, Daniela Carloni, Laura Cristini, Francesca Crivellari, Gabriele Maria Genovese, Fabio Iozzo, Barbara e Veronica Maffei Alberti, Nicoletta Michieli, Ivan Libero Nocera, Simone Pesucci, Paolo Rinaldi, Fabio Sebastiano, Andrea Sola, Carla Scribano, Giovanni Staiano.

COMITATO PER LA VALUTAZIONE

Presidente

Antonio Nuzzo

Componenti

Marco Aiello, Simona Arduini, Maurizio Bianchini, Francesco Bordiga, Mia Callegari, Eva Desana, Marco Speranzin, Marina Spiotta, Patrizia Riva.

Quaderni di **Ristrutturazioni Aziendali**

CODICE ETICO

La Rivista "Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali" è una rivista scientifica peer-reviewed, che si ispira al codice etico delle pubblicazioni elaborato da COPE Committee on publication ethics: Best Practice Guidelines for Journal Editors. È pertanto necessario che tutte le parti coinvolte nel processo di pubblicazione della Rivista (autori, redattori, referees, editori) conoscano e condividano i seguenti requisiti etici.

Doveri della Direzione scientifica

Decisioni sulla pubblicazione

La Direzione Scientifica della Rivista è responsabile della decisione di pubblicare gli articoli sottoposti alla Rivista stessa. La Direzione scientifica è guidata dalle politiche editoriali della Rivista e vincolata dalle disposizioni di legge vigenti in materia di diffamazione, violazione del copyright e plagio. La Direzione Scientifica della Rivista, nell'assumere queste decisioni, si avvale del supporto dei referees del Comitato per la valutazione, composto di regola da Professori di ruolo italiani e stranieri o di referees esterni scelti, in ragione della loro autorevolezza e della competenza specifica richiesta, secondo una procedura di blind peer review.

Correttezza

La Direzione è tenuta a valutare i contributi esclusivamente per il loro contenuto scientifico.

Conflitto di interessi e trasparenza

La Direzione Scientifica, pur nel rispetto dell'anonimato dell'autore e del valutatore, assicura che ai referees non siano sottoposti contributi rispetto ai quali costoro abbiano o possano avere conflitti di interesse.

Riservatezza

La Direzione Scientifica e le Redazioni sono tenuti a non divulgare alcuna informazione sui contributi inviati ad alcun soggetto diverso dagli autori, dai referees incaricati della valutazione, dal Comitato editoriale e dall'editore, a seconda dei casi. Il materiale inedito contenuto nei contributi sottoposti alla Rivista non può essere usato

da alcuno dei componenti della Direzione Scientifica, dei referees, incaricati della valutazione e delle Redazioni, per proprie ricerche, senza il consenso dell'autore.

Qualità

Se il Comitato Editoriale o una delle Redazioni rileva o riceve segnalazione di un problema rilevante in merito ad errori/imprecisioni, conflitto d'interessi, o plagio in un articolo pubblicato, ne darà tempestiva comunicazione all'Autore e all'Editore ed intraprenderà ogni azione necessaria per chiarire la questione.

In caso di necessità, ritirerà l'articolo o pubblicherà una ritrattazione.

Doveri dei referee (peer reviewers)

Contributo alla decisione editoriale

I referees assistono la Direzione Scientifica nelle decisioni editoriali e, attraverso le proprie comunicazioni, possono eventualmente aiutare l'autore a migliorare il contributo.

Correttezza e rispetto dei tempi

Il revisore selezionato che non si senta qualificato alla revisione del contributo assegnato o che sappia di non essere in grado di eseguire la revisione nei tempi richiesti deve tempestivamente darne comunicazione all'Editore o alla Direzione, rinunciando al processo di revisione.

Riservatezza

I contributi ricevuti per la revisione devono essere trattati dai referees come documenti riservati. Essi non devono essere mostrati o discussi con alcuno che non sia previamente autorizzato dalla Direzione Scientifica. Le informazioni o idee acquisite tramite la revisione dei contributi devono essere mantenute riservate e non possono essere utilizzate per vantaggio personale.

Oggettività

La peer-review deve essere condotta in modo oggettivo. Ogni giudizio personale sull'autore è inopportuno. I referees devono esprimere le proprie opinioni in modo chiaro e con il supporto di argomentazioni limpide e documentate. Essi, qualora non ritengano pubblicabile l'articolo se non previa modifica o integrazione, sono tenuti a motivare adeguatamente i propri giudizi nella scheda standardizzata fornita dall'Editore.

I referees hanno il compito di identificare la presenza di materiale bibliografico rilevante per il lavoro da valutare, che non sia stato citato o adeguatamente considerato dagli autori.

Conflitto di interessi ed autenticità

Ove il referee individui la paternità del saggio sottoposto alla sua valutazione ed esistano conflitti d'interesse dovuti a precedenti rapporti di collaborazione, è tenuto a non accettare la valutazione; lo stesso dicasi in ipotesi di concorrenza.

Il referee deve richiamare l'attenzione della Direzione Scientifica o della Redazione, qualora ravvisi una somiglianza sostanziale, o una sovrapposizione tra il contributo in esame e qualunque altro documento pubblicato di cui ha conoscenza personale.

Doveri degli autori

Originalità e plagio

Gli autori devono garantire che le loro opere siano pienamente originali e, qualora siano utilizzati il lavoro e/o le parole di altri autori, che queste siano opportunamente parafrasate o citate letteralmente. Il corretto riferimento al lavoro di altri autori deve essere sempre indicato. Gli autori hanno l'obbligo di citare tutte le pubblicazioni rilevanti ai fini dell'elaborato proposto.

Accuratezza nella presentazione dei contributi

Gli autori di articoli basati su ricerca originale devono presentare un resoconto accurato del lavoro svolto, nonché una discussione obiettiva del suo significato. I dati relativi devono essere rappresentati con precisione nel contributo. Dichiarazioni fraudolente o volontariamente inesatte costituiscono un comportamento non etico; sono inaccettabili. Gli elaborati devono contenere sufficienti dettagli e riferimenti per permetterne, eventualmente, ad altri la replica.

Pubblicazioni multiple, ripetitive e/o concorrenti

I contributi proposti non devono essere stati pubblicati come materiale protetto da copyright in altre riviste. I contributi in fase di revisione dalla Rivista non devono essere sottoposti ad altre riviste ai fini della pubblicazione.

Inviando un contributo, l'autore/gli autori concordano sul fatto che, se il contributo è accettato per la pubblicazione, tutti i diritti di sfruttamento economico, senza limiti di spazio e con tutte le modalità e le tecnologie attualmente esistenti e/o in futuro sviluppate saranno trasferite all'Editore.

Paternità dell'opera

La paternità letteraria del contributo è limitata a coloro che hanno dato un contributo significativo per l'ideazione, la progettazione, l'esecuzione, o l'interpretazione dello studio. Tutti coloro che hanno dato un contributo significativo devono essere elencati come co-autori. Qualora altri soggetti abbiano partecipato ad aspetti sostanziali del progetto di ricerca, devono essere riconosciuti ed elencati come contributori. L'autore di riferimento deve garantire che tutti i relativi coautori siano inclusi nel contributo, che abbiano visto e approvato la versione definitiva dello stesso e che siano d'accordo sulla presentazione per la pubblicazione.

Conflitto di interessi e divulgazione

Il contributo deve segnalare l'esistenza di conflitti finanziari od altre tipologie di conflitto d'interesse che possano influenzare i risultati o l'interpretazione del contributo. Tutte le fonti di sostegno finanziario al progetto devono essere indicate.

Errori negli articoli pubblicati

Qualora un autore riscontri errori significativi o inesattezze nel contributo pubblicato ha il dovere di comunicarlo tempestivamente all'Editore e cooperare con lo stesso al fine di ritrattare o correggere il contributo.

Politica di Green Open Access

La durata dell' "embargo" ai fini di catalogazione in open access di singoli contributi della Rivista in repository istituzionali(c.d. green open access), viene stabilita dall'Editore della Rivista, di volta in volta su motivata richiesta dell'interessato e non può essere inferiore ai due anni. L'Editore dichiara con comunicazione scritta l' "embargo" entro 20 giorni dalla richiesta dell'interessato, nel caso di mancata risposta il silenzio dell'Editore equivarrà a risposta di embargo di due anni.

PROCEDURA DI REVISIONE

I contributi che aspirano a essere pubblicati vengono trasmessi, per posta elettronica ed in formato Word, a uno degli indirizzi dei Direttori stefano.ambrosini@studio-ambrosini.it o ilcaso.benassi@gmail.com i quali dopo una prima delibazione, lo avviano al referaggio o revisione scientifica tra pari (*peer review*), una volta espunto dal testo ogni elemento idoneo a consentire l'identificazione dell'autore o dell'autrice.

Per contributi della Parte Prima della Rivista la revisione scientifica viene affidata, con il metodo del "doppio cieco", ad un componente del Comitato di valutazione, verificata l'assenza di conflitti d'interessi e di legami particolari (di parentela o affinità, di stretta amicizia, di colleganza nel medesimo Dipartimento o nella medesima Scuola accademica) con l'autore o con l'autrice.

Al *referee* viene richiesto di esprimere, entro il termine massimo di 15 giorni, la propria valutazione (positiva ovvero negativa) in ordine al fatto se il lavoro sottoposto al suo esame sia maturo per la pubblicazione nella Rivista, formulando e motivando un breve giudizio scritto, che viene inviato alla Direzione scientifica, la quale ne cura l'inoltro, in maniera anonima, all'autore/autrice dell'articolo.

Nel caso in cui la valutazione del *referee* risulti negativa, e comunque in ogni caso in cui si reputi opportuno un riscontro della prima valutazione, la Direzione scientifica della Rivista può decidere collegialmente di interpellare, con le medesime modalità del primo, un secondo *referee*, oppure, la Direzione della Rivista ha la facoltà, qualora ritenga comunque utile la pubblicazione, di pubblicare il lavoro nelle rubriche non oggetto di referaggio, con specifica indicazione.

Le schede contenenti le valutazioni espresse dai *referees* vengono archiviate e conservate a cura della Direzione della Rivista.

In linea con le previsioni del Regolamento dell'ANVUR, non sono di regola sottoposti a revisione scientifica (*peer review*): (a) i lavori pubblicati, a firma della Direzione o di uno o più condirettori, nella misura in cui si tratti di lavori specificamente rivolti alla rappresentazione di una determinata linea editoriale della Rivista ovvero al lancio di una determinata proposta culturale, il cui merito non è perciò assoggettabile ad una valutazione esterna; (b) gli articoli scaturiti dalla partecipazione a seminari o convegni.

In casi eccezionali, la Direzione può assumere direttamente la responsabilità della pubblicazione di singoli contributi senza sottoporli a previa revisione scientifica, segnalando la circostanza e le relative motivazioni in una nota nella prima pagina del contributo.

Quaderni
di
Ristrutturazioni Aziendali
Anno 2022 – Fascicolo IV

Sommario

***Gestione sostenibile della crisi e profili
di tutela dell'ambiente***

STEFANIA PACCHI, *La gestione sostenibile della crisi
d'impresa* 5

GIANNI CAPOBIANCO, *La (mancata) tutela ambientale
nel diritto concorsuale, tra discrezionalità legislativa e
dubbi di legittimità costituzionale* 28

***Dalla contabilità classica
alla teoria del valore***

SERENA MAURUTTO, *Politica finanziaria e rilevazione
dei costi del dissesto: dalla contabilità classica alla
teoria del valore per battere sul tempo la crisi d'impresa*
..... 53

Ruolo e responsabilità delle banche

DINO CRIVELLARI, *Relazione conclusiva della
commissione parlamentare d'inchiesta sulle banche.
Primi commenti* 79

Giustizia e imprese nell'era digitale

SIMONE PESUCCI, *Diritto e intelligenza artificiale: opportunità e dilemmi nell'era della automazione* 103

DANIEL ROQUE VITOLO, *Insolvenza e Intelligenza Artificiale* 118

MARINA SPIOTTA, *Le ricadute del CCII sul sistema informativo delle camere di commercio: vecchi e nuovi incentivi all'iscrizione nel registro delle imprese* 130

Quaderni
di
Ristrutturazioni Aziendali
Anno 2022 – Fascicolo IV

Sezione I - Dottrina

***Gestione sostenibile della crisi e profili
di tutela dell'ambiente***

LA GESTIONE SOSTENIBILE DELLA CRISI D'IMPRESA

STEFANIA PACCHI

Sommario: 1. Premessa - 2. La presenza degli *stakeholders* e la responsabilità sociale d'impresa. - 3. Gli strumenti per la crisi d'impresa nella lente della sostenibilità: alcune classificazioni. - 4. La procedura liquidativa e la sostenibilità. - 5. Lo strumento per la ristrutturazione e la sostenibilità. - 6. La sostenibilità nella Direttiva 2019/1023. - 7. Soluzioni sostenibili - 8. Conclusioni

Abstract: il concetto di sostenibilità ha gradatamente fatto breccia nel diritto della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza, conducendo alla diffusione della c.d. stakeholder's theory. Il presente scritto si occupa di indagare il rapporto tra gli strumenti di regolazione della crisi e la responsabilità sociale delle imprese.

Parole chiave: codice della Crisi, sostenibilità, stakeholder's theory, strumenti di regolazione della crisi, CSR.

Abstract: the sustainability concept has gradually penetrated in the Insolvency law leading to the spread of the so-called stakeholder's theory. The present paper deals with the investigation of the relation between the crisis regulation instruments and the corporate social responsibility.

Keywords: Italian Insolvency Code ("Codice della crisi"), sustainability, stakeholder's theory, crisis regulation instruments, CSR.

1. Premessa

Quello della sostenibilità è un termine ormai ampiamente utilizzato anche dai giuristi: “*Sustainable development is becoming increasingly important to lawyers*”¹.

Da tempo questo termine è presente – lo si incontra con sempre maggior frequenza – anche nelle riflessioni sull’impresa e sulla sua gestione. Ciò è comprensibile, dal momento che “sostenibilità” è spesso correlata allo “sviluppo sostenibile”² quindi a un divenire³.

Il lemma “sostenibilità” rinvia a “qualcosa” che può essere mantenuto o continuato nel tempo e nello spazio e, quindi, rivela la capacità di proiettarsi nel futuro per un equilibrio che un determinato processo assicura al prodotto. L’aggettivo che lo accompagna (si parla di sostenibilità economica, ambientale o sociale) va poi a specificare l’ambito in cui si è raggiunto l’equilibrio.

Lo sviluppo sostenibile, a sua volta, è un quadro concettuale normativo e olistico, all’interno di un ambito marcato da spiccata impronta sociale, – condizionante il processo decisionale – che comprende lo sviluppo economico, il benessere sociale e la protezione ambientale⁴.

Negli ultimi decenni il vocabolo “sostenibilità”, declinato secondo differenti se pur non contrastanti istanze, è, però, tanto ricorrente quanto generatore di perplessità. Come è stato scritto: “*No word in modern parlance means so little*

¹ Così inizia lo scritto di J. C. DERNBACH, *Sustainable Development in Law Practice: A Lens for Addressing All Legal Problems*, (2017) 95, in *Denver University Law Review*.

² La sostenibilità d’impresa può essere definita semplicemente come il contributo delle imprese al fenomeno dello sviluppo sostenibile – per un futuro di benessere collettivo –, in tal senso v. P. BANSAL, *Evolving Sustainably: a Longitudinal Study of Corporate Sustainable Development*, in *Strategic Management Journal*, 2005, 26, 197-218 che studia lo sviluppo sostenibile aziendale esaminando i suoi determinanti organizzativi muovendo da dati reperiti presso le aziende canadesi nei settori petrolifero e del gas, minerario e forestale dal 1986 al 1995.

³ Come si legge nel rapporto Brundtland (v. *infra*, nota 6), quando si parla di sviluppo non si vuole alludere a una definitiva condizione di armonia quanto, invece, ad un processo di cambiamento “tale per cui lo sfruttamento delle risorse, la direzione degli investimenti, l’orientamento dello sviluppo tecnologico e i cambiamenti istituzionali siano resi coerenti con i bisogni futuri oltre che con gli attuali”.

⁴ Sul perseguimento di uno sviluppo sostenibile che richiede un approccio integrato su tutte e tre le dimensioni: C. MIO, *L’azienda sostenibile*, Bari, 2021, VII.

and much as sustainability”⁵ tanto che viene spesso considerato “*a mantra without consistent meaning*”⁶.

Cercando di superare queste scettiche notazioni, dobbiamo osservare che si tratta di vocaboli (e concetti) che nel tempo hanno subito un'evoluzione significativa. In particolare, l'iter ha inizio con il "Rapporto Brundtland" del 1987⁷, attraversa la Dichiarazione di Rio del 1992 sull'ambiente e lo sviluppo⁸ e, successivamente, i 2000 *Millennium Development Goals* (MDGs)⁹ (OSM) del 2007 per approdare ai 2015 *Sustainable Development Goals* (SDGs)¹⁰ e poi all'Agenda 2030 sottoscritta, nel 2015, da 193 paesi membri delle Nazioni Unite¹¹.

L'origine del concetto di sostenibilità si deve, però, al Rapporto della Commissione Brundtland (1987)¹², che tentò di offrire una definizione (“semplice e intuitiva anche se non immediatamente utilizzabile per misurare la sostenibilità di un processo di sviluppo attraverso indicatori statistici”¹³): “Una strategia di sviluppo sociale che soddisfi i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni”.

Dai lavori di questa Commissione deriva anche la dilatazione del concetto di sostenibilità perché – secondo la presidente Gro Harlem Brundtland – sarebbe

⁵ E. C. STAZYK, A. MOLDAVANOVA E H. G. FREDERICKSON, *Sustainability, Intergenerational Social Equity, and the Socially Responsible Organization*, (2016), 48(6) *Administration & Society* 655.

⁶ A. R. KEAY, *Ascertaining the Corporate Objective: An Entity Maximisation and Sustainability Model*, (2008) 71(5) *Modern Law Review* 691.

⁷ Brundtland et al. (1987) *Report of the World Commission on Environment and Development. Our Common Future*.

⁸ United Nations General Assembly (1992) *Rio Declaration on Environment and Development* (United Nations Conference on Environment and Development: Annex 1: Declaration on Environment and Development), UN Doc. A/CONF.151/26 (Vol. I), 12 August.

⁹ United Nations General Assembly (2000) *United Nations Millennium Declaration*, UN Doc. A/Res/55/2, 18 September.

¹⁰ United Nations General Assembly (2015) *Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development*, UN Doc. A/Res/70/1, 21 October. Il programma dell'Agenda 2030 si articola in 17 obiettivi di sviluppo sostenibile

¹¹ La *2030 Agenda for Sustainable Development*, è leggibile a: [//sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld](https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld)>. Per una analitica scansione del “lungo cammino verso lo sviluppo sostenibile”, E. GIOVANNINI, *L'utopia sostenibile*, Bari, 2018, 27 ss.

¹² Report della World Commission on Environment and Development (WCED): *Our Common Future* (1987).

¹³ E. GIOVANNINI, *L'utopia sostenibile*, cit., 30.

stato un grave errore limitarsi all'aspetto ambientale anche se quest'ultimo costituisce una parte importante della sostenibilità. L'"ambiente" è il luogo in cui tutti viviamo e lo "sviluppo" è ciò che tutti noi promuoviamo nel tentativo di migliorare la nostra esistenza all'interno di quella "dimora".

L'evoluzione degli obiettivi politici globali sulla sostenibilità mostra, però, una dilatazione delle questioni relative alla sostenibilità dalle preoccupazioni ambientali a quelle sociali più ampie. Dall'originario focus l'attenzione si è così espansa a una visione integrata secondo cui la sostenibilità presuppone una convergenza tra i tre pilastri dello sviluppo economico, dell'equità sociale e della protezione ambientale¹⁴.

Inoltre, l'adozione degli SDGs (*Sustainable Development goals*) sottolinea che le preoccupazioni per la sostenibilità non sono legate a economie, regioni o fasi di sviluppo specifiche, ma sono globali per portata e significato. A ragione, la sostenibilità non può, quindi, essere considerata soltanto un'agenda politica in quanto ormai è diventata un obiettivo in diversi settori al punto di determinare la nascita di un "dedicato" settore di ricerca: la scienza della sostenibilità che ha dato vita a una fiorente produzione scientifica che spazia dall'ambiente, all'economia, all'energia, ai trasporti, alla salute ecc¹⁵.

Nello stesso tempo abbiamo assistito a una produzione legislativa (in particolare Unionale) in materia di ambiente, imprese¹⁶ – se il nucleo centrale del concetto di sostenibilità implica un "divenire", allora questa si attaglia

¹⁴ J. DREXHAGE AND D. MURPHY, (2010) *Sustainable Development: From Brundtland to Rio 2012: Background Paper Prepared for Consideration by High Level Panel on Sustainability at Its First Meeting, 19 September 2010*, New York: United Nations.

¹⁵ T. LINN, *Insolvency proceedings from a sustainability perspective*, in *International Insolvency Review*. 2019, 212.

¹⁶ Nel documento di comunicazione della Commissione europea "Europa 2020: una strategia europea per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva" risalta l'affermazione secondo cui è necessaria una strategia per trasformare l'UE in un'economia intelligente, sostenibile e inclusiva che offra alti livelli di occupazione e produttività, e la coesione sociale. I temi della sostenibilità – in particolare per quanto ci riguarda del business sostenibile - e della responsabilità sociale dell'impresa sono ormai da tempo al centro del dibattito scientifico nel campo del diritto dell'impresa e del diritto societario e stanno ottenendo un progressivo riconoscimento, non solo a livello di codici di autodisciplina, ma anche sul piano normativo, sia in ambito eurounitario (la Direttiva 2014/95/UE sull'informazione non societaria e la Direttiva 2017/828/UE sui diritti degli azionisti), sia nell'ordinamento italiano (la disciplina delle società benefit e l'obbligo per le società di grandi dimensioni di pubblicare una dichiarazione sulle informazioni a carattere non finanziarie), sia in altri ordinamenti europei (Francia, Inghilterra). Recentemente, in particolare, registriamo due direttive della UE che attengono alla redazione del bilancio societario (cd. *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) 2021/0104 del 21 aprile 2021), ora arricchito dalle informazioni non finanziarie (*Corporate Sustainability Due Diligence* del 23 febbraio 2022, COM (2022) 71 final, 2022/0051), e all'obbligo di vigilanza, che incombe sui vertici societari.

particolarmente all'impresa che è "attività" -, trasporti ed energia, mentre la giurisprudenza è ancora agli inizi.

In questo movimento legislativo e di pensiero avente ad oggetto il tema della sostenibilità è estremamente ridotto lo spazio dedicato a una riflessione circa una sua applicazione, quale criterio ordinante, alle procedure concorsuali¹⁷.

Ciò deriva probabilmente dal fatto che fino ad oggi il conseguimento della sostenibilità non costituisce – almeno esplicitamente - l'obiettivo prioritario degli strumenti del diritto della crisi anche se, percorrendo alcuni passaggi della disciplina, riusciamo a captare una qualche sua influenza (si pensi per es. al requisito della fattibilità e alle sue possibili declinazioni). Da ultimo, però, il sostantivo "sostenibilità" e l'aggettivo "sostenibile" sono entrati anche nel linguaggio del legislatore delle crisi¹⁸ lasciando così ipotizzare, anche in questo settore, prossime aperture verso un approfondimento del tema.

Fino ad oggi si sono posti i problemi (affrontati dal legislatore del codice della crisi) – se pure non ricompresi esplicitamente nel criterio ordinante della "sostenibilità" esterna del procedimento¹⁹ – del tempestivo approccio allo strumento, della riduzione della durata e del contenimento dei costi.

Lo scritto vorrebbe, però, verificare se, nell'ambito di questo settore dell'ordinamento, la sostenibilità interna (economica e sociale) possa tradursi in un criterio giuridicamente rilevante venendo a porsi quale bussola per orientare la scelta e l'applicazione di uno strumento per risolvere la crisi ed in particolare di quello selezionato per la continuità.

Quest'ultimo pare, infatti, il terreno di elezione. Mentre la procedura liquidativa, innestata su una situazione di insolvenza irreversibile - per lo più di natura economica -, e proiettata tassativamente al soddisfacimento dei creditori, non lascia spazio per operazioni di salvaguardia dei valori aziendali e, quindi offre rare aperture verso un suo utilizzo in chiave di sostenibilità economica e sociale, gli strumenti per la continuità, anche per la loro natura negoziale, paiono essere il terreno elettivo per un'applicazione che sia "utile" non solo per i creditori.

Chi scrive è consapevole che la questione ci pone dinanzi a un interrogativo non di poco conto: deve in ogni caso prevalere, anche a scapito della

¹⁷ Nella dottrina italiana, a quanto mi risulta, soltanto G. D'ATTORRE ha posto il problema in *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Dirittodellacrisi*, 13 aprile 2021. Nel diritto comparato, T. LINN, *Insolvency proceedings from a sustainability perspective*, cit. e, su un piano più generale, K. BUHMANN, *Power, Procedure, Participation and Legitimacy in Global Sustainability Norms: A Theory of Collaborative Regulation*, London-New York, Routledge, 2017.

¹⁸ Mi riferisco al d.l. 118/2021 dove a più riprese utilizza questo criterio.

¹⁹ Per le classificazioni dei procedimenti si rinvia al par. 3.

sostenibilità, il diritto dei creditori al miglior soddisfacimento possibile? Ritengo che oggi sia proprio il concetto di sostenibilità a suggerire un limite nell'affermazione di una assoluta prevalenza degli interessi dei creditori promuovendo un bilanciamento tra le necessità di salvaguardare i molteplici diritti che si incontrano nell'impresa sia essa *in bonis* che in crisi²⁰. L'impresa costituisce, infatti, un polo di attrazione di interessi diversificati.

2. La presenza degli *stakeholders*²¹ e la Responsabilità sociale d'impresa

Da tempo il modello economico classico, secondo cui l'unica responsabilità sociale dell'impresa consisterebbe nell'accrescere costantemente gli utili per i suoi azionisti²², è entrato in discussione. Si sta affermando un nuovo modello di gestione del *business* chiamato modello socioeconomico²³ che muove dalla considerazione secondo cui gli azionisti, pur costituendo un gruppo rilevante di parti interessate, non sono gli unici "proprietari". Altri soggetti possono vantare diritti di tipo proprietario²⁴.

L'attività suppone, infatti, un crogiuolo di relazioni, alcune delle quali nascenti dall'assunzione della stessa iniziativa economica (i soci), altre da

²⁰ Per una lucida critica al primato dei creditori si rinvia a F. DI MARZIO, *Obbligazione, insolvenza, impresa*, Milano, 2019, 19 ss.

²¹ Per "Stakeholder" si intende – B. WESSELS – S. MADDAUS, *Rescue of business in insolvency law, Instrument of European Law Institute*, 2017, 73, leggibile in <https://ssrn.com/abstract=3032309> – qualsiasi soggetto i cui diritti o interessi sono interessati direttamente o indirettamente da procedure di insolvenza o ristrutturazione, motivo per cui potrebbe dover essere coinvolta ai sensi delle leggi sull'insolvenza e sulla ristrutturazione.

²² D'obbligo è il rinvio al premio Nobel per l'economia M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, in *The New York Times Magazine*, 13 September 1970, Available online: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>. Secondo la tesi di Friedman (*shareholder-based view*), gli amministratori ricevono la loro investitura dal soggetto economico, per cui ogni loro iniziativa che si discosti dall'obiettivo di generare utile per i soci, costituisce inosservanza al mandato ricevuto. In contrapposizione – pur presentando alcune complementarità (C. MIO, *L'azienda sostenibile*, cit., 8) - a questa impostazione si pone la c.d. *stakeholder theory* di Freeman per la quale rinvio alla nota 21. In ogni caso l'approccio stakeholder non esclude il perseguimento dell'utile per i soci perché la produzione di reddito è condizione dell'equilibrio economico. Soltanto secondo quest'ultima tesi si deve tener conto delle aspettative dei diversi portatori di interesse.

²³ Geoffrey P. Lantos (2001), *The Boundaries of Strategic Corporate Social Responsibility*, in *Journal of Consumer Marketing*, 2001, 18(7):595-630.

²⁴ Su questa linea una società può essere inquadrata come "commons". Per una chiara spiegazione v. S. DEAKIN, *The Corporation as Commons: Rethinking Property Rights, Governance and Sustainability in the Business Enterprise*, leggibile in <https://journal.queenslaw.ca/sites/qljwww/files/Issues/Vol%2037%20i2/1.%20Deakin.pdf>.

contratti (i fornitori, i finanziatori, clienti ecc.), altre da bisogni di varia natura dell'impresa (lavoratori, territorio, le comunità locali ecc.) che generano aspettative e/o attese di contropartite.

Nell'impresa – intesa come sistema aperto che vive anche per questo incessante dialogo perché proprio da queste relazioni può derivare un supporto essenziale – scorgiamo, così, la presenza di soggetti diversi che sono accomunati dall'obiettivo di mantenere la salute dell'attività mentre e fintanto che questa è *in bonis*, ma che, nel momento della crisi, assumono posizione antagoniste.

Quando vi è crisi, il complesso produttivo *viable* con un piano industriale e finanziario credibile dovrà quindi confrontarsi con i vari *Stakeholders*²⁵ vuoi per verificarne la disponibilità a collaborare, anche dall'esterno, per la realizzazione dell'obiettivo, vuoi per commisurare il proprio orizzonte di continuità con l'interesse dei creditori a un soddisfacimento migliore di quello che ricaverebbero dalla liquidazione disgregativa²⁶. “(...) È nella cornice della teoria degli *stakeholder* che, a ben vedere, affonda le proprie radici – muovendo

²⁵ R. E. FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge University Press, Cambridge, 1984, per il quale le imprese non debbano limitarsi al soddisfacimento dei soli azionisti “e alla massimizzazione del valore azionario, ma devono soddisfare le attese di più stakeholder cercando di soddisfare le attese di coloro che apportano un contributo utile allo svolgimento efficiente dell'attività economica”. Sul tema del confronto, nel momento della crisi, con tutti i portatori di interessi, si segnala la Direttiva 2019/1023 che al Considerando 10 sollecita in tal senso affermando che: “Tutte le operazioni di ristrutturazione, in particolare quelle di grandi dimensioni che generano un impatto significativo, dovrebbero basarsi su un dialogo con i portatori di interessi. Tale dialogo dovrebbe riguardare la scelta delle misure previste in relazione agli obiettivi dell'operazione di ristrutturazione, come pure sulle opzioni alternative, e dovrebbero garantire l'adeguata partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori come previsto dal diritto dell'Unione e nazionale”.

²⁶ Tra la vasta letteratura, v. V. BUONOCORE, *Impresa (Diritto privato)*, in *Enciclopedia del diritto. Annali I*, Milano, 2007, 765; U. TOMBARI, “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, Milano, 2019, 36 ss.; *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. CASTELLANETA e F. VESSIA, Napoli, 2019; G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 60 ss.; ID., *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Dirittodellacrisi*, 13 aprile 2021; F. PERRINI, *Responsabilità sociale dell'impresa e finanza etica*, EGEA, Milano, 2003.; S. ZAMAGNI, *L'ancoraggio etico della Responsabilità Sociale d'Impresa e la critica alla RSI*, Working Paper n. 1, Dip. di scienze economiche, Università di Bologna, ottobre 2004; M. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Rivista ODC*, 2013, fasc.3; ID., *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale d'impresa*, in *Riv.soc.*, 2009, 1 ss.; R. PESSI, *La responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv.dir.sic.soc.*, 2011, 1 ss.; V. DI CATALDO e P. M. SANFILIPPO, (a cura di), *La Responsabilità Sociale d'Impresa*, Torino, 2013, p. 9 ss.; M. STELLA RICHTER JR., *Corporate Social Responsibility, Social Enterprise, Benefit Corporation: magia delle parole?*, in *Vita not.*, 2017, p. 953 ss.

per giunta in chiave evolutiva dalla responsabilità sociale d'impresa – il paradigma della sostenibilità²⁷ che può essere identificato nella creazione di valore nel lungo periodo sia per l'impresa che per gli *stakeholder*.

Ciò è tanto più necessario in questa stagione di crisi post-pandemica²⁸ aggravata dal successivo evento bellico tutt'ora in corso.

Le imprese, per poter rispondere in maniera adeguata a questa crisi, devono quindi interpretare e definire linee guida specifiche al fine di assicurare sostenibilità sociale e ambientale²⁹. Di conseguenza, si profila un momento di ripensamento di quelle pratiche di sostenibilità e responsabilità sociale già seguite prima della pandemia e verso le quali anche le istituzioni europee fin dagli anni Novanta hanno additato con sempre più forte decisione³⁰.

²⁷ C. MIO, *L'azienda sostenibile*, cit., 8.

²⁸ Sugli effetti del Covid-19 sul Sistema economico e sulla solvibilità delle imprese, *Le procedure concorsuali dopo la crisi Covid-19*, Assonime, Circolare 8/2021. MARK. R. KRAMER (*Coronavirus is putting Corporate Social responsibility to the Test*, *Harvard Business Review*, 2 Aprile 2020, disponibile online: <https://hbr.org/2020/04/coronavirus-is-putting-corporate-social-responsibility-to-the-test>) scriveva che “*Coronavirus is putting Corporate Social Responsibility to the Test*”, volendo con ciò indicare che le imprese sono chiamate a ripensare ai propri obiettivi (purposes) sociali e ambientali.

²⁹ Da ultimo V. FERRANTE, *Perché anche i managers devono tornare a scuola, di sostenibilità*, in *Ipsa Quotidiano*, 6 agosto 2022. La promozione della RSI è stata considerata importante anche nella strategia Europa 2020. Nella sua politica dell'innovazione, la Commissione europea (COM (2010) 2020, 8, 10 e 15) ha dichiarato di lavorare, tra l'altro, per sviluppare un'agenda di ricerca incentrata su sfide quali il cambiamento climatico, l'efficienza delle risorse, metodi di produzione e gestione del territorio rispettosi dell'ambiente.

³⁰ Risalgono al 1995 l'*European Business Declaration against Social Exclusion* e il Forum europeo *multistakeholder* sulla RSI, che posero le premesse per il Libro Verde della Commissione Europea nel 2001. Successivamente il tema della RSI è stato inserito nell'Agenda sociale europea, nella strategia dell'Unione Europea per lo sviluppo sostenibile e nella Piattaforma europea contro la povertà e l'esclusione sociale fino a quando, nel 2006, la Commissione Europea ha prima promosso l'Alleanza europea per la responsabilità sociale d'impresa e poi redatto la comunicazione del 2011. Attualmente, la strategia dell'Unione Europea in materia di RSI si basa sulle indicazioni contenute all'interno della *Strategia Europa 2020*. Per una efficace sintesi degli interventi per la RSI compiuti in sede di UE v. C. CERRI, *Evoluzione e nuove prospettive della responsabilità sociale di impresa*, in *Pandoravista*, 15 giugno 2021. Per un'analisi della politica di promozione della responsabilità sociale d'impresa nel contesto dell'Unione europea, *ex multis*, v. D. RUSSO, *La promozione della responsabilità sociale d'impresa nell'Unione europea*, in *Dir. Un. eur.*, 2011/2; A. DI PASCALE, *La responsabilità sociale dell'impresa nel diritto dell'Unione europea*, Milano, 2010; M. CASTELLANETA, *La promozione dello sviluppo sostenibile e la responsabilità sociale di impresa*, in AA.VV., *La responsabilità sociale di impresa in Europa*, Napoli, 2009; A. LATINO, *La responsabilità sociale d'impresa quale strumento di tutela dei diritti dei lavoratori nel quadro dell'Unione*, in AA.VV., *La responsabilità sociale di impresa in Europa*, cit.; A. PERFETTI, *La promozione della responsabilità sociale di impresa nel quadro dell'Unione*, in AA.VV., *La responsabilità sociale di impresa in Europa*, cit.; A. ANTONUCCI, *La*

Riallacciandosi agli studi sulla *Stakeholder Theory* di Freeman, si può sostenere che le imprese oggi non possano limitarsi al soddisfacimento dei soli azionisti “e alla massimizzazione del valore azionario, ma devono soddisfare le attese di più stakeholder cercando di soddisfare le attese di coloro che apportano un contributo utile allo svolgimento efficiente dell’attività economica”. Oggi l’imperativo è, così, quello di ripensare alla RSI e alle sue strutture teoriche di riferimento per comprendere le dinamiche tra mercato e società e tra etica e *business* alla luce della crisi attuale. L’obiettivo è generare valore nel lungo termine, combinando virtuosamente – secondo la tesi del 1997 di John Elkington - queste diverse dimensioni³¹.

I driver principali per attuare questa impostazione sono la comunicazione e l’informazione, tasselli fondamentali di un processo conosciuto come *stakeholder engagement*³².

L’impresa soddisfa le attese degli *stakeholder* quando comunica il più possibile in maniera trasparente a seconda degli interessi dei soggetti a cui si rivolge, mantenendo in ogni caso fedeltà alla propria *mission* con l’obiettivo, però, di salvaguardare interessi, diritti e opportunità di tutti. “Il coinvolgimento degli stakeholder rende dinamici i flussi informativi con l’esterno, facilita la ricognizione dei bisogni emergenti e delle problematiche sociali del territorio e, in linea generale, permette di trovare più facilmente soluzioni a problemi complessi”, scriveva Edwin A. Locke³³ nel 1997.

Come è stato autorevolmente scritto “l’impresa non può vivere come una entità cui siano sottesi solo interessi ad essa inerenti – id est l’interesse dell’imprenditore individuale o degli azionisti – perché essa è inserita in un sistema in cui trovano posto altri interessi e, in primo luogo, quello delle

responsabilità sociale d’impresa, in *Studi in onore di Vincenzo Storace*, Napoli, Editoriale scientifica, 2008, p. 1645 ss.

³¹ J. ELKINGTON, *The Triple Bottom Line*, in *Cannibals with forks*, Capstone Publishing Limited, Oxford, 1997, 69 ss.; ID., *Enter the triple bottom Line*, in A. HENRIQUES and J. RICHARDSON, *The triple bottom line, dose it all add up?*, Assessing the sustainability of Business and CSR, Earthscan, London, 2004, 1 ss.

³² Lo *stakeholder engagement* è – C. MIO, *L’azienda sostenibile*, cit., 69 - “il processo che l’impresa compie per coinvolgere i portatori di interesse nelle proprie attività e nei processi decisionali, e costituisce un driver fondamentale per il successo dell’implementazione dei modelli di business e per il raggiungimento dei risultati prefissati. (...) L’importanza dello *stakeholder engagement* nella sostenibilità si manifesta in quanto il coinvolgimento e il dialogo favoriscono la legittimazione delle azioni dell’impresa e una migliore comprensione dell’impatto e delle opinioni che queste generano all’esterno.”

³³ E. LOCKE, *The myths of behavior mod in organization*, Academy of Management Review, 1997, 3: 594–601. Nonostante l’evoluzione del *management* aziendale la regola continua ad essere estremamente attuale.

componenti esterne – appunto i consumatori e per certi versi i lavoratori subordinati – della comunità civile in cui essa vive ed opera”³⁴.

Queste lucide notazioni di Vincenzo Buonocore possono essere riprese con riferimento all’impresa in crisi, che “non può vivere solo con riferimento agli interessi ad essa interni, ossia l’interesse dei creditori, ma deve tenere conto delle componenti esterne in mezzo alle quali si colloca”³⁵.

Con questo approccio inclusivo non vengono ripudiati gli interessi degli azionisti a favore di obiettivi politici e sociali ma si offre – sempre a vantaggio prima di tutto dell’impresa - riconoscimento alle aspettative eque di un’ampia gamma di *stakeholder* ai quali potrà essere richiesto un contributo per la continuità³⁶. Inoltre, una pratica *multistakeholder*³⁷ è in grado, da un lato, di estendere il controllo dell’organizzazione stessa, concedendo occasioni di verifiche continue ai portatori di interesse che vogliono seguire gli obiettivi strategici dell’impresa, e dall’altro di limitare i comportamenti opportunistici e non conformi a quelli stabiliti.

Consapevole che un regime di RSI non è ancora riconosciuto nel contesto delle procedure concorsuali (almeno a livello teorico)³⁸, tuttavia, a me pare che un simile approccio sia coerente con l’idea dell’apparato per risolvere la crisi che trova la sua idea basilare nel principio nella distribuzione delle perdite tra

³⁴ V. BUONOCORE, voce *Impresa (Diritto privato)*, in *Enc dir. Annali* I, Milano, 2007, p. 765.

³⁵ G. D’ATTORRE, *La responsabilità sociale dell’impresa insolvente*, cit., 77.

³⁶ Sta riemergendo il valore della solidarietà, - come pratica che mette al centro i diritti sociali - di contributi non egoistici, fondamentali nella gestione aziendale (S. RODOTA’, *Solidarietà: un’utopia necessaria*, Bari, 2014).

³⁷ Con questo termine ci si riferisce a quel reticolato di relazioni, all’insieme di “*produttori, fornitori, sindacati, organizzazioni internazionali, istituzioni nazionali e locali, cittadinanza attiva, lavoratori, dirigenti, proprietari o shareholders, consumatori ecc*” che compongono una sorta di platea potenzialmente sempre attenta alle mosse che l’impresa fa e a quanto si impegna per la salvaguardia del bene comune e il rispetto delle normative vigenti. Un approccio multi-stakeholder implica che coloro che agiscono nell’interesse della società dovranno valutare attentamente l’impatto delle loro decisioni non solo sul valore che riescono a generare per l’azionista, ma anche sugli interessi degli altri soggetti coinvolti nella gestione (Fondazione Luca Pacioli-centro Studi Telos-Etica ed Economia, *La responsabilità sociale d’impresa*, leggibile in https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/system/files/imce/aree-tematiche/pac/ET_RSI_%20ETICA.pdf).

³⁸ K. BAUER e J. KRASODOMSKA, *The premises for Corporate Social Responsibility in Insolvency Proceedings*, in M. ROJEK-NOWOSIELSKA (a cura di), *Social Responsibility of Organizations Directions of Changes*, Research Paper della Wrocław University of Economics, n. 387, Publishing House of Wrocław University of Economics Wrocław, 2015, p. 20-21 ss.; T. LINNA, *Insolvency proceedings from a sustainability perspective*, cit., 216; G. D’ATTORRE, *La responsabilità sociale dell’impresa insolvente*, in *Riv.dir.civ.*, 2021, 60.

gli stakeholder secondo un metodo socialmente responsabile in armonia con la natura di problema sociale dell'insolvenza.

Su questa via l'impresa che coniuga il profitto con la dimensione sociale (e ambientale) può diventare sostenibile e, quando è in crisi, può diventare sostenibile il percorso per rendere possibile la sua permanenza sul mercato.

3. Gli strumenti per la crisi d'impresa nella lente della sostenibilità: alcune classificazioni

Nel nucleo centrale della sostenibilità rientra l'istanza di preservare, conservare, continuare le attività esistenti (meritevoli) evitando in tal modo una dispersione di risorse. *Conditio sine qua non* per la conservazione (diretta e indiretta) – e quindi per la sostenibilità in senso economico – è che l'organismo (nel caso che ci occupa, l'impresa) sia *viable*. Tale requisito costituisce la premessa.

In ogni modo la conservazione implica (sempre) costi, per cui è indispensabile effettuare una valutazione della convenienza della singola operazione determinando prima l'ambito degli interessi sul quale ricadranno gli effetti (positivi e negativi) e rispetto al quale la suddetta analisi deve essere condotta.

Alcune classificazioni degli strumenti concorsuali possono essere di aiuto³⁹.

Innanzitutto, un approccio alle procedure concorsuali in chiave di sostenibilità non può prescindere sia da una loro suddivisione condotta sulla base della funzione svolta (meramente liquidativa o, invece, conservativa) sia dalla posizione/apporto dei creditori in termini soddisfattivi e decisionali. Riguardo alla funzione occorre dire che se la conservazione contraddistingue gli strumenti di ristrutturazione preventiva, cionondimeno aspetti di (almeno potenziale) conservazione possono presentarsi anche nella procedura di liquidazione giudiziale.

Sotto questo aspetto, entrambe le categorie di strumenti potrebbero così – ad una prima lettura - collocarsi nell'alveo della sostenibilità sociale. In realtà tra le due categorie si riscontrano differenze di non poco conto. La liquidazione giudiziale (così come il "vecchio" fallimento) presenta, infatti, una sostenibilità-fattuale mentre gli strumenti di ristrutturazione preventiva una sostenibilità-funzionale. Nel primo caso cadranno sotto la lente di osservazione le singole operazioni "orientate" alla sostenibilità mentre nel secondo tutto il piano.

³⁹ Queste classificazioni si rinvencono nel lavoro di T. LINNA, *Insolvency proceedings from a sustainability perspective*, cit., 215.

Può essere, inoltre, operata una classificazione a seconda dei punti di vista della sostenibilità: se interna o esterna ai procedimenti.

La sostenibilità interna è connessa all'esito del procedimento, cioè se il procedimento produce sostenibilità, ad esempio protezione delle risorse naturali o umane. Al contrario, la sostenibilità esterna si riferisce alla gestione del procedimento (in modo sostenibile). Entrambi questi aspetti possono esistere in parallelo. Ad esempio, una procedura semplificata ed efficace di ristrutturazione del debito che conservi un'impresa con macchinari, Know-how, e posti di lavoro, è procedura sostenibile sotto i due profili.

4. La procedura liquidativa e la sostenibilità

La procedura concorsuale liquidativa (oggi liquidazione giudiziale), per propria *mission*, non mira a mantenere e continuare l'attività del debitore oltre la vendita⁴⁰.

Se il sistema del 1942 era, però, caratterizzato dalla presenza di procedure concorsuali tutte investite della funzione prettamente esecutiva, in nome della quale veniva ridotta al massimo la possibilità di valorizzare il complesso aziendale in funzione di una successiva cessione unitaria, oggi – sebbene nella permanenza di un'impostazione che ha in primo piano l'interesse dei creditori con timide aperture verso la responsabilità sociale dell'impresa nei confronti degli *stakeholders* - non è più così perfino per quanto riguarda la procedura liquidativa.

La liquidazione giudiziale⁴¹, infatti, pur mantenendo la funzione di strumento per realizzare la garanzia patrimoniale, è stata depurata (anche nel *nomen*) dai tratti afflittivi e corredata di strumenti per valorizzare il patrimonio aziendale del quale il curatore deve valutare la (residua) potenzialità e, quindi, attrattività sul mercato per soppesare attentamente, prima di procedere alla vendita atomistica, la possibilità/convenienza sia di un propedeutico suo sfruttamento interinale – tramite un rischioso esercizio oppure un tranquillo affitto d'azienda – sia di una conseguente cessione unitaria.

Dal punto di vista della sostenibilità la differenza tra vendita dell'azienda (soprattutto se in esercizio) e vendita atomistica dei beni che la compongono è grande. Un'attenta ponderazione è d'obbligo.

⁴⁰ Per alcune riflessioni e citazioni sul tema della liquidazione nel fallimento rinvio al mio scritto *La liquidazione dell'attivo con particolare riferimento all'azienda*, in *Riv.dir.fall.*, 2016, 1 ss.

⁴¹ Sulla liquidazione giudiziale v. S. PACCHI, in S. PACCHI - S. AMBROSINI, *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2022, in corso di stampa.

Nel caso di esercizio dell'impresa da parte del curatore, non è sufficiente ipotizzare un incremento dei valori di funzionamento o un'astratta utilità in vista della cessione unitaria dell'azienda, dal momento che i crediti sorti nel corso dell'esercizio provvisorio – tra cui rientrano anche quelli per la prosecuzione dei contratti pendenti – vanno soddisfatti in prededuzione, ai sensi dell'art. 221, comma 1, lett. a)⁴². Compito del curatore sarà, quindi, quello di ponderare esattamente il costo dell'esercizio dell'attività in rapporto al beneficio economico che si realizzerà con la cessione unitaria.

Un'oculata valutazione deve essere compiuta anche per l'affitto d'azienda che può essere proposto sulla base di un giudizio di convenienza rispetto alla possibilità di una vendita unitaria e, più precisamente, all'aumento di valore che l'azienda può presentare, grazie alla sua utilizzazione e magari alle migliorie operate dall'affittuario.

Detto giudizio deve essere svolto, quindi, non tanto, o non solo, sul valore attuale dell'azienda - l'affitto si proporrà solo se l'azienda è ancora *viable* - ma su quanto si potrà realizzare con una vendita unitaria. Ciò impone un giudizio prospettico: si dovrà tener conto: 1) del valore dell'azienda a quel momento, dal quale discenderà sia la determinazione dell'importo del canone, sia la base per valutare quanto lo sfruttamento del complesso (o del ramo) - a quelle certe condizioni temporali, industriali ed economiche -, apporterà (o toglierà) al valore iniziale; 2) dell'andamento del mercato: solo se "gli affari vanno bene" gli imprenditori investiranno in ampliamenti e quindi in affitti e acquisti e inoltre una volta affittuari aggiorneranno i macchinari e apporteranno migliorie all'azienda; 3) del settore per capire se sarà possibile la vendita unitaria e se sì quanto tempo occorrerà per approdare a detta operazione.

A queste valutazioni dovrà aggiungersi quella (ancor più difficile) sull'aspirante affittuario: spremerà l'azienda sfruttando *know how*, strutture commerciali e mano d'opera qualificata o la valorizzerà? Il canone di affitto non potrebbe, infatti, mai compensare i creditori dell'usura e della spoliazione subita dall'azienda durante l'affitto. E poi, l'affittuario avrà un reale interesse all'acquisto?

⁴² Sulla delicata problematica della gestione dei problemi ambientali causati dall'impresa in procedura v. gli interessanti scritti di G. CAPOBIANCO, *Costi ambientali e procedura fallimentare, tra interessi collettivi e tutela creditoria*, in *Riv.dir.fall.*, 2021, e *La responsabilità della curatela fallimentare per omessa bonifica, ripristino e recupero dello stato dei luoghi inquinati*, *ivi*, 2022. In ambito comparato v. T. LINNA, *Insolvency proceedings from a sustainability perspective*, *cit.*, 216; O. E. CONTRERAS-PACHECO, L. H. TALERO-SARMIENTO e L. Y. ESCOBAR-RODRÍGUEZ, *Sostenibilidad, stakeholders y crisis de empresa: un análisis estructurado de percepciones*, *Suma de negocios*, 11(24), 64-72, Bogotá, Enero -Junio 2020.

Successivamente queste considerazioni dovranno essere calate nella realtà della procedura concorsuale: a) in termini generali: non potrà mancare una valutazione circa il rischio di rallentare la liquidazione, di predeterminare l'acquirente scoraggiando altri imprenditori a presentare un'offerta; e b) in termini specifici riguardo alla procedura in atto: se cioè l'affitto riflettendosi sul corso dei rapporti pendenti al momento dell'apertura della procedura - sempre sussistendo *in primis* l'interesse dei creditori - ricada a beneficio anche delle imprese (*in bonis*) controparti contrattuali; o se potrebbe essere *l'input* per una proposta (del terzo) di concordato di liquidazione.

Per la delicatezza delle decisioni la legge chiede espressamente la partecipazione del curatore (promotore dell'operazione), del comitato dei creditori (valutatore della convenienza) e del giudice delegato (in funzione di controllore).

Con il consenso dei creditori, il curatore, nonostante i costi aggiuntivi, può valorizzare, in un progetto di sostenibilità, l'impresa e può giungere ad un bilanciamento degli interessi dei creditori con quelli di tutti gli *stakeholder*⁴³.

Ciò, in particolare, può verificarsi in una procedura liquidativa con solo pochi grandi creditori che favoriscono la loro cooperazione commerciale con aziende sostenibili. Per loro la rinuncia al dividendo massimo nelle procedure concorsuali a favore della sostenibilità può essere in linea con le proprie strategie di *business* e politiche di lungo periodo.

5. Lo strumento per la ristrutturazione e la sostenibilità

Mentre nella procedura liquidativa l'obiettivo prioritario è la monetizzazione dei valori residui per il soddisfacimento delle obbligazioni inadempite con possibilità di giungere a una procedura sostenibile solo quando a tal fine non si incrementi il passivo, negli strumenti per la ristrutturazione lo scopo è l'opposto.

In questi casi l'obiettivo è che l'impresa possa tornare ad essere fonte di produttività con vantaggio per creditori e *stakeholder*, osservando che il primato degli interessi dei creditori nelle procedure concorsuali non è l'unico strumento immaginabile per tutelare i loro interessi.

Come efficacemente è stato scritto: “*When important social or ecological capital is in danger exceeding the interests of a single stakeholder and*

⁴³ Come è stato scritto (G. D'ATTORRE, *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, cit.) “trattandosi di interessi e di diritti che fanno tutti parte di un tessuto normativo in cui devono convivere e nel quale ciascuno può limitare la portata dell'altro, il contemperamento tra gli stessi deve essere attuato in base ad un giudizio di bilanciamento, secondo una tecnica interpretativa da tempo utilizzata dalla nostra Corte Costituzionale”. Vedi, ad esempio, Corte Cost., 28 novembre 2012, 264; Corte Cost., 9 maggio 2013, n. 85.

approaching the public interest, the claims of creditors have to step aside to some extent. Determining to what extent is a task of the legislator to regulate”⁴⁴.

Lo scopo, però, non è la conservazione delle risorse in quanto tali, ma il mantenimento delle parti dell'attività in cui sia presente un potenziale di redditività. L'impresa debitrice potrebbe dover rinunciare, ad esempio, ad alcuni investimenti onerosi per attuare il piano di ristrutturazione, anche se ciò comporterà una perdita di risorse: nella ristrutturazione non vi è motivo di mantenere una parte non redditizia dell'attività, anche se le risorse investite andranno disperse in quanto il prezzo ricavato non coprirà i costi sostenuti all'origine.

La ristrutturazione è un procedimento funzionale alla sostenibilità, ma solo fino al punto in cui promuove lo scopo della ristrutturazione.

L'obiettivo delle procedure preventive non deve essere, infatti, quello di salvare a tutti i costi le imprese, anche quando non sono redditizie nel lungo periodo.

Queste procedure dovrebbero prima di tutto mirare a filtrare le attività redditizie da quelle che non lo sono. Le prime devono essere ristrutturate ben prima di una formale insolvenza, mentre le seconde devono essere prontamente liquidate, in modo che le risorse aziendali possano essere distribuite in modo più efficiente per l'economia e la collettività. Solo così sarà possibile ridurre i costi del finanziamento *ex ante* e garantire la crescita economica a lungo termine.

Di conseguenza il piano di riorganizzazione viene esaminato⁴⁵ con una triplice lente: se sia utile conservare quell'impresa per i creditori (quanto incide il costo sulle loro aspettative di soddisfacimento?), per il mercato (c'è necessità di quella produzione?), per gli *stakeholder* (quanto effettiva e durevole sarà la continuità?).

La sostenibilità suppone, infatti, un adeguato compenso/ritorno per le risorse impiegate nella ristrutturazione.

⁴⁴ T. LINNA, *Insolvency proceedings from a sustainability perspective*, cit., 225.

⁴⁵ Sull'analisi e previsione da condurre sul piano v. le osservazioni di S. MADAUS (*On Decision-Making in Rescue Cases: Why Creditors and Shareholders Should Decide About a Rescue Plan*, in B. Santen e D. Van Offeren (a cura di), *Perspectives on International Insolvency Law. A Tribute to Bob Wessels*, Kluwer Law, 2014, 216, 226, leggibile in SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2648853>): “A rescue plan proposal is comprised of an analysis and a prediction. The analysis explains the current state of the business, thereby portraying where things went wrong for an insolvent company. Based on these assumptions, the plan proposes the measures required to turn the business around. It is at this point that uncertainty often arises as the proposed measures cannot guarantee success. It is the prediction of future business developments that thus sells every rescue plan proposal”.

In questa prospettiva ritroviamo alcuni parametri con i quali lo strumento per gestire una crisi deve fare i conti. Sono in giuoco il costo dello strumento, la durata delle sequenze, i benefici e la loro distribuzione, le ricadute in ambito territoriale, sociale e umano, l'effetto (finanziario, economico, produttivo) sull'impresa.

Deve trattarsi, quindi, di gestione sostenibile della crisi: dal punto di vista economico, in quanto permetta all'impresa di riacquisire e mantenere la capacità di produrre reddito e lavoro in maniera duratura; dal punto di vista sociale quando lo strumento garantisca un'equa distribuzione del costo della crisi - risanamento, quindi, - e dei conseguenti benefici su tutti coloro che s'incontrano nell'orbita dell'impresa; e in alcuni casi anche dal punto di vista ambientale.

6. La sostenibilità nella Direttiva 2019/1023

La Direttiva 2019/1023⁴⁶, a parte qualche sparuto riferimento alla sostenibilità, non offre sul tema alcun approfondimento. Come è noto la direttiva mira a promuovere nell'UE la cultura della ristrutturazione preventiva che produce vantaggi economici e sociali. In tal senso la continuità è uno degli elementi centrali della sostenibilità. Ciò viene affermato nel considerando 16 dove si legge che: *“Removing the barriers to effective preventive restructuring of viable debtors in financial difficulties contributes to minimising job losses and losses of value for creditors in the supply chain, preserves know-how and skills and hence benefits the wider economy”*.

L'idea che la direttiva esprime è quella di una ristrutturazione preventiva sostenibile (all'interno e all'esterno) sia dal punto vista economico, sociale. In primo luogo, lo scopo della ristrutturazione preventiva è, infatti, quello di trattenere le risorse esistenti cercando di garantire la continuità dell'impresa *viable* (sostenibilità interna). In secondo luogo, la ristrutturazione preventiva, come strumento, dovrebbe entrare in azione tempestivamente (grazie al sistema

⁴⁶ B. ARMELI, *Insolvenza, ristrutturazione e sgravio dei debiti: la proposta di Direttiva*, in www.ilfallimentarista.it, 16 maggio 2017; L. PANZANI, *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fall.*, 2017, 2, p. 129 ss.; A. PELLEGGATTA, *Verso una nuova direttiva europea in tema di restructuring e insolvency*, in www.ilcaso.it, 15 marzo 2017; L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fall.*, 2017, 8-9, p. 873 ss.; S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2019/1023*, in *Riv.dir.fall.*, 2019, I, 1259 ss. Da ultimo sull'impatto della Direttiva *Insolvency* sul nostro diritto concorsuale, v. P. VELLA, *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione preventiva europei sull'istituto del concordato preventivo in continuità aziendale*, in www.ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it, 2 gennaio 2022.

di allerta), svolgersi rapidamente e senza oneri amministrativi (sostenibilità esterna).

Ciò nonostante, dal punto di vista della sostenibilità, la Direttiva non è né chiara né completa, apparendo alla fine non sufficientemente consapevole della sostenibilità “a tutto tondo” (in confronto alla comunicazione Europa 2020).

Si potrebbe dire che il legislatore dell'Unione non avesse in mente una ristrutturazione “green”, ponendo l'accento per lo più soltanto sul capitale finanziario che, se è sempre necessario, non è tuttavia l'unico che si debba prendere in considerazione in queste operazioni.

In una certa misura è stato preso in considerazione il capitale umano, sotto forma di protezione dei lavoratori.

Risalta il rimando continuo ai lavoratori, ai posti di lavoro, agli *stakeholders* in nome e a vantaggio dei quali la ristrutturazione dovrebbe essere operata in quanto strumento per tutelare i posti di lavoro e preservare l'attività imprenditoriale.

Si tratta di richiami che aprono a modalità di coinvolgimento dei dipendenti nell'interesse della stessa attività che nell'attuale situazione post pandemica devono essere oggetto di attenta valutazione per gli orizzonti che possono spalancare. È in gioco non solo il diritto dei lavoratori al trattamento economico, agli orari, all'organizzazione del lavoro ma, soprattutto, l'imperativo di favorire la sopravvivenza delle imprese stesse e, di conseguenza, l'occupazione⁴⁷.

Ciò è in linea con la stagione attuale nella quale “diventano sempre più forti le istanze di un ripensamento dell'impresa secondo canoni comunitari, innervati su una ricomposizione dei rapporti con tutti gli *stakeholders*; tra questi è evidente il ruolo di inevitabile protagonista ricoperto dal fattore lavoro, da un lato principale destinatario dei tristemente noti effetti della crisi, e dall'altro prioritario riferimento per uscirne il prima possibile”⁴⁸.

Visto il richiamo agli stakeholder ci saremmo aspettati un intervento del legislatore unionale per fissare il perimetro della categoria⁴⁹.

È presente il termine “parti interessate”(*affected parties*) che si riferisce ai creditori o alle classi di creditori e, ove applicabile ai sensi del diritto nazionale, ai lavoratori e agli azionisti i cui diritti o interessi sono direttamente incisi da un

⁴⁷ F. APRILE, *Note sparse in tema di interesse dei creditori e tutela dei posti di lavoro nel concordato preventivo in continuità*, in *Dirittodellacrisi*, 28 luglio 2022.

⁴⁸ F. VELLA, *Introduzione a FONDAZIONE UNIPOLIS, La partecipazione dei lavoratori nelle imprese*, Bologna, 2017, 9. Sulle modalità di coinvolgimento virtuoso dei vari *Stakeholders* cfr. L. STANGHELLINI, R. MOKAL, C.G. PAULUS, I. TIRADO, *Best practices in European Restructuring*, Milano, 2011.

⁴⁹ Sul punto si sofferma anche T. LINNA, *op.cit.*, 230.

piano di ristrutturazione (articolo 2, paragrafo 1, punto 2). Il termine “parti interessate” allora non comprende tutte le parti interessate i cui diritti sono in giuoco nella ristrutturazione.

Il termine “*stakeholder*” viene utilizzato in senso generale e residuale, facendo intuire una diversificazione tra parti interessate – perché legate all’impresa da un rapporto contrattuale che genera un credito attualmente insoddisfatto – e *stakeholder*. Il considerando 3 presenta la dicitura “*creditors, workers and other stakeholders*” e ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 6, gli Stati membri possono adottare disposizioni che limitino il coinvolgimento di un'autorità giudiziaria o amministrativa garantendo nel contempo che i diritti “*of any affected parties and relevant stakeholders are safeguarded*”.

Inoltre, l'articolo 19 (Compiti degli amministratori) utilizza la dicitura “*interests of creditors, equity holders and other stakeholders*”.

In definitiva, la Direttiva tace sul significato preciso di “*stakeholder*”. Può riferirsi a coloro che sarebbero parti interessate dopo l'avvio della procedura di pre-insolvenza, ma probabilmente si riferisce a un gruppo più ampio di interessi finanziari, sociali e ambientali preesistenti.

Eppure, la Direttiva riserva attenzione agli stakeholder giungendo a riconoscere loro una significativa posizione interlocutoria nella ristrutturazione. Ciò è dato desumere dal Considerando 10: “*Any restructuring operation, in particular one of major size which generates a significant impact, should be based on a dialogue with the stakeholders. That dialogue should cover the choice of the measures envisaged in relation to the objectives of the restructuring operation, as well as alternative options, and there should be appropriate involvement of employees' representatives as provided for in Union and national law*”.

Nella direttiva sono stati, però, trascurati gli aspetti ambientali, *green*, che tuttavia iniziano ad avere un grande impatto sulla crisi di molte imprese e sulla gestione delle procedure concorsuali.

Così, la direttiva è in linea con la sostenibilità per quanto riguarda il capitale manifatturiero, così come alcune parti del capitale umano (dipendenti), ma è carente per quanto riguarda altri campi della sostenibilità.

Sulla responsabilità sociale dell’impresa in crisi vi è stata indubbiamente una importante presa di posizione⁵⁰. La Direttiva, sensibile alla dimensione sociale

⁵⁰ A mio avviso, ha inciso anche per quanto riguarda la scelta tra *Absolute o relative priority rule* Limitandomi a citare gli ultimi scritti sul tema usciti in attesa del recepimento della Direttiva *Insolvency*: G. BALLERINI, Art. 160, comma 2°, l. fall. (art. 85 c.c.i.i.), *surplus concordatario e soddisfazione dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2021, 625; G.P. MACAGNO, *La distribuzione di valore tra regole di priorità assoluta e relativa. Il plusvalore da continuità*, in *dirittodellacrisi.it*, 6 aprile 2022; G.

dell'impresa, pur non abbandonando l'obiettivo che tradizionalmente ha plasmato le nostre leggi concorsuali – la tutela dei creditori – non lo pone come condizione assoluta per la ristrutturazione. Come è stato segnalato il legislatore Unionale “abbandona la considerazione esclusiva e totalizzante dell'interesse dei creditori nella crisi d'impresa”⁵¹.

7. Soluzioni sostenibili a una crisi

La proposta di questo scritto è di riflettere sulla possibilità di un bilanciamento degli interessi diversificati – di tutti gli *stakeholders* – negli strumenti deputati alla conservazione dei complessi produttivi affinché si possa giungere ad una equa partecipazione di tutti i soggetti coinvolti ai costi e benefici derivanti dalla ristrutturazione. Si schiude un nuovo orizzonte valoriale.

A tal fine è necessario tornare a riflettere sulla responsabilità sociale d'impresa, oltre che sullo sfaccettato criterio della sostenibilità, per guardare oltre le norme che costituiscono il nostro ordinamento della crisi, anche riproponendo soluzioni, fino ad oggi o poco esplorate o marginalmente sondate e sfruttate, che potrebbero probabilmente condurre a una gestione sostenibile della crisi d'impresa.

Credo che oggi occorra, più di ieri, – nella forzata ricerca di nuovi equilibri tra mercato e dimensione sociale – mettere in campo soluzioni sostenibili in un lungo periodo.

Sulla scia delle tendenze marcate in sede Unionale all'approccio precoce alle ristrutturazioni per le quali i lavoratori possono farsi parte attiva, propongo così di riflettere su quel modello per la continuità che vede i lavoratori impegnati nell'acquisizione dell'azienda dell'impresa in crisi attraverso la costituzione di una cooperativa di lavoro.

Si tratta del *Workers buyout*⁵² che consente, attraverso una ristrutturazione o riconversione (si parla anche di Impresa rigenerata), il mantenimento di un polo

LENER, *Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla “distribuzione” del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa)*, in www.dirittodellacrisi.it, 25 febbraio 2022; S. PACCHI, *Par condicio e relative priority rule. Molto da tempo è mutato nella disciplina della crisi d'impresa*, in Ristrutturazioniazionali.ilcaso.it, 7 gennaio 2022.

⁵¹ G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, cit., 78.

⁵² Scarsissima la letteratura giuridica italiana sul tema. Di, recente E. Pagani, *Il Workers buyout quale possibile strumento di risoluzione della crisi della piccola e media impresa italiana*, in www.ilcaso.it, 1° ottobre 2020; S. PACCHI, *Una possibile alternativa per la continuità indiretta: l'acquisto dell'azienda da parte dei lavoratori*, in Ristrutturazioniazionali.ilcaso.it, 21 giugno 2021. Inoltre, su aspetti più specifici: M.C. Cataudella, *Workers buyout e soci lavoratori di cooperativa*, in G. Zilio Grandi-M. Biasi (a cura

economico che altrimenti, per indisponibilità di *chances* di continuità diretta da parte della struttura proprietaria e organizzativa precedente, sarebbe uscito dal mercato.

Questo strumento può trovare spazio non solo nella procedura liquidativa “maggior” (fallimento/liquidazione giudiziale) ma anche in quella di concordato preventivo ed, in particolare, in quello in continuità indiretta.

Nel fallimento i WBO possono essere preparati/agevolati, mantenendo interinalmente attiva l’azienda, con l’esercizio provvisorio o con l’affitto d’azienda.

Nel concordato preventivo, invece, il percorso può estrinsecarsi o in una proposta concorrente o nella partecipazione alla gara di acquisto.

In queste procedure concorsuali l’acquisizione vede come interlocutore – a seconda della procedura in cui ci si muova – o il liquidatore o il curatore fallimentare o lo stesso proprietario.

Oggi l’affermazione senza preconcetti di un simile processo di valorizzazione della forza lavoro può costituire solida garanzia per una sostenibilità di lungo periodo⁵³.

Attraverso il *workers buyout*, i lavoratori creano, infatti, un’alternativa occupazionale, salvaguardano il *know how* acquisito e garantiscono la continuazione dell’attività e la valorizzazione degli *asset* aziendali. Molte volte, poi, vanno a tutelare una produzione tipica, che altrimenti andrebbe perduta, oppure assicurano in un’area geografica la permanenza di un’impresa che tradizionalmente appartiene a un certo territorio.

Il tema del WBO, se pure utilizzato fino ad oggi con parsimonia, ha fornito esempi di gestione di crisi sostenibile perché ha consentito la conservazione – non solo a vantaggio dei lavoratori ma anche del territorio e della collettività – di complessi aziendali altrimenti destinati alla sparizione.

Lo strumento dei WBO incrocia, quindi, il tema della valorizzazione del recupero dell’impresa *viable* che negli ultimi anni ha visto una concentrazione degli sforzi dei legislatori per cercare di far “quadrare il cerchio” che vede da una parte il diritto dei creditori al soddisfacimento e dall’altra l’interesse sociale della collettività alla continuità degli organismi produttivi.

di), *Commentario breve alla riforma Jobs Act*, Padova, 2016, pp. 437-450; A. Bernardi-S. Monni, *The co-operative firm. Keywords*, Roma, Tre-Press, 2016; M. Vieta, *The Italian Road to Creating Worker Cooperatives from Worker Buyouts: Italy’s Worker-Recuperated Enterprises and the Legge Marcora Framework*, Euricse Working Paper n. 78, 2015. Per la ricca letteratura sul fenomeno de las *empresas recuperadas* rinvio al mio scritto sopra citato.

⁵³ F. Vella, *Introduzione* a Fondazione Unipolis, *La partecipazione dei lavoratori nelle imprese*, Bologna, 2017, 9.

La valutazione della sostenibilità dell'operazione di WBO è fondamentale.

I WBO impongono un attento esame delle reali possibilità di rigenerazione dell'impresa muovendo dalle condizioni attuali, operative e di mercato. Quell'analisi sull'azienda e sull'impresa che deve guidare il professionista nella selezione dello strumento per risolvere la crisi diventa, e in questo caso e a maggior ragione, imprescindibile e propedeutica a qualsiasi ipotesi di un piano di WBO.

Sarà inoltre indispensabile la riformulazione del business, vuoi perché per la dimensione dell'investimento possibile, occorre o ridurre l'attività ad uno o più rami o riprogettare la struttura produttiva rendendola armonica con la capacità finanziaria.

Il ridimensionamento investe spesso anche il lavoro sia perché spesso il *turnaround* dell'attività richiede un ridimensionamento dell'occupazione, sia per l'impegno finanziario necessario.

In tal senso si può parlare di impresa rigenerata perché la conservazione passa da una riconfigurazione/ristrutturazione che può essere comparata a una "nuova nascita"⁵⁴.

8. Conclusioni

Nel quadro della sostenibilità le imprese sono chiamate, dunque, a ripensare ai propri obiettivi (*purposes*) sia sociali che ambientali. Il modello d'impresa che coniuga il profitto con la dimensione sociale (e ambientale) può diventare sostenibile.

Se i temi della sostenibilità e responsabilità sociale investono oggi l'impresa *in bonis*, non essendo relegati all'ambito societario, è ragionevole ipotizzare una loro influenza anche nella gestione della crisi⁵⁵.

Seguendo il senso profondo che proviene dall'etimologia della parola sostenibilità (*habere* e *sustinere* = abilità di sostenere), che ci rimanda all'idea che tutto nella realtà deve avere uno scopo e uno spazio per essere pienamente accettato dall'intero sistema, possiamo dire che nella soluzione di una crisi ognuno deve poter trovare la risposta ai propri interessi ed essere, allo stesso tempo, una risposta per gli altri che condividono quella situazione. La gestione sostenibile della crisi di un'impresa potrà essere realizzata quando si raggiunga un punto di equilibrio tra i diversi interessi circostanti.

⁵⁴ P. De Micheli-S. Imbruglia-A. Misiani, *Se chiudi ti compro. Le imprese rigenerate dai lavoratori*, Firenze, 2017.

⁵⁵ G. D'ATTORRE, *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, cit., 2.

Credo possibile parlare di gestione sostenibile di una crisi quando lo strumento utilizzato per il risanamento assicuri nel tempo e nello spazio un equilibrio durevole dell'impresa con una equa ripartizione dei costi tra tutti i soggetti coinvolti.⁵⁶

In sintesi – sulla scorta della definizione di sviluppo sostenibile fornita dalla World Commission on Environment and Development del 1987 (Brundtland's Report 'Our Common Future') - dovrebbe trattarsi di uno strumento che soddisfi i bisogni del presente (il superamento della crisi) senza compromettere le possibilità di un "futuro" (di un domani) dell'impresa stessa, di tutti gli *stakeholders* e del territorio.

Emerge il senso del limite che ci conduce a un bilanciamento degli interessi.

Affondando le proprie radici semantiche nel primigenio significato di "sorreggere", di essere cioè in grado di sopportare sia cambiamenti di stato emotivo che di status economico, "sostenibilità" deve ricordarci (attraverso l'evocazione di un generico e a volte sottinteso "principio di responsabilità"), quanto sia importante mantenere il "senso del limite"⁵⁷.

In sostanza l'antagonismo immanente alla individualistica tensione verso il conseguimento della somma più alta dovrebbe cedere il passo al solidarismo richiesto dall'impresa *multistakeholders*, nella quale l'agglomerato di interessi è da considerare, anche e a maggior ragione, quando si apre lo scenario della crisi.

È oggi necessario evitare "la veduta corta"⁵⁸ esplorando percorsi che recuperino e valorizzino – secondo canoni raccomandati recentemente dal legislatore Unionale – l'apporto degli *stakeholders*.

⁵⁶ A fondamento di questa considerazione può essere assunto l'art. 41 Cost. là dove riconosce che "l'iniziativa economica privata non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana". In questo senso anche G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, cit., p. 77.

⁵⁷ Per i Romani i *limites* o *termini* erano le pietre squadrate usate per indicare i confini ed erano considerate sacre, tanto che se a qualcuno fosse venuto in mente di spostarle doveva sapere che avrebbe commesso un delitto e, dunque, sarebbe stato perseguibile. Godevano, queste pietre, della protezione di *Terminus*, (uno degli epiteti di *Iuppiter*/Giove come protettore di ogni diritto e di ogni impegno), l'unico ad avere il proprio luogo di culto in Campidoglio nel tempio dedicato appunto a *Iuppiter Optimus Maximus*, al cui interno, sul tetto, era stata praticata un'apertura a forma circolare in modo che il "dio dei confini" sia fisici che spirituali, posto a guardia del mondo materiale e di quello spirituale, potesse estendere il proprio potere sull'Universo e ricordare che la "forza del limite" era destinata a espandersi anche nel mondo dell'iperuranio, oltre la volta celeste.

⁵⁸ Il riferimento è a T. PADOA-SCHIOPPA, *La veduta corta*, Bologna, 2009, che, commentando la crisi di quegli anni si dichiarava convinto che "la radice più profonda della

È tempo di pensare “agli interessi degli *stakeholder* non come a vincoli, di cui i gestori delle imprese devono in qualche modo tenere conto nel perseguimento del massimo sviluppo” – (e quindi anche nella gestione dello strumento per risolvere la crisi) – “ma come ad obiettivi che devono trovare adeguato spazio come uno dei vari elementi che devono concorrere a definire, in concreto, quale equilibrato sviluppo sia il caso di perseguire”⁵⁹.

Infine, ci chiediamo quale possa essere la visione “delle imprese” dinanzi ad un progetto di gestione sostenibile della crisi.

Probabilmente “deve giocoforza schiudersi un nuovo cammino, quello della sostenibilità, che è ambientale ma anche sociale, e prima ancora, culturale: un'economia al servizio della società e non viceversa, un'impresa che lavora non soltanto per il benessere dell'azionista, ma per il benessere della comunità in cui si trova, un assetto istituzionale che assicuri a tutti a prescindere dalle loro condizioni i medesimi livelli di protezione. Un miglioramento integrale nella qualità della vita umana, a partire dallo spazio in cui si svolge l'esistenza che agisce sul modo di vedere, sentire e agire”⁶⁰.

crisi in atto sia ‘la veduta corta di una spanna’ l'accorciarsi dell'orizzonte temporale dei mercati, dei governi, della comunicazione, delle imprese, delle stesse famiglie”.

⁵⁹ F. DENOZZA, F. DENOZZA, *Rendere lo sviluppo sostenibile e democratico*, in D. CATERINO – I. INGRAVALLO (a cura di), *L'impresa sostenibile*, Euriconv, Lecce, 2020, 38.

⁶⁰ A. F. URICCHIO, *Sostenibilità e politiche fiscali incentivanti*, in D. CATERINO – I. INGRAVALLO (a cura di), *L'impresa sostenibile*, Euriconv, Lecce, 2020, 38.

LA (MANCATA) TUTELA AMBIENTALE NEL DIRITTO CONCORSUALE, TRA DISCREZIONALITÀ LEGISLATIVA E DUBBI DI LEGITTIMITÀ COSTITUZIONALE

GIANNI CAPOBIANCO

Sommario: 1. Premessa. – 1.1. La vicenda concorsuale nell’ambito dell’iniziativa economica privata costituzionalmente delimitata – 1.2. La tutela ambientale come limite: la recente modifica dell’art.41 Cost. – 1.3. I programmi e controlli “opportuni” e l’indirizzo e coordinamento dell’attività economica ai fini sociali ed ambientali; l’indirizzo europeo verso un’economia maggiormente sostenibile e inclusiva – 1.4. Il bilanciamento tra principi e libertà garantite nella giurisprudenza della Corte costituzionale; la recente prospettiva di tutela della Corte Edu – 2. La continuità dell’impresa in crisi senza risanamento ambientale: dubbi di legittimità costituzionale della nuova normativa concorsuale – 3. Profili conclusivi.

Abstract: La recente modifica dell’art.41, co.2 e 3, della Costituzione, nella parte in cui limita espressamente la libertà di iniziativa economica privata ove questa si svolga in modo da recare danno all’ambiente. Il saggio riaccende i riflettori sul problematico bilanciamento tra tutela dei diritti fondamentali e continuità produttiva dell’impresa. In tale contesto si colloca la recente riforma organica delle procedure concorsuali che continua a trascurare del tutto la tutela dell’ambiente negli strumenti di risanamento dell’impresa in crisi.

Parole chiave: Iniziativa economica privata, tutela ambientale, giurisprudenza costituzionale, continuità aziendale, legittimità costituzionale, interesse pubblico, sostenibilità ambientale.

Abstract: the recent modification of the article 41, paragraphs 2 and 3, of the Italian Constitution, in so far as it limits expressly the private economic freedom where it takes place causing environmental damages. The essay turns the spotlight on the complicated balance between the protection of fundamentals rights and the business continuity. In this context is collocated the organic

reform of the Italian Insolvency Law which continues to neglect the environment protection in relation with the crisis regulation instruments

Keywords: private economic initiative, environmental protection, constitutional case law, business continuity, constitutional legitimacy, public interest, environmental sustainability.

1. La tutela ambientale in Costituzione, quale limite espresso alla libertà di iniziativa economica privata, la consolidata giurisprudenza costituzionale sul necessario bilanciamento tra diritti fondamentali e libertà economiche, la condanna della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo per la violazione del diritto al rispetto della vita privata e familiare nell'esercizio dell'attività d'impresa, cui si accompagna oggi un deciso e chiaro *favor* europeo, oltre che interno, verso l'adozione di politiche industriali maggiormente orientate alla sostenibilità ambientale e sociale, pare non aver raggiunto il legislatore concorsuale che, anche con la recente riforma organica della disciplina della crisi dell'impresa, peraltro già oggetto di numerosi correttivi, omette del tutto di considerare le problematiche ambientali negli strumenti di risanamento dell'impresa in crisi.

Obiettivo del presente lavoro, dunque, è quello di porre in luce la grave incoerenza nel tessuto normativo concorsuale, sia pure in forma omissiva da parte del legislatore nazionale, rispetto alla necessaria tutela dell'ambiente anche nella fase in cui l'iniziativa economica privata si deteriora. Quindi, sollevare dubbi di legittimità costituzionale di tale normativa nella parte in cui *non prevede* una qualche forma di pianificazione ambientale negli strumenti di continuità aziendale in aperta violazione dell'art.41, secondo e terzo comma, e dell'art.117, primo comma, della Costituzione, quest'ultimo in relazione all'art. 8 Cedu e dell'art.37 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

1.1. Gli studi della dottrina giuspubblicistica sull'art.41 Cost. sono notoriamente estesi¹. Collocata nell'ambito della c.d. Costituzione economica,

¹ La letteratura sull'art.41 Cost. è alquanto sterminata. Sia consentito, tuttavia, richiamare gli autorevoli e tradizionali studi di C. LAVAGNA, *Istituzioni di diritto pubblico*, Roma, 1966, 1006; M. LUCIANI, voce *Economia nel diritto costituzionale*, in *Digesto*, IV ed., *Discipline pubblicistiche*, V, Torino, 1990; M. LUCIANI, *La Costituzione dei diritti e la Costituzione dei poteri, Noterelle brevi su un modello interpretativo ricorrente in Scritti in onore di V. Crisafulli*, Padova, 1985; E. CHELI, *Libertà e limiti all'iniziativa economica privata nella giurisprudenza della Corte Costituzionale e nella dottrina*, in *Rass. dir. pubb.*, 1960, I, 300; R. NIRO, *Art.41 Cost.*, in *Commentario alla Costituzione*, (a cura) di R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI, Torino, 2006; S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, V ed., Bari, 2012; N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 2004; L. GIANNITI, *Note sul dibattito alla Costituente sulla "costituzione economica"*, in *Dir. pubb.*, 2000, 3, 919; R. NIRO, *Art. 41*, in

tra le disposizioni dedicate ai “*Rapporti economici*”, una delle questioni maggiormente dibattute ha riguardato l’ampiezza del contenuto della libertà di iniziativa economica privata.

Sul punto, si presenta oggi decisamente prevalente l’orientamento dottrinale che accoglie un’ampiezza massima di tale libertà non circoscritta, quindi, alla sola decisione di intraprendere l’iniziativa economica ma anche alla successiva fase della organizzazione e gestione di questa. Come è stato autorevolmente scritto, infatti, la libertà di iniziativa economica consiste nel «decidere che cosa produrre, quanto produrre, come produrre, dove produrre»².

Meno diffusa e condivisa, al contrario, si presenta l’opposta tesi che circoscrive la libertà di iniziativa alla sola fase propulsiva - di scelta dei fini economici - che incontrerebbe i “limiti negativi” fissati nel secondo comma, mentre il successivo svolgimento dell’attività, conoscerebbe non solo limiti negativi (comma II) ma anche quelli “positivi” del terzo comma dell’art.41 Cost.³

R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI, *Commentario alla Costituzione*, 2006; G. MORBIDELLI, *Iniziativa economica privata*, in *Enc. Giur.*, XVII, Roma, 1989; F. COCOZZA, *Profili di diritto costituzionale applicato all’economia. I “diritti di cittadinanza” tra libertà economiche ed integrazione sociale*, Torino, 2001; P. BERRETTA, *Osservazioni in tema di limiti alla libertà di iniziativa economica privata (con particolare riferimento alla giurisprudenza della Corte Cost.)*, in *Rass. dir. pubbl.*, 1970, I, 313; F. COCOZZA, *Diritto pubblico applicato all’economia*, Torino, 2007, 263; V. DELLI PRISCOLI, *Mercato e diritti fondamentali*, Torino, 2011, 152 ss.; G. LEMME, *Articolo 41 Cost. e sviluppo sostenibile: contrasto o concordanza?*, in *Gazz. amb.*, 2007, 89; G. LEMME, *L’art. 41 Cost. e il multiforme concetto di “utilità sociale”*, 2018; F. DE LEONARDIS, *Il diritto dell’economia circolare e l’art. 41 Cost.*, in *Riv. giur. amb.*, 2020, 1. Sullo specifico tema dei rapporti tra mercato e tutela dell’ambiente si veda, inoltre, M. CAFAGNO-F. FONDERICO, *Riflessione economica e modelli di azione amministrativa a tutela dell’ambiente*, in P. DELL’ANNO - E. PICOZZA (a cura di), *Trattato di diritto dell’ambiente*, I, Padova, 2012, 487; M. CLARICH, *La tutela dell’ambiente attraverso il mercato*, in *Annuario AIPDA*, Napoli, 2007, 103.

² F. GALGANO, *Art.41*, in *Commentario della Costituzione*, a cura di G. BRANCA, *Rapporti economici*, II, Bologna, 1985, 4.

³ Sul punto si veda, in particolare, A. BALDASSARRE, voce *Iniziativa economica privata*, in *Enc. Dir.*, XXI, 1971, 582, per il quale l’attività economica, nel suo complesso, è oggetto della disciplina posta al terzo comma mentre la sola iniziativa economica ed il suo svolgimento sarebbero “disciplinati separatamente dai primi due commi dell’art. 41 Cost. Si veda poi M. LUCIANI, *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, 1983. Tale tesi, tuttavia, sempre più negli ultimi anni, ha incontrato diverse critiche da parte della dottrina. In primo luogo, si è rilevato che, letteralmente, come logicamente, essa non trova fondamento nell’art.41 Cost. Sul punto, F. PEDRINI, *Note preliminari ad uno studio sui diritti costituzionali economici*, 2010, rileva che ogni attività economica si presenta, naturalmente, come una serie di atti tra loro connessi di tal che “scindere un’ipotetica iniziativa originaria dal suo successivo svolgimento sarebbe concettualmente impossibile”. Si vedano poi le critiche mosse da V. SPAGNUOLO VIGORITA, *L’iniziativa economica privata nel diritto pubblico*, Napoli, 1959,

Come appare subito evidente, allora, accogliere la tesi assolutamente maggioritaria - che riferisce l'art.41 Cost. ad ogni fase in cui l'iniziativa economica è svolta - determina, a rigore, che i limiti tracciati (comma II), come pure l'intervento del legislatore volto ad indirizzare e coordinare tale iniziativa a determinati fini (comma III), risultano pienamente applicabili anche al momento in cui questa si deteriora: la crisi dell'impresa⁴.

1.2. Altrettanto tradizionale è poi il dibattito sviluppato tra gli interpreti sulla *natura dei limiti* tracciati alla libertà di iniziativa economica (art. 41, co. 2 Cost.). Come noto, infatti, secondo le teorie oggi prevalenti, il secondo comma della disposizione in commento porrebbe dei limiti c.d. "esterni": l'utilità sociale, la sicurezza, la libertà, la dignità umana, a cui è da aggiungere la tutela dell'ambiente, non funzionalizzano l'essenza di tale libertà economica⁵.

232, che configura l'iniziativa economica privata di cui all'art. 41 Cost. in contrapposizione alla gestione pubblica dell'economia "rispetto alla quale vuol tutelare (...) i valori dell'impulso conferito dall'interesse privato alla produzione: e non può intendersi pertanto, per una ingannevole assonanza di radici verbali, come allusiva alla mera fase iniziale delle singole intraprese in cui si snoda tale processo propulsivo". Da ultimo, si veda P. CAVALIERI, *Iniziativa economica privata e Costituzione «vivente»*, Padova, 1978, 69, per il quale "è il caso di notare che la distinzione tra scelta e svolgimento andrebbe respinta anche perché potrebbe implicare la conseguenza di sottrarre all'apposizione di limiti qualsiasi scelta nell'esercizio di una data attività economica - intendendo cioè con «scelta» non solo la scelta iniziale, ma in realtà una serie di scelte relativa all'esercizio dell'attività - con l'effetto che in pratica risulterebbe smodatamente ampliata l'area della libertà di iniziativa privata e corrispondentemente vanificata la portata dei limiti". Si veda poi L. MAZZAROLLI, *I piani regolatori urbanistici nella teoria giuridica della pianificazione*, Padova, 1962 133, dove l'Autore osserva come "la garanzia della libertà della iniziativa economica privata è garanzia della libera attività economica quale si esprime in tutte le scelte, che all'operatore economico possano presentarsi all'inizio e nello svolgimento di attività economiche".

⁴ Sull'estensione dei limiti si veda, in particolare, C. ESPOSITO, *I tre commi dell'art. 41 della Costituzione*, in *Giur. Cost.*, 1962, 37; A. PACE, *Problematica delle libertà*, Padova, 2003, 463. Sulla non estendibilità dei limiti di cui al secondo comma si veda, invece, M. LUCIANI, *La produzione economica, op. cit.*, 19, che riferisce la garanzia piena di libertà di cui al primo comma alla sola fase propulsiva; solo nel successivo svolgimento dell'iniziativa economica "chi la esercita può essere sottoposto ad obblighi non solo negativi, ma anche di pati (...) o di facere".

⁵ La tesi contraria dei limiti c.d. interni, ovvero della libertà di iniziativa economica privata funzionalizzata all'utilità sociale, è sostenuta con forza in U. NATOLI, *Limiti costituzionali dell'autonomia privata nel rapporto di lavoro, I, Introduzione*, Milano, 1955, dove l'Autore, collegando strettamente il primo ed il secondo comma dell'art.41 Cost., concepisce l'utilità sociale quale caratteristica *intrinseca* della stessa attività economica privata "la quale per sua natura, è legittima soltanto in quanto socialmente utile". L'Autore, invero, giunge finanche a qualificare i limiti tracciati al secondo comma quali "oneri" piuttosto che come doveri. Ed infatti, "l'individuo è, cioè, libero di dedicarsi all'attività che più riterrà conveniente, ma lo svolgimento di questa gli sarà garantito soltanto se si tratterà di un'attività, che per in suoi fini

Al contrario, proprio la previsione del successivo comma terzo dell'art.41 Cost., nella parte in cui dispone che è compito del legislatore determinare «i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali [ed oggi ambientali]» dimostrerebbe che sono stati gli stessi Costituenti «a prendere, implicitamente, posizione sul rapporto fra iniziativa economica privata e utilità sociale, ponendo

e per il modo in cui si svolge, concorra alla istaurazione di sempre migliori condizioni di vita (dal punto di vista puramente materiale o da quello spirituale) anche per gli altri membri della società circostante. (...) quel che importa è che l'utilità sociale assurga sempre a momento interno della determinazione della attività del soggetto, incidendo sulla sua funzione causale in modo da adeguarla al rispetto di certi fini ulteriori, che appaiono decisamente prevalenti rispetto a quelli puramente individualistici dell'agente», così U. NATOLI, *Limiti costituzionali*, op. cit., 93. Sulla tesi della funzionalizzazione si veda anche C. MORTATI, *Il diritto al lavoro secondo la Costituzione della Repubblica*, in *Problemi di diritto pubblico nell'attuale esperienza costituzionale repubblicana*, Raccolta di scritti, III, 141, nonché C. MORTATI, *Il lavoro della Costituzione*, in *Dir. lav.*, 1954, I, 149; L. MICCO, *Lavoro e utilità sociale nella Costituzione*, Torino 1966. Per una funzionalizzazione ancora più ampia della libertà di iniziativa economica anche rispetto alla sicurezza, libertà e dignità umana si veda poi S. CASSESE, *I beni pubblici. Circolazione e tutela*, Milano, 1969. Sia consentito, infine, il richiamo a A. BARRESI – B. COMUNALE, *Libertà di iniziativa economica e utilità sociale (il problema della c.d. funzionalizzazione dell'impresa privata)*, in *Studi sull'art.41 della Costituzione*, Bologna, 201. La critica alla tesi dei limiti interni o della funzionalizzazione della iniziativa economica è piuttosto ampia. Si veda, in particolare, F. GALGANO, *L'imprenditore*, op. cit., 97, che giunge a bollare l'affermazione di Natoli, sul collegamento tra i primi due commi dell'art.41 Cost., di corporativismo. Lo stesso V. SPAGNUOLO VIGORITA, *L'iniziativa*, op. cit., 255, del resto, pare concludere nel senso che la concezione strumentale dell'iniziativa economica privata sia sintomo di una concezione corporativa. Si veda poi la critica mossa in G. MINERVINI, *Contro la «funzionalizzazione» dell'impresa privata*, in *Riv. dir. civ.*, 1958, I, 618 ss.; F. SANTORO-PASSARELLI, *Proprietà privata e Costituzione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1972, 959; V. SPAGNUOLO VIGORITA, *L'iniziativa*, op. cit., 367, che concepisce l'utilità sociale come «una coesistente, connaturata condizione di esplicabilità» della libertà di iniziativa economica privata e non come il suo fondamento; si veda poi V. OTTAVIANO, *Il governo dell'economia: i principi giuridici*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia* diretto da F. GALGANO, 1, 1977, *La costituzione economica*, Padova, 185. Interessante poi la posizione di V. GUELI, *Libertà e socialità nella Carta costituzionale e nella costituzione sociale del Paese*, in *Scritti giuridici in memoria di V.E. Orlando*, Padova, 1957, II, 11 ss. per il quale «l'iniziativa economica privata è, per sua natura, idonea a promuovere il progresso economico della società (...)». Nella stessa direzione, si veda poi L. FERRI, *Autonomia privata, libera iniziativa economica e programmazione*, in *Studi in onore di G. Scaduto*, Padova, 1970, I, 467. Si veda poi la critica di P. CAVALIERI, *Iniziativa economica*, op.cit., Padova, 1978, che sembra ipotizzare una tripartizione tra attività economica costituzionalmente garantita, costituzionalmente indifferente e costituzionalmente illecita. Sul tema dell'utilità sociale in ambito concorsuale cfr., da ultimo, con specifico riferimento alla tutela dei posti di lavoro sancita dall'art. 84 CCII, S. AMBROSINI, *Nuovi e vecchi "paradigmi" nel codice della crisi: concordato preventivo e continuità aziendale fra interesse dei creditori e tutela dell'occupazione*, in questa Rivista, 1° giugno 2022.

l'esigenza di programmi e di controlli opportuni perché l'attività economica (...) possa essere indirizzata e coordinata "a fini sociali"»⁶.

Tanto preliminarmente posto, come si è già avuto modo di anticipare, tra i limiti all'esercizio della libertà di iniziativa economica privata, proprio recentemente, è stato aggiunto quello della tutela dell'ambiente⁷. A norma del novellato art.41, co. 2, Cost., infatti, essa «non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana»⁸. Inoltre, il comma terzo, dispone che «la legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica o privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali»⁹.

⁶ F. GALGANO, Art. 41, op. cit. Sulla tesi prevalet dei limiti esterni di veda anche M. MAZZIOTTI, *Iniziativa economica privata, proprietà privata e diritto del lavoro*, in *Giur. Cost.*, 1958, 1210; G. SANTORO PASSARELLI, *Le "ragioni" dell'impresa e la tutela dei diritti del lavoro nell'orizzonte della normativa europea*, in *Eur. Dir. Priv.*, 2005, 65; G. DE SIMONE, *Poteri del datore di lavoro e obblighi del lavoratore*, in F. CARINCI (a cura di), *Il lavoro subordinato. Il rapporto individuale di lavoro: costituzione e svolgimento*, vol. XXIV, *Trattato di diritto privato, diretto da Bessone*, Torino, 2007, 258.

⁷ Va sul punto osservato, inoltre, che la Legge Costituzionale n. 1/2022 aggiunge altresì un nuovo terzo comma all'art.9 Cost. dedicato ai profili ambientali a norma del quale la Repubblica «tutela l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni. La legge dello stato disciplina i modi e le forme di tutela degli animali». Significativo l'oggetto di tutela che presenta la sua massima espansione possibile: non solo l'ambiente, inteso quale riferimento al c.d. *habitat* in cui l'essere umano vive, ma anche la tutela della biodiversità e dell'ecosistema, quindi la conservazione della natura in quanto valore in sé, anche in relazione all'interesse delle future generazioni.

⁸ Sul punto, va rilevato che in sede di emendamenti al testo sino stati proposti ulteriori forme e tipologie di limitazioni alla libertà di iniziativa economica. Si veda, in particolare, l'emendamento proposto in data 12 ottobre 2021: «All'articolo 2 della Costituzione, sono aggiunte, in fine, le parole: «anche nei confronti delle generazioni future. Promuove le condizioni per uno sviluppo sostenibile».

⁹ Come noto, l'esame delle proposte di legge costituzionale ha preso avvio al Senato della Repubblica nella seduta dell'8 ottobre 2019 da parte della prima Commissione Affari costituzionali. L'Assemblea del Senato, quindi, ha approvato il testo nella seduta del 9 giugno 2021. Dal canto suo, la Commissione Affari costituzionali della Presidenza del Consiglio e dell'interno della Camera dei Deputati ha approvato il testo in prima deliberazione, senza voti contrari, nella seduta del 21 ottobre 2021, senza apportare nessuna delle ventuno proposte di emendamento presentate. Da ultimo, con la maggioranza dei due terzi dalle Camere, è stata deliberata la Legge costituzionale 11 febbraio 2022 n. 1 recante "Modifiche agli articoli 9 e 41 della Costituzione in materia di tutela dell'ambiente", pubblicata nella Gazzetta ufficiale n. 44 del 22 febbraio 2022. In dottrina si veda L. CASSETTI, *Riformare l'art. 41 della Costituzione: alla ricerca di "nuovi" equilibri tra iniziativa economica privata e ambiente?*, in *federalismi.it*, n. 4/2022, 187; A.O. COZZI, *La modifica degli artt.9 e 41 Cost. in tema di ambiente: spunti dal dibattito francese sulla Carta dell'ambiente 2004 tra diritti e principi*, in *DPCE on line* n.4/2021, 3393; M. CECCHETTI, *La revisione degli articoli 9 e 41 della Costituzione e il valore*

L'introduzione della tutela ambientale in Costituzione, tra i principi fondamentali (art.9 Cost.), nonché tra i limiti tracciati alla libertà di iniziativa economica, oltre che oggetto di indirizzo e coordinamento di questa (art.41 Cost.), allinea la Carta costituzionale italiana non solo con il quadro europeo (art.37 Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea ed art.191 TFUE in tema di politica dell'Unione in materia ambientale)¹⁰ ed internazionale (art.8 CEDU, come interpretato alla luce della giurisprudenza della Corte Edu)¹¹ che accordavano tutela a tale bene giuridico ma, altresì, con le Costituzioni degli

costituzionale dell'ambiente: tra rischi scongiurati, qualche virtuosità (anche) innovativa e molte lacune, in forumcostituzionale.it, n.3/2021, 312 ss.

¹⁰ A norma dell'art.37 della Carta di Nizza del 2000 rubricato "Tutela dell'ambiente": «un livello elevato di tutela dell'ambiente e il miglioramento della sua qualità devono essere integrati nelle politiche dell'Unione e garantiti conformemente al principio dello sviluppo sostenibile». Dal canto suo, l'art.191 TFUE prevede che «La politica dell'Unione in materia ambientale contribuisce a perseguire i seguenti obiettivi: salvaguardia, tutela e miglioramento della qualità dell'ambiente, protezione della salute umana, utilizzazione accorta e razionale delle risorse naturali, promozione sul piano internazionale di misure destinate a risolvere i problemi dell'ambiente a livello regionale o mondiale e, in particolare, a combattere i cambiamenti climatici. La politica dell'Unione in materia ambientale mira a un elevato livello di tutela, tenendo conto della diversità delle situazioni nelle varie regioni dell'Unione. Essa è fondata sui principi della precauzione e dell'azione preventiva, sul principio della correzione, in via prioritaria alla fonte, dei danni causati all'ambiente, nonché sul principio «chi inquina paga». (...) Nel predisporre la sua politica in materia ambientale l'Unione tiene conto: dei dati scientifici e tecnici disponibili, delle condizioni dell'ambiente nelle varie regioni dell'Unione, dei vantaggi e degli oneri che possono derivare dall'azione o dall'assenza di azione, dello sviluppo socioeconomico dell'Unione nel suo insieme e dello sviluppo equilibrato delle sue singole regioni».

¹¹ Sotto la rubrica "Diritto al rispetto della vita privata e familiare" l'art.8 CEDU dispone che «Ogni persona ha diritto al rispetto della propria vita privata e familiare, del proprio domicilio e della propria corrispondenza. Non può esservi ingerenza di una autorità pubblica nell'esercizio di tale diritto a meno che tale ingerenza sia prevista dalla legge e costituisca una misura che, in una società democratica, è necessaria alla sicurezza nazionale, alla pubblica sicurezza, al benessere economico del paese, alla difesa dell'ordine e alla prevenzione dei reati, alla protezione della salute o della morale, o alla protezione dei diritti e delle libertà altrui». Sulla giurisprudenza della Corte Edu in materia ambientale si veda A. SCARCELLA, *Giurisprudenza C.e.d.u. e diritto dell'ambiente: i principali «filoni» della Corte di Strasburgo*, op. cit., 129 il quale rileva come «la Convenzione Europea sulla salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali pur non riconoscendo un diritto dell'uomo all'ambiente, contiene tuttavia varie disposizioni che hanno consentito lo sviluppo di una giurisprudenza ambientale degli organi giurisdizionali della Convenzione»; ed infatti, come aggiunge l'Autore: «l'ambiente non è oggetto immediato di tutela, ma viene in considerazione indirettamente quale mezzo per assicurare il rispetto dei diritti inviolabili dell'individuo: la qualità del primo verrà migliorata e protetta in quanto sia funzionale al miglior godimento dei secondi».

altri Stati europei che, seppure in sede di revisione, già da tempo, avevano incluso l'ambiente tra i diritti fondamentali costituzionalmente tutelati¹².

¹² Di particolare interesse, in punto di bilanciamento tra tutela dell'ambiente e libertà economiche, si presenta la Carta dell'ambiente francese, costituzionalizzata dalla legge n.205 del 1° marzo 2005, integrata nel testo della Costituzione del 1958. In particolare, si veda il Preambolo della Costituzione francese del 1948: «*il Popolo francese proclama solennemente la sua fedeltà ai diritti dell'uomo e ai principi della sovranità nazionale definiti dalla Dichiarazione del 1789, confermata ed integrata dal preambolo della Costituzione del 1946, e ai diritti e doveri definiti nella Carta dell'ambiente del 2004*». In dettaglio, dopo aver proclamato il diritto di ogni individuo di «vivere in un ambiente equilibrato e favorevole alla sua salute» tale Carta, infatti, prevede che «le politiche pubbliche devono farsi promotrici dello sviluppo sostenibile. A tal scopo, queste considerano alla stessa stregua, la tutela e la valorizzazione dell'ambiente, lo sviluppo economico e il progresso sociale. Sulla portata applicative della Carta, in particolare nella giurisprudenza del Consiglio di Stato si veda D. CASE, *Liberte, Egalite, Environment: The French Constitution gets a Dash of Green*, in *The Daily Grist* July 14, 2005; M. PRIEUR, *La chart de l'environnement: Droit dur ou gadget politique? Pouvoirs* n.127, 4, 2008, 49; D. MARRANI, *Human Rights and Environmental Protection: The Pressure of the Charter for the Environment on French Administrative Courts*, in *Sustainable Development Law and Policy*, 10, 1, 2008, 52 nonché D. MARRANI, *The Second Anniversary of the Constitutionalisation of the French Charter for the Environment: Constitutional and Environmental Implications*, in *Environmental Law Review* 10, 1, 2008.

Per un breve spunto comparato, tra le principali Costituzioni europee, si veda poi l'art.70 della Costituzione croata nella parte in cui prevede che «*ognuno ha diritto a una vita sana. Lo Stato deve garantire le condizioni per un ambiente sano. Ognuno deve, nell'ambito dei propri poteri e attività, prestare particolare attenzione alla protezione della salute, della natura e dell'ambiente*»; l'art.20 della Costituzione finlandese che, tra i diritti fondamentali e libertà, stabilisce che «*ognuno è responsabile del mondo naturale e della sua specificità, dell'ambiente e dell'eredità culturale. Le autorità pubbliche si impegnano per assicurare a ciascuno il diritto ad un ambiente salubre e l'opportunità di influire sulla adozione di decisioni concernenti il suo ambiente di vita*»; ancora, l'art.9 della Costituzione portoghese la quale, tra i compiti fondamentali dello Stato, pone quello di «*proteggere e valorizzare il patrimonio culturale del popolo portoghese, difendere la natura e l'ambiente, preservare le risorse naturali e assicurare una corretta utilizzazione del territorio*» e stabilisce, tra gli obiettivi dei piani di sviluppo economico e sociale, quello di «*promuovere la crescita economica, lo sviluppo armonico e integrato di settori e regioni, la giusta ripartizione individuale e regionale del prodotto nazionale, il coordinamento della politica economica con le politiche sociale, educativa e culturale, la difesa del mondo rurale, la preservazione dell'equilibrio ecologico, la difesa dell'ambiente e la qualità della vita del popolo portoghese*». Ancora, la Costituzione slovacca prevede che «*(...) lo Stato provvede a garantire un sano ambiente naturale. A tale fine la legge stabilisce le condizioni e i modi di svolgimento di attività economiche ed altre attività*». La Costituzione svedese (art.2), infine, per la quale «*il benessere personale, economico e culturale della persona è finalità fondamentale dell'attività pubblica. In particolare, le istituzioni pubbliche garantiscono il diritto al lavoro, all'alloggio e all'istruzione e promuovono l'assistenza e la sicurezza sociale, nonché condizioni favorevoli alla salute. Le istituzioni pubbliche promuovono uno sviluppo sostenibile che porti ad un buon ambiente per le generazioni presenti e future*».

Più in generale, la recente modifica al testo costituzionale italiano si iscrive nell'ambito del progressivo riconoscimento, a livello globale, di un vero e proprio diritto ad un ambiente sano in Costituzione¹³ e della maggiore responsabilità delle imprese e degli Stati al suo rispetto¹⁴.

1.3. Anche la formulazione dell'attuale terzo comma dell'art.41 Cost., nella parte in cui dispone che «*la legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali [e oggi] ambientali*», è stata oggetto di un acceso dibattito in Assemblea Costituente, in considerazione delle eterogenee visioni politiche, in confronto tra loro, sull'intervento pubblico nell'economia¹⁵.

¹³ In tema si veda, in particolare, D.R. BOYD, *The Constitutional Right to a Healthy Environment*, in *Environment: Science and Policy for Sustainable Development*, 54, 2012 che opportunamente rileva come “*constitutional provisions are not the only factor contributing to improved environmental laws. For example, the European Union's accession process had a major influence on environmental legislation in Eastern Europe. Other key factors include public pressure, the migration of ideas and legislative approaches from other jurisdictions, and international assistance from agencies such as the UN Environment Programme and the International Union for the Conservation of Nature (IUCN)*”. Si vedano poi i tradizionali studi di G. ALPA, *Il diritto soggettivo all'ambiente salubre: nuovo diritto o espediente tecnico?*, in AA.VV. *Amb. e dir.*, 1999; F. GIAMPIETRO, *Diritto alla salubrità dell'ambiente*, Giuffrè, 1980.

¹⁴ Sul fenomeno si vedano le suggestive riflessioni contenute in D.R. BOYD, *The Environmental Rights Revolution: A Global Study of Constitutions, Human Rights, and the Environment*, Vancouver University of British Columbia Press, 2012; J. CRONIN and R. F. KENNEDY Jr., *The Riverkeepers: Two Activists Fight to Reclaim Our Environment as a Basic Human Right*, in New York: Scribner, 1997, 235; S. STEC, *Environmental Justice through Courts in Countries in Economic Transition*, in J. EBBESSON - P. OKOWA, *Environmental Law and Justice in Context*, Cambridge University Press, 2009, 158; J. P. EURICK, *The Constitutional Right to a Healthy Environment: Enforcing Environmental Protection Through State and Federal Constitutions*, in *International Legal Perspectives*, 11, 2, 2001, 185.

¹⁵ Nella seduta del 13 maggio 1947, in particolare, si è assistito ad un vivace scontro sulla portata lessicale dell'attuale comma terzo dell'art.41 Cost. Ed infatti, gli emendamenti proposti al testo furono molteplici. L'onorevole Francesco Colitto, del Fronte dell'Uomo Qualunque aveva proposto la seguente formulazione «La legge determina le norme ed i controlli necessari perché le attività economiche possano essere armonizzate e coordinate a fini sociali»; il democristiano Costantino Mortati, dal canto suo, aveva sottoposto all'Assemblea il seguente emendamento: «La legge pone le norme necessarie perché le attività economiche siano coordinate a fini sociali, non rechino danno alla sicurezza, alla libertà, a la dignità umana, né contrastino altrimenti con l'utilità comune» animato dall'intenzione di eliminare le parole “controlli” e “armonizzare” dal momento che “quando si dice «coordinate», si esprime lo stesso concetto ed essa appare quindi una ripetizione inutile”. Il socialista Giuseppe Arata, poi, proponeva all'Assemblea il seguente emendamento «La legge stabilisce le norme, i controlli e i piani opportuni perché le attività economiche pubbliche e private siano dirette e coordinate a fini di utilità sociale».

Già nei primissimi lavori preparatori al testo costituzionale, tra le altre, si era contraddistinta la relazione tenuta dall'Onorevole Amintore Fanfani “*Sul controllo sociale dell'attività economica*” che, nella seduta antimeridiana della Terza Sottocommissione dell'Assemblea Costituente del 2 ottobre 1946, animosamente rilevava come un «controllo sociale dell'attività economica serve — anziché impedire — al prodursi di condizioni che consentono ad ogni cittadino il pieno godimento dei suoi diritti fondamentali» dovendo, quindi, considerare ciascuna impresa «contemperando nel suo seno gli interessi dei finanziatori, dei lavoratori e dei consumatori; deve inoltre considerare la intera economia del paese, coordinandone gli sviluppi anche in riguardo agli attriti internazionali; deve infine considerare il momento distributivo e consuntivo o per correggere errori precedenti o per prevenire dannosi orientamenti e sviluppi»¹⁶.

Ebbene, la recente modifica della disposizione costituzionale in oggetto, nella parte in cui [oggi] prescrive che l'ambiente costituisca uno dei fini a cui è indirizzata e coordinata l'attività economica, pubblica e privata, si iscrive in tale dibattito riportando l'attenzione degli interpreti sui compiti assegnati al legislatore nel momento in cui questo determina i programmi ed i controlli “opportuni” per il raggiungimento delle finalità indicate¹⁷.

¹⁶ Il testo finale proposto dall'Onorevole Fanfani sul controllo sociale dell'attività economica risultava il seguente «L'attività economica privata e pubblica è diretta a provvedere ogni cittadino dei beni utili al suo benessere ed alla piena espansione della sua personalità, e a provvedere la comunità dei beni necessari alla sua perfezione in vista del bene comune. A tal fine la repubblica ammette e protegge l'iniziativa privata, armonizzandone gli sviluppi in senso sociale, oltre che con le varie disposizioni generali a protezione del diritto alla vita ed all'espansione della persona, mediante: la partecipazione dei lavoratori (ed ove del caso degli utenti) alla gestione, alla proprietà, agli utili delle imprese; la tipizzazione contabile e la pubblica revisione aziendale; l'azione coordinatrice di appositi consigli economici in seno agli organi rappresentativi regionali e alla seconda Camera; il prelievo fiscale; la limitazione all'acquisto e al trasferimento della proprietà; la socializzazione delle imprese non gestibili dai privati con comune vantaggio».

¹⁷ Come è stato rilevato in dottrina, infatti, l'iniziativa privata “è garantita non come posizione esclusivamente individuale, dissociata e avulsa dall'ambito sociale in cui il singolo opera, bensì in quanto riflette, anche al di fuori di sé, l'attitudine a concorrere alla realizzazione dei fini sociali determinati dall'ordinamento” che l'azione dello Stato non può che armonizzare e coordinare nell'obiettivo di “razionalizzare il libero corso delle forze economiche”. Sul punto si veda D. SCAGLIOLA – R. TRASSARI, *Programmazione e libertà di iniziativa economica*, in *Studi sull'art. 41 della Costituzione*, Bologna, 1969, 252 nonché U. POTOTSCHNIG, *I pubblici servizi*, Padova, 1964, 63.

In argomento, V. SPAGNUOLO VIGORITA, *L'iniziativa economica privata nel diritto pubblico*, Napoli, 1959, 286 nonché L. MAZZAROLLI, *I piani regolatori urbanistici*, op. cit., 175; A. PREDIERI, *Pianificazione e Costituzione*, Milano, 1963, 105. Si vedano poi, ancora, D. SCAGLIOLA – R. TRASSARI, *Programmazione e libertà di iniziativa economica*, op. cit., nella parte in cui rilevano che “I principi di uguaglianza dei cittadini di fronte alla legge (art.3

Come noto, “indirizzo” e “coordinamento” rappresentano due diverse attività all’interno dei compiti di programmazione e controllo affidati al legislatore. Ed infatti, come è stato rilevato sul punto, mentre l’indirizzo consiste nella “predeterminazione di fini ultimi e più generali cui l’azione dello Stato deve tendere ed eventualmente scelta dei mezzi per il raggiungimento dei fini”¹⁸, il coordinamento è da intendere come “manifestazione tipica di un sistema ad economia mista, che non ritiene automatica la realizzazione dell’armonico temperamento delle libere iniziative, ma neppure le abolisce in un assorbimento totalitario della collettività sociale”¹⁹.

Ebbene, sulla base di tali necessarie coordinate ermeneutiche, la recente modifica al testo costituzionale comporta quantomeno una riflessione, da un lato, sulla programmazione e sul sistema dei controlli “opportuni” e, dall’altro, sui fini ambientali a cui l’attività economica, pubblica e privata, è oggi indirizzata. Quindi, si rende necessario riflettere, primariamente, su quali siano le finalità ambientali cui la programmazione e i controlli pubblici devono tendere, quali gli strumenti per realizzarle e quali, infine, le azioni per coordinare e temperare le libere iniziative private con gli interessi della collettività.

Su tali profili, volendo limitare le suddette riflessioni al tema oggetto del presente contributo, non può non instaurarsi un collegamento con la tendenza del legislatore europeo, sempre più marcata negli ultimi anni, verso una programmazione in campo economico fortemente proiettata al rispetto della sostenibilità ambientale dell’impresa²⁰. Ed infatti, da ormai diverso tempo, l’Unione Europea ha posto al centro del progetto europeo l’obiettivo dello sviluppo sostenibile «che temperi prosperità ed efficienza economica, pacifiche, inclusione sociale e responsabilità ambientale»²¹ e che sia in grado di realizzare una «transizione verso un’economia a basse emissioni di carbonio,

Cost.), di solidarietà sociale (art.2 Cost.), del lavoro come diritto di tutti i consociati (art.4 Cost.)” costituiscono la dimensione in cui va collocato ed esaminato il comma terzo dell’art.41 Cost.

¹⁸ Così, A. PREDIERI, *Pianificazione*, Op. cit., 109.

¹⁹ In questi termini, V. BACHELET, voce «coordinamento», in Enc. dir., Milano, 1961, vol. X, 631.

²⁰ Si veda la Comunicazione della Commissione “Europa 2020. Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva” del 3 marzo 2010 dove si legge che «Europa 2020 deve essere incentrata (...) sulla crescita sostenibile – promuovere un’economia più efficiente sotto il profilo delle risorse, più verde e più competitiva».

²¹ In questi termini, la Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni “Il futuro sostenibile dell’Europa: prossime tappe. L’azione europea a favore della sostenibilità” del 22 novembre 2016.

più sostenibile, efficiente sotto il profilo delle risorse e circolare», fondamentale per garantire la stessa competitività a lungo termine dell'economia dell'Unione²². Lo stesso Green Deal europeo del 2019, parte integrante della strategia della Commissione per attuare l'Agenda 2030 e gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite²³, traccia chiaramente tale direzione: «(...) l'UE dispone collettivamente della capacità di trasformare la sua economia e la sua società, indirizzandole su un percorso maggiormente sostenibile»²⁴. Nel medesimo senso di marcia, poi, va letto il Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile che proietta la strategia europea sulla finanza sostenibile volta a «riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili per consentire una crescita sostenibile e inclusiva»²⁵.

Nell'ambito della comunità internazionale, infine, lo stesso Accordo di Parigi sul clima riconosce espressamente *«(...) l'importanza di un impegno a tutti i livelli delle autorità pubbliche e dei diversi attori, in linea con le legislazioni nazionali delle Parti, nell'affrontare i cambiamenti climatici»* e stabiliscono, in concreto, che *«(...) le Parti che sono paesi sviluppati dovrebbero continuare a svolgere un ruolo guida, prefiggendosi obiettivi assoluti di riduzione delle emissioni che coprono tutti i settori dell'economia»²⁶.*

²² Sul punto, si veda il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 della Commissione del 21 aprile 2021 *“che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento”*.

²³ Risoluzione adottata dall'Assemblea Generale dell'Organizzazione delle Nazioni Unite il 25 settembre 2015, che fissa ben 17 obiettivi e 169 traguardi per lo sviluppo sostenibile con l'obiettivo di stimolare, nei prossimi anni, interventi in aree di importanza cruciale per l'umanità e il pianeta, tra i quali merita di essere segnalato quello di *“assicurare che tutti gli esseri umani possano godere di vite prosperose e soddisfacenti e che il progresso economico, sociale e tecnologico avvenga in armonia con la natura”*.

²⁴ Il riferimento è alla Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni *“Il Green Deal europeo”*, del 11 dicembre 2019 dove si legge, ulteriormente, che tale Green Deal rappresenta *«(...) una nuova strategia di crescita mirata a trasformare l'UE in una società giusta e prospera, dotata di un'economia moderna, efficiente sotto il profilo delle risorse e competitiva che nel 2050 non genererà emissioni nette di gas a effetto serra e in cui la crescita economica sarà dissociata dall'uso delle risorse»*.

²⁵ Si veda, sul punto, la Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni *“Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile”* dell'8 marzo 2018 dove si legge che tale Piano *«è parte di più ampi sforzi per collegare la finanza alle esigenze specifiche dell'economia europea e mondiale a beneficio del nostro pianeta e della nostra società»*.

²⁶ Così prevede l'art.4, par. 4 dell'Accordo di Parigi del 12 dicembre 2015.

1.4. Sul rapporto tra tutela dei diritti fondamentali, in particolare legate alla tutela della salute, dell'ambiente ed esigenze produttive, è più volte intervenuta poi la Corte costituzionale e, di recente, anche la Corte Europea dei Diritti dell'Uomo²⁷, entrambe sulla nota vicenda che ha riguardato la crisi dello stabilimento siderurgico pugliese ILVA Spa, una delle più grandi acciaierie d'Europa.²⁸

Ed infatti, nel 2018 la Corte Costituzionale nel dichiarare l'illegittimità costituzionale dell'art.3 D.L. n.92/2015 recante "*Misure urgenti in materia di rifiuti e di autorizzazione integrata ambientale, nonché per l'esercizio dell'attività d'impresa di stabilimenti industriali di interesse strategico nazionale*" nonché degli artt. 1, comma 2 e 21-octies della L. 6 agosto 2015, n.132, recante "*Misure urgenti in materia fallimentare, civile e di funzionamento dell'amministrazione giudiziaria*", ha ben evidenziato come il legislatore concorsuale del 2015 avesse privilegiato «in modo eccessivo

²⁷ La Convenzione Europea per la Salvaguardia dei Diritti dell'uomo e delle Libertà Fondamentali (CEDU), nata come strumento di tutela dei diritti di prima generazione (diritti civili e politici) e, in parte di quelli di c.d. seconda generazione (diritti sociali, economici e culturali), nel tempo, è stata utilizzata anche per la tutela di nuovi diritti (c.d. di terza generazione) come il diritto ad un ambiente salubre. Ed infatti, sebbene nessun articolo della Convenzione tuteli direttamente ed espressamente l'ambiente, la giurisprudenza della Corte lo ha riconosciuto in altri diritti previsti espressamente (in particolare, gli artt.8 e 2 Cedu) che, indirettamente, incidono sull'ambiente. Si tratta, in particolare, di quello che è stato definito come "*greening of the existing first generation of human rights*". Sul punto si veda A. BOYLE, *Human Rights or Environmental Rights? A Reassessment*, in *Fordham Environmental Law Review*, 2007, 471; A. BOYLE, *Human Rights and the Environment: Where Next?*, in *European Journal of International Law*, 23, 3, 2012, 613; C. PITEA, *Diritto internazionale e democrazia ambientale*, ESI, 2013, 119; N. DE SADELEER, *Enforcing EUCHR Principles and Fundamental Rights in Environmental Cases*, in *Nordic Journal of International Law*, 2012, 74; G. UBERTIS, *La tutela dei diritti dell'uomo davanti alla Corte di Strasburgo*, in Ubertis G., Viganò F. (a cura di), *Corte di Strasburgo e giustizia penale*, 2016, 7-8; V. ZAGREBELSKY, R. CHENAL, L. TOMASI, *Manuale dei diritti fondamentali in Europa*, 2019, 428.

²⁸ Già con un prima fondamentale decisione del 2013, la Corte costituzionale aveva affermato che «la qualificazione come "primari" dei valori dell'ambiente e della salute significa che gli stessi non possono essere sacrificati da altri interessi, ancorché costituzionalmente tutelati, non già che gli stessi siano posti alla sommità di un ordine gerarchico assoluto. (...) Il punto di equilibrio deve essere valutato secondo criteri di proporzionalità e di ragionevolezza, tali da non consentire un sacrificio del loro nucleo essenziale». Il riferimento è qui operato a Corte Cost. 9 maggio 2013, n.85, dove si legge, ulteriormente, che «tutti i diritti fondamentali tutelati dalla Costituzione si trovano in rapporto di integrazione reciproca e non è possibile pertanto individuare uno di essi che abbia la prevalenza assoluta sugli altri. La tutela deve essere sempre sistemica e non frazionata in una serie di norme ma coordinate ed in potenziale conflitto tra di loro». Nello stesso senso, si veda anche Corte Cost. n. 264 del 2012. Sul punto, in dottrina, si veda V. ONIDA, *Un conflitto tra poteri sotto la veste di questione di costituzionalità: amministrazione e giurisdizione per la tutela dell'ambiente. Nota a Corte costituzionale, sentenza n.85 del 2013*, in *RIVISTA AIC*, n.3/2013.

l'interesse della prosecuzione dell'attività produttiva, trascurando le esigenze di diritti costituzionali inviolabili legati alla tutela della salute e della vita stessa (artt.2 e 32 Cost.), cui deve ritenersi inscindibilmente connesso il diritto al lavoro in ambiente sicuro e non pericoloso (artt. 4 e 35 Cost.)»²⁹.

Proprio il sacrificio dei valori fondamentali tutelati dalla Costituzione, infatti, ha condotto la Corte a ritenere «che la normativa impugnata non rispetti i limiti che la Costituzione impone all'attività d'impresa la quale, ai sensi dell'art.41 Cost. si deve esplicitare sempre in modo da non recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. Rimuovere prontamente i fattori di pericolo per la salute, l'incolumità e la vita dei lavoratori costituisce infatti condizione minima e indispensabile perché l'attività produttiva si svolga in armonia con i principi costituzionali, sempre attenti anzitutto alle esigenze basilari della persona»³⁰.

Anche la giurisprudenza della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo si è più volte occupata del delicato bilanciamento³¹ tra tutela ambientale ed esercizio di attività industriale inquinante richiedendo, alle pubbliche autorità, una *preventiva ed adeguata* valutazione dei rischi per l'ambiente «ponendo in essere le misure idonee ad evitare la compromissione del benessere psico-fisico della persona caratterizzante il godimento del domicilio e della sfera privata»³².

²⁹ Il riferimento è qui a Corte Cost. 7 febbraio 2018, n.58. Sulla vicenda Ilva, inoltre, si veda E. VERDOLINI, *Il caso Ilva di Taranto e il fil rouge degli interessi costituzionali*, in *Forum di Quaderni Costituzionali*, 24 febbraio 2018; G. AMENDOLA, *Ilva e diritto alla salute. La Corte costituzionale ci ripensa?*, in *Questione Giustizia*, 10 aprile 2018; C. RUGA RIVA, *Il caso Ilva: avvelenamento e disastro dolosi*, in L. Foffani, D. Castronuovo (a cura di) *Casi di diritto penale dell'economia*, II, *Impresa e sicurezza*, 2015, 149; F. GIAMPIETRO, *Ilva 2015: la sommatoria di Decreti legge, di leggi di conversione e di Decreti sull'AIA aggrava l'emergenza*, in *Ambiente e Sviluppo*, 2015, 11-12, 642; F.A. FALCONE, *Il sequestro nella vicenda giudiziaria Ilva S.p.A. Linee per una ricostruzione*, Roma, 2019.

³⁰ Si veda poi Corte Cost. n.399 1996 che osserva come le norme costituzionali di cui agli artt.32 e 41 Cost. impongono ai datori di lavoro la massima attenzione per la protezione della salute e della integrità fisica dei lavoratori; in argomento, si veda anche Corte Cost. n.405 del 1999, dove si legge che l'art.41 Cost. va letto nel senso che questo «limita espressamente la tutela dell'iniziativa economica privata quando questa ponga in pericolo la "sicurezza del lavoratore"».

³¹ Sul necessario equo bilanciamento tra contrapposti interessi, tutti meritevoli di tutela si veda, in particolare, la vicenda *Lopez Ostra c. Spagna* (n. 16798/1990) dove la Corte Edu, in accoglimento di un ricorso per violazione dell'art.8 della Convenzione, ha evidenziato come le Pubbliche Autorità, quando si trovino a mettere in funzionamento impianti inquinanti per il trattamento di sostanza potenzialmente nocive, devono operare un equo bilanciamento tra interessi contrapposti entrambi meritevoli di tutela: l'interesse della collettività alla presenza dell'impianto, dall'altro quello individuale dei singoli abitanti nei luoghi limitrofi all'impianto stesso, a conservare un ambiente salubre.

³² In questi termini sentenza *Tatar c. Romania*, del 2009; conforme la su citata sentenza *Cordella e altri c. Italia*, del 24 gennaio 2019, nella nota vicenda Ilva S.p.A., che ha ritenuto

In particolare, nella nota vicenda *Cordella e altri c. Italia*³³ del 2019, la Corte di Strasburgo ha richiamato [proprio] lo Stato italiano agli *obblighi positivi* che discendono dal diritto al rispetto della vita privata e familiare di cui all'art.8 CEDU.³⁴ Secondo la Corte, infatti, tra tali obblighi positivi (di cui al par.1 dell'art.8 della Convenzione) vi è quello «di mettere in atto una legislazione adattata alle specificità» dell'attività in concreto svolta. Nel caso di specie, invece, «(...) il governo è intervenuto più volte con misure urgenti (i decreti legge «salva-Ilva») allo scopo di garantire la continuazione dell'attività di produzione dell'acciaieria, e questo nonostante la constatazione che parte delle autorità giudiziarie competenti, fondata su perizie chimiche ed epidemiologiche, dell'esistenza di gravi rischi per la salute e per l'ambiente»³⁵.

violato l'art. 8 della Convenzione in quanto «la persistenza di una situazione di inquinamento ambientale mette in pericolo la salute dei richiedenti e, più in generale, quella dell'intera popolazione che vive nelle aree a rischio» e «le autorità nazionali non hanno adottato tutte le misure necessarie per garantire una protezione efficace del diritto dei richiedenti al rispetto della loro vita privata». Nello stesso senso si veda anche *Guerra e altri c. Italia*, del 1998; *Taskin e altri c. Turchia*, del 2004; *Giacomelli c. Italia*, del 2 novembre 2006. Di particolare interesse risulta anche la questione relativa alla “crisi dei rifiuti campani”, analizzata dalla Corte Edu nella sentenza *Di Sarno c. Italia*, del 2012. Si veda M. MELI, *Ambiente, salute, lavoro: il caso Ilva*, in *Nuove leggi civili e commentate*, 2013, 1017; G. MARCATAJO, *La tutela dell'ambiente come diritto della persona*, in *Riv. giur. amb.*, 3, 2021, 611; E. LECCESE, *Danno all'ambiente e danno alla persona*, Milano, 2011; E. LECCESE, *Il diritto all'ambiente come diritto della personalità*, in M. PENNASILICO (a cura di), *Manuale di diritto civile dell'ambiente*, Napoli, 2014; M. PENNASILICO, *Ambiente e diritti umani*, in M. PENNASILICO (a cura di), *Manuale di diritto civile dell'ambiente*, op. cit. 46; F. RATTO TRABUCCO, *Tutela dell'ambiente e diritti dei singoli*, in *Ambiente e sviluppo*, 8-9, 2019; S. PATTI, *Diritto all'ambiente e tutela della persona*, in *Giur.it.*, 1980, 5, 859;

³³ Tale sentenza scaturisce da due ricorsi, poi riuniti dalla Corte, presentati nel 2013 e nel 2015. I centottanta ricorrenti erano abitanti di Taranto ed in zone limitrofe interessate dalle emissioni dello stabilimento siderurgico. In argomento, si veda S. ZIRULIA, *Ambiente e diritti umani nella sentenza della Corte di Strasburgo sul caso ILVA*, in *Dir. pen. cont.*, 3, 2021, 135

³⁴ Al paragrafo n.158 della decisione, infatti, si legge che: «l'articolo 8 non si limita a ordinare allo Stato di astenersi da ingerenze arbitrarie: a questo impegno negativo possono aggiungersi obblighi positivi inerenti ad un rispetto effettivo della vita privata. In ogni caso, sia che si affronti la questione dal punto di vista dell'obbligo positivo dello Stato di adottare misure ragionevoli e adeguate a proteggere i diritti dell'individuo, in applicazione del primo paragrafo dell'articolo 8, che dal punto di vista di una ingerenza di un'autorità pubblica, da giustificare ai sensi del secondo paragrafo, i principi applicabili sono abbastanza simili. In entrambi i casi, si deve avere riguardo al giusto equilibrio da trovare tra gli interessi concorrenti dell'individuo e della società nel suo insieme, e lo Stato gode in ogni caso di un certo margine di apprezzamento».

³⁵ Sugli obblighi positivi degli Stati aderenti alla CEDU, come elaborati dalla giurisprudenza della Corte di Strasburgo si veda A. SCARCELLA, *Giurisprudenza C.e.d.u. e diritto dell'ambiente: i principali «filoni» della Corte di Strasburgo*, in *Ambiente & Sviluppo*, 2, 2013, 129; M. DE SALVIA, *Ambiente e Convenzione europea dei diritti dell'uomo*, in *Riv. int. dir.*

Dall'esame del suddetto breve quadro, dunque, la Corte giunge alla condivisibile conclusione che «il giusto equilibrio da assicurare tra, da una parte, l'interesse dei ricorrenti a non subire gravi danni all'ambiente che possano compromettere il loro benessere e la loro vita privata e, dall'altra, l'interesse della società nel suo insieme, non è stato rispettato. Pertanto, vi è stata violazione dell'art.8 della Convenzione»³⁶.

2. In tale contesto si collocano gli strumenti di risanamento dell'impresa in crisi oggetto di recenti modifiche normative. Ed infatti, come noto, in attuazione della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155³⁷, è stata operata una riforma organica delle procedure concorsuali nell'ottica di una risistemazione complessiva della materia; completata, in ultimo, con l'introduzione del nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza (d'ora in poi CCII)³⁸.

Nell'ambito di tale riforma, è indubbio il *favor* normativo che il legislatore manifesta per gli strumenti di conservazione dell'impresa in crisi e di continuità aziendale rispetto all'alternativa liquidatoria³⁹.

uomo, 1997, 2; F. VOLLERO, *Il diritto ad un ambiente salubre nell'elaborazione della giurisprudenza di Strasburgo*, n. 1/2005, su www.diritto.it; K. BOSSELMANN, *Un approccio ecologico ai diritti umani*, in M. GRECO (a cura di) *Diritti umani e ambiente*, ECP 2000; N. COLACINO, *La tutela dell'ambiente nel sistema della Convenzione europea dei diritti dell'uomo: alcuni elementi di giurisprudenza*, in *Dir. e gest. dell'amb.*, 2001, 2.

³⁶ Così, par.174 della sentenza *Cordella e altri c. Italia*, del 24 gennaio 2019.

³⁷ Pubblicata in G.U. n. 254 del 30 ottobre 2017.

³⁸ D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, come modificato più volte in sede di correttivi. Tale testo normativo, in parte è già in vigore dal 16 marzo 2019 (principalmente sugli assetti organizzativi adeguati), per la restante parte entrerà in vigore il 16 maggio 2022, come disposto dal D.L. 24 agosto 2021, n. 118, salvo il titolo II della Parte prima che entra in vigore il 31 dicembre 2023.

³⁹ Sul punto, la relazione illustrativa del nuovo Codice prevede che «si è ritenuto di incentivare il ricorso al concordato in continuità: quando cioè, vertendo l'impresa in situazione di crisi o anche di insolvenza, la proposta preveda il superamento di tale situazione mediante la prosecuzione (diretta o indiretta) dell'attività aziendale, sulla base di un adeguato piano che consenta, al tempo stesso, di salvaguardare il valore dell'impresa e, tendenzialmente, i livelli occupazionali, con il soddisfacimento dei creditori». Del resto, la stessa Legge delega richiedeva al legislatore delegato di «dare priorità di trattazione, fatti salvi i casi di abuso, alle proposte che comportino il superamento della crisi assicurando la continuità aziendale, anche tramite un diverso imprenditore, purché funzionali al miglior soddisfacimento dei creditori e purché la valutazione di convenienza sia illustrata nel piano, riservando la liquidazione giudiziale ai casi nei quali non sia proposta un'idonea soluzione alternativa» (art.2, co.1, l. g).

Del resto, tale tendenza di politica del diritto origina ed è altrettanto manifesta nella più recente legislazione europea⁴⁰ ed internazionale⁴¹ in materia. Ed infatti, la recente Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2019/1023 del 26 giugno 2019⁴², tra i suoi numerosi considerando, include coordinate di interesse che il legislatore di attuazione avrebbe ben potuto (forse dovuto) meglio valorizzare, nella normativa interna, in sede di recepimento.

Ed infatti, il legislatore europeo, con un approccio sicuramente originale rispetto a quello dei legislatori nazionali, immagina una vicenda concorsuale

⁴⁰ Si tratta del c.d. “nuovo approccio europeo alla crisi dell’impresa” adottato sul presupposto che avere quadri normativi in materia di insolvenza ben funzionanti costituisca presupposto essenziale dal momento che «sostiene gli scambi commerciali e gli investimenti, contribuisce ad incrementare e mantenere posti di lavoro e ad assorbire più facilmente gli shock economici che generano livelli elevati di prestiti deteriorati e disoccupazione». In questi termini, si veda la *Comunicazione Analisi annuale della crescita 2016 (COM (2015) 690 final, del 26.11.2015)*. Nell’ottica di tale nuovo approccio, si veda poi la Raccomandazione 2014/135/UE del 12 marzo 2014, nonché il Regolamento UE n. 848 del 2015, del Parlamento europeo e del Consiglio, adottato il 20 maggio 2015, entrato in vigore il 26 giugno 2015.

⁴¹ Ed infatti, anche da un rapido sguardo comparato del diritto concorsuale di altri ordinamenti del Mondo si evince che la prospettiva conservativa rappresenta oggi una filosofia di fondo comune. Tanto avviene, ad esempio, nel *Bankruptcy Code* americano che, al *Chapter 11*, prevede una procedura di *reorganization* volta a favorire la continuità dell’impresa in crisi; si vedano poi gli strumenti di conservazione dell’ordinamento concorsuale inglese, tra i quali rientra, in particolare, lo *scheme of arrangement* e l’*administration* che perseguono l’obiettivo di “*rescuing the company as a going concern*”. Lo stesso può dirsi per l’ordinamento francese, tedesco, spagnolo, belga, greco e cinese il quale, più recentemente, ha predisposto uno strumento che ricalca, molto da vicino, la *reorganization* del *Chapter 11* statunitense.

⁴² Direttiva «*Riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l’esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l’efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull’insolvenza)*», pubblicata in G.U.U.E. n. L 172 ed entrata in vigore venti giorni dopo la data della sua pubblicazione. Per un autorevole commento della Direttiva si veda, in particolare, S. PACCHI, *La ristrutturazione dell’impresa come strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2019/1023*, in *Dir. fall.*, 6, 2019, 1259; nonché A. NIGRO, *La proposta di Direttiva Comunitaria in materia di disciplina della crisi dell’impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, 202; L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia d’insolvenza*, in *Fall.*, 2017, 873; L. BOGGIO, *Introduzione al nuovo diritto UE in materia di insolvenza e di pre-insolvenza*, in *Giur. it.*, 2018, 222; G. LO CASCIO, *Il rischio d’insolvenza nell’attuale concezione della Commissione europea*, in *Fall.*, 2014, 734; F. DI MARZIO, *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all’insolvenza*, in *Giustiziavivile.com*, 28 aprile 2014; L. PANZANI, *Il preventive restructuring framework nella direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in www.ilcaso.it, 14 ottobre 2019; L. PANZANI, *La Proposta di direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fall.*, 2017, 2, 129; P. VELLA, *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, in *Fall.*, 2020, 1033; C. G. PAULUS – R. DAMMAN, *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023*, Oxford, 2021.

inclusiva di tutti i soggetti portatori di interesse, oltre che dei creditori in senso stretto; tanto si evince, in particolare, dalla lettura del considerando n.10: «*tutte le operazioni di ristrutturazione, in particolare quelle di grandi dimensioni che generano un impatto significativo, dovrebbero basarsi su un dialogo con i portatori di interessi*»⁴³.

Ed ancora, il considerando n.49 prevede poi che «*qualora gli Stati membri scelgano di procedere a una valutazione del debitore in regime di continuità aziendale, il valore di continuità aziendale dovrebbe prendere in considerazione il valore a lungo termine dell'impresa del debitore, contrariamente al valore di liquidazione. Il valore di continuità aziendale è, di norma, superiore al valore di liquidazione, poiché si basa sull'ipotesi che l'impresa continua la sua attività con il minimo di perturbazioni, ha la fiducia dei creditori finanziari, degli azionisti e dei clienti, continua a generare reddito e limita l'impatto sui lavoratori*»⁴⁴.

Proprio recentemente, infatti, Autorevole dottrina ha avuto modo di evidenziare l'opportunità di estendere le valutazioni in tema di responsabilità sociale dell'impresa anche alla vicenda concorsuale e rilevare la (necessaria) sostenibilità, in senso ampio, della continuità aziendale negli strumenti di risanamento dell'impresa in crisi⁴⁵.

⁴³ In particolare, garantire l'adeguata partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori.

⁴⁴ Tanto poiché, come riconosce lo stesso legislatore europeo, « *il valore di continuità aziendale è, di norma, superiore al valore di liquidazione, poiché si basa sull'ipotesi che l'impresa continua la sua attività con il minimo di perturbazioni, ha la fiducia dei creditori finanziari, degli azionisti e dei clienti, continua a generare reddito e limita l'impatto sui lavoratori* ».

⁴⁵ Il riferimento è qui operato a S. PACCHI, *Par condicio e relative priority rule. Molto da tempo è mutato nella disciplina della crisi d'impresa*, in questa Rivista, 6 gennaio 2022, che rileva come « (...) gli interlocutori dell'impresa, intesa come sistema aperto, sono tutti i portatori di interessi, tutti coloro che entrano nella sua orbita: commerciale, territoriale, ambientale. Un'ampia collettività ruota attorno all'impresa che vive anche per questo dialogo del quale deve tenere costantemente conto. Ciò sia nel momento della sua nascita, che in quello della crescita e della sua eventuale crisi, perché proprio da queste relazioni può derivare un supporto essenziale, più di quanto potrebbe, in certe situazioni, derivarne dai creditori bancari »; l'Autrice, quindi, propone lo sviluppo di un approccio *multistakeholders*: « quando vi è crisi, il complesso produttivo *viable* con un piano industriale e finanziario credibile dovrà quindi confrontarsi con i vari *Stakeholders* vuoi per verificarne la disponibilità a collaborare, anche dall'esterno, per la realizzazione dell'obiettivo, vuoi per commisurare il proprio orizzonte di continuità con l'interesse dei creditori a un soddisfacimento migliore di quello che ricaverebbero dalla liquidazione disgregativa ». Si vedano poi le interessanti osservazioni contenute in G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in Riv. dir. civ., 2021, 60 nonché in G. D'ATTORRE, *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Dirittodellacrisi*, 13 aprile 2021, che rileva come: « sostenibilità e responsabilità sociale sono temi che attengono all'attività dell'impresa *tout court*, non solo dell'impresa societaria, e quindi

Tuttavia, il legislatore delegato, se da un lato, valorizza gli strumenti di prosecuzione aziendale e di rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa, dall'altro lato, nulla prevede con riguardo alla valutazione della convenienza rispetto alla salvaguardia di interessi costituzionalmente e convenzionalmente protetti, in particolare di quelli ambientali. Certo, tali elementi, seppur indirettamente, potranno influire sul più generale sindacato del Tribunale in sede di ammissione/omologazione alla procedura concordataria; come pure, sempre mediamente, influenzare il voto dei creditori concorsuali in sede di adesione agli strumenti di prevenzione proposti. Tuttavia, permane il forte imbarazzo della grave omissione del legislatore che, pure preoccupato della portata lessicale del nuovo testo normativo, in ben oltre 390 articoli del nuovo Codice, *mai* cita la parola "ambiente"⁴⁶.

Non solo, la recente introduzione della tutela ambientale in Costituzione quale limite allo svolgimento della libertà di iniziativa economica privata (art.41, co.2, Cost.) che, come si è avuto modo di precisare, da un lato, interessa non solo alla fase di avvio ma anche dello svolgimento dell'iniziativa e, dall'altro, si presenta quale "limite esterno" alla stessa libertà impone, ad avviso di chi scrive, (forse soprattutto) al legislatore della crisi di includere espressamente ed opportunamente la tutela dell'ambiente negli strumenti di continuità aziendale nella gestione della crisi dell'impresa.

Ed infatti, l'iniziativa economica non può [oggi] svolgersi in contrasto con l'utilità sociale né in modo da recare danno all'ambiente. Inoltre, è la stessa Costituzione a richiedere al legislatore di intervenire nel determinare programmi e controlli *opportuni* perché l'iniziativa economica privata possa essere

coinvolgono anche l'impresa in crisi o insolvente". Si veda poi M. FABIANI, *La tutela dei diritti nelle procedure concorsuali*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, IV, Milano, 2016.

⁴⁶ Sul punto, è appena il caso di rilevare come il legislatore, in sede di modifica di testi normativi più recenti, peraltro strutturalmente affini al Codice della crisi, ha avvertito la necessità di includere valutazioni ambientali, come accade nell'ambito del D.lgs. 18 aprile 2016, n. 50, "*Codice dei contratti pubblici*". In particolare, all'art.30, co.1, dove si prevede che, nell'ambito dell'affidamento ed esecuzione di appalti di opere, lavori, servizi e forniture, il principio di economicità, pur nei limiti in cui è espressamente consentito dalle norme vigenti e dal Codice, può essere subordinato «*ai criteri, previsti nel bando, ispirati a esigenze sociali, nonché alla tutela della salute, dell'ambiente, del patrimonio culturale e alla promozione dello sviluppo sostenibile, anche dal punto di vista energetico*». Ai sensi dell'art. 22 del Codice, inoltre, «*le amministrazioni aggiudicatrici e gli enti aggiudicatori pubblicano, nel proprio profilo del committente, i progetti di fattibilità relativi alle grandi opere infrastrutturali e di architettura di rilevanza sociale, aventi impatto sull'ambiente, sulle città e sull'assetto del territorio, nonché gli esiti della consultazione pubblica, comprensivi dei resoconti degli incontri e dei dibattiti con i portatori di interesse*». Ancora, tra i criteri di valutazione relativi all'offerta economicamente più vantaggiosa, l'art.95 del Codice include criteri oggettivi come «*gli aspetti qualitativi, ambientali o sociali, connessi all'oggetto dell'appalto*».

indirizzata e coordinata a fini sociali ed ambientali. Si è, dunque, ben al di fuori della mera discrezionalità legislativa che, sul punto, si presenta necessariamente vincolata alla promozione di un tessuto concorsuale attento al tema della tutela ambientale, come del resto già evidenziato dalla Corte costituzionale, oltre che dalla Corte Europea dei Diritti dell'Uomo da diversi anni: il *favor* normativo verso la continuità produttiva dell'impresa incontra l'insormontabile limite del bilanciamento con la tutela dei diritti fondamentali incisi dalla crisi: la salute, l'ambiente, il rispetto della vita privata e familiare.

Pertanto, consentire *ex lege* forme di continuità aziendale dell'impresa non sostenibile sul piano ambientale non può che condurre all'illegittimità costituzionale della normativa nella parte in cui questa non include una *opportuna* e concreta valutazione e pianificazione ambientale negli strumenti di continuità, quindi nella parte in cui il legislatore non prevede programmi e controlli opportuni per indirizzare e coordinare l'iniziativa economica risanata, attraverso le procedure concorsuali, a fini ambientali e sociali.

Tanto appare coerente, del resto, con la stessa *ratio* sottesa alla Direttiva UE 1023/2019 la cui filosofia di fondo è quella di consentire l'accesso agli strumenti di ristrutturazione al fine di «*massimizzare il valore totale per i creditori, rispetto a quanto avrebbero ricevuto in caso di liquidazione degli attivi della società o nel caso del migliore scenario alternativo possibile in mancanza di un piano, così come per i proprietari e per l'economia nel suo complesso*». Anche nell'ottica del legislatore europeo, maggiormente interessato al corretto funzionamento del mercato interno, invero, la continuità aziendale va perseguita non ad ogni costo ma *solo qualora* essa sia idonea a conservare valore nel (e per il) mercato⁴⁷.

Ne consegue, allora, la non manifesta infondatezza della questione di legittimità costituzionale della normativa concorsuale (*sub specie* degli strumenti che prevedono la continuità aziendale dell'impresa in crisi) nella parte in cui questa, omettendo del tutto di bilanciare, opportunamente, l'interesse alla continuità aziendale dell'impresa in crisi con la tutela dell'ambiente (oltre che della salute) si pone in aperto contrasto non solo con il [sopravvenuto] parametro di cui all'art.41, commi 2 e 3 Cost. ma anche con l'art. 117 Cost. in

⁴⁷ Nella stessa direzione, peraltro, già si muoveva la Raccomandazione 12 marzo 2014 della Commissione europea «*Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*» che, al considerando n.1, poneva l'obiettivo di «*garantire alle imprese sane in difficoltà finanziaria, ovunque siano stabilite nell'Unione, l'accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l'insolvenza, massimizzandone pertanto il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale*».

riferimento agli obblighi sovranazionali ed internazionali assunti dall'Italia, come interpretati dalle rispettive Corti.

3. Come garantire, allora, la tutela ambientale negli (o attraverso) strumenti di continuità aziendale? Sarebbe astrattamente ipotizzabile e sufficiente la via dell'interpretazione costituzionalmente orientata della normativa concorsuale o, al contrario, in assenza dell'intervento legislativo, si renderebbe necessario sollevare davvero una questione di legittimità costituzionale rimettendone gli atti alla Corte costituzionale?

Ad avviso di chi scrive, sicuramente i tempi sono maturi per una radicale riforma culturale della materia; non solo da un punto di vista lessicale e di mera "facciata". È tempo, forse, di abbandonare le lenti "a fondo di bottiglia" che lasciano intravedere la crisi dell'impresa come deterioramento del mero rapporto obbligatorio tra il debitore ed i suoi creditori, sia pure in forma collettiva. La crisi dell'iniziativa economica privata, al contrario, impatta significativamente sulla comunità circostante che ne risulta così fortemente incisa nel godimento dei più fondamentali diritti individuali e collettivi.

Al contempo, la costituzionalizzazione della tutela ambientale come limite oggi espresso alla libertà di iniziativa economica, unita al suesposto quadro europeo ed internazionale, non facoltizza bensì *impone* al legislatore interno di predisporre un quadro normativo dove la ristrutturazione dell'impresa in crisi sia possibile solo ove sussista un interesse collettivo – direi pubblico – al suo risanamento⁴⁸.

In tale prospettiva, si presenta assai interessante il riferimento comparato rispetto alla più recente legislazione, di derivazione europea, in tema di gestione delle crisi bancarie⁴⁹, che certo rappresentano imprese con una particolare attività ma pur sempre imprese rimangono.

⁴⁸ Non può obiettarsi, sul punto, che così facendo l'iniziativa economica verrebbe "funzionalizzata" rispetto all'utilità sociale o alla tutela ambientale poiché questi, come si è avuto modo di osservare in premessa, rappresentano dei meri *limiti esterni* per la stessa libertà di iniziativa economica. È compito del legislatore, in questo caso concorsuale, intervenire in modo che l'iniziativa economica, pur sempre libera nel suo svolgimento, sia indirizzata e coordinata a fini ambientali e sociali. Sulla natura dei limiti di cui al secondo comma dell'art.41 Cost si rinvia alla nota n.6 del presente scritto.

⁴⁹ Come noto, sulle ceneri della crisi finanziaria del 2008-2009, ha preso avvio la costruzione del progetto di una Unione bancaria Europea strutturata in tre pilastri fortemente interconnessi tra loro: la vigilanza unica, il meccanismo unico di risoluzione delle crisi e, l'ancora inattuata, assicurazione unica dei depositi. Ebbene nel quadro della crisi della banca, il *Single resolution mechanism* introduce delle regole originali di gestione della crisi bancaria ben lontane dal modello della Liquidazione coatta amministrativa italiana, proprio in ragione delle peculiarità della crisi dell'impresa bancaria: ridurre la minimo la relazione negativa tra banche ed emittenti

Ebbene, la nuova procedura di risoluzione prevista nell'ambito del diritto bancario europeo presenta una peculiare caratteristica di fondo rispetto alle procedure preventive interne di gestione della crisi dell'impresa: il salvataggio e la conservazione della banca, infatti, non può avvenire ad ogni costo ma solo in quanto l'azione di risoluzione sia necessaria nell'*interesse pubblico* (art.32, par.4, BRRD). E, detta azione, è considerata tale quando sia necessaria, oltre che proporzionata, a conseguire uno o più degli obiettivi della risoluzione⁵⁰.

D'altro canto, e qui si manifesta una ulteriore deroga rispetto al modello nazionale dell'impresa insolvente, la conservazione della banca in crisi è possibile unicamente qualora siano, al contempo, salvaguardati anche (forse soprattutto) interessi diversi da quelli meramente creditorie: la stabilità del settore finanziario degli Stati partecipanti all'Unione bancaria, il corretto funzionamento del mercato unico, la preservazione dei bilanci pubblici nazionali, in modo da evitare che la crisi della banca possa ripercuotersi sull'economia reale degli Stati partecipanti nonché, più in generale, il rafforzamento della fiducia nel settore bancario nel suo complesso⁵¹.

Ebbene, al di là delle profonde peculiarità che caratterizzano la crisi dell'impresa bancaria ed il suo modello di gestione, non può non rilevarsi l'impostazione di fondo accolta dal legislatore europeo: la crisi dell'impresa (bancaria) ha un impatto sociale, finanziario, pubblico sulla realtà circostante

sovranità, il rischio contagio, evitare il ricorso a strumenti di salvataggio a carico dei bilanci pubblici nazionali (*bail-out*), rafforzare la fiducia nel settore bancario e la tutela dei depositanti. Le fonti principali sul funzionamento del SRM, come noto, sono la *Banking Recovery and Resolution Directive* (BRRD) n.2014/59/UE nonché fonti nazionali di attuazione della BRRD (in particolare, nel D.lgs. 16 novembre 2015, n.180 e n.181). Per una visione d'insieme della materia si veda, in particolare, M. CHITI - V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pisa, 2016.

⁵⁰ Gli obiettivi della risoluzione sono indicati all'art.31 della BRRD; tra questi: «a) *garantire la continuità delle funzioni essenziali*; b) *evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio, anche delle infrastrutture di mercato, e con il mantenimento della disciplina di mercato*; c) *salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario*; d) *tutelare i depositanti contemplati dalla direttiva 2014/49/UE e gli investitori contemplati dalla direttiva 97/9/CE*; e) *tutelare i fondi e le attività dei clienti*». Sulla problematica individuazione dell'interesse pubblico alla risoluzione, si veda V. MINERVINI, *Interesse pubblico, concorrenza e concorsualità nella disciplina delle crisi bancarie*, in *Riv. dir. comm.*, 1, 2021, 140.

⁵¹ Come stabilisce il considerando n.1 della Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (c.d. BRRD): «*I mercati finanziari dell'Unione sono fortemente integrati e interconnessi, con molti enti che operano ampiamente oltre i confini nazionali. Il dissesto di un ente transfrontaliero può compromettere la stabilità dei mercati finanziari nei diversi Stati membri in cui esso opera. (...) La stabilità dei mercati finanziari è quindi una condizione essenziale per instaurare il mercato interno e per il suo funzionamento*».

che non può non essere preso in considerazione in punto di valutazione della continuità e della conservazione di valore nel mercato.

Da tale punto di vista, anche la crisi dell'impresa non bancaria, posto che è astrattamente in grado di incidere profondamente su interessi diversi da quelli meramente creditorie e sul godimento di fondamentali diritti dell'individuo e della collettività tutelati, dovrebbe essere gestita in modo che gli strumenti di continuità aziendale garantiscano non solo la (assai limitata) *“migliore soddisfazione dei creditori”*⁵² bensì la risocializzazione stessa dell'impresa nel contesto ove la crisi si è manifestata⁵³.

Per tali ragioni, sarebbe decisamente opportuno che il legislatore concorsuale intervenisse al più presto nel prevedere, da un lato, che gli strumenti di continuità aziendale includano un'adeguata pianificazione idonea a rimuovere tutti i fattori di rischio ambientale, generati dall'impresa in crisi, ponendovi così rimedio; dall'altro, nell'estendere – quantomeno ripensare – il sindacato giudiziale in relazione alla convenienza del risanamento dell'impresa nell'interesse pubblico in sede di ammissione od omologazione recependo così la filosofia di fondo della più recente normativa europea per la quale *«il valore di continuità aziendale è, di norma, superiore al valore di liquidazione, poiché si basa sull'ipotesi che l'impresa continua la sua attività con il minimo di perturbazioni, ha la fiducia dei creditori finanziari, degli azionisti e dei clienti, continua a generare reddito e limita l'impatto sui lavoratori»*⁵⁴.

In conclusione, il chiaro *favor* per la continuità aziendale dell'impresa in crisi non può essere perseguito ignorando le istanze di tutela di primari diritti fondamentali dell'individuo e della collettività che, secondo le chiare indicazioni fornite dalla Corte costituzionale e dalla Corte Edu, necessitano di

⁵² Il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza pare sul punto ancora proiettato alla salvaguardia della *“migliore tutela del creditore”* attraverso gli strumenti di continuità. Ed infatti, la relazione di accompagnamento al nuovo Codice prevede che *«il favore per l'istituto concordatario si giustifica, invece, principalmente quando esso valga a garantire la continuità aziendale e, per suo tramite, ricorrendone i presupposti, riesca altresì ad assicurare nel tempo una migliore soddisfazione dei creditori»*.

⁵³ Interessanti, sul punto, si presentano le riflessioni contenute in F. DI MARZIO, *Fallimento. Storia di un'idea*, Milano, 2018, 245, che parla di una *“comunità di pericolo”*, in contrapposizione alla tradizionale *“comunità di creditori”*, concetto di sintesi che ricomprende tutti gli interessi che in tale comunità sono destinati a confrontarsi. Si veda poi anche S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2019/1023*, op. cit., 1293, che pone ben in luce il progressivo sviluppo del diritto concorsuale dall'asse debitore-creditori a quello impresa in crisi e parti interessate, così ampliando l'orizzonte in cui è collocata la vicenda concorsuale.

⁵⁴ In questi termini, considerando n.49 della Direttiva 2019/1023/UE, citata in nota n.28 del presente lavoro.

essere *opportunamente* bilanciati dal legislatore in modo che l'attività economica risanata si svolga senza recare danno alcuno agli individui ed alla collettività.

***Dalla contabilità classica
alla teoria del valore***

**POLITICA FINANZIARIA E RILEVAZIONE DEI COSTI DEL
DISSESTO: DALLA CONTABILITÀ CLASSICA
ALLA TEORIA DEL VALORE
PER BATTERE SUL TEMPO LA CRISI D'IMPRESA**

SERENA MAURUTTO

Sommario: 1. L'importanza della prospettiva finanziaria nella gestione dell'impresa. – 2. Valore *versus* profitto come nuovo obiettivo dell'impresa. – 3. Il superamento della contabilità classica e gli strumenti di misurazione del valore. – 4. Il legame tra struttura finanziaria e valore dell'impresa nelle principali teorie manageriali. – 5. I costi del dissesto e la necessità di una corretta rilevazione e monitoraggio nel contesto di crisi. – 6. Approccio del valore, ottimizzazione della struttura finanziaria e monitoraggio dei costi del dissesto: l'utilizzo della prospettiva aziendalistica tra *early warning* e adeguati assetti oltre la natura e la dimensione dell'impresa.

Abstract: sulla scorta di una crescente tendenza socializzatrice dell'impresa, il presente contributo analizza il bilanciamento tra la c.d. teoria del valore e l'esclusiva ricerca del profitto da parte dell'imprenditore.

Parole chiave: crisi d'impresa, teoria del valore, profitto, teorie manageriali, assetti adeguati.

Abstract: on the basis of a growing socializing tendency of the company, the present contribute analyses the balance between the so-called value theory and the exclusive pursuit of profit by the entrepreneur.

Keywords: business crisis, value theory, profit, managerial theories, adequate organizational structures.

1. L'importanza della prospettiva finanziaria nella gestione dell'impresa

Tra gli studiosi di economia d'impresa e di *corporate finance* da anni si dibatte per cercare di identificare quale dovrebbe essere l'obiettivo finale dell'impresa, rispetto al quale dovrebbero essere preordinate e orientate tutte le decisioni. Nel contesto di un'economia di mercato si va da qualche tempo diffondendo la teoria del valore, in base alla quale il suddetto obiettivo non dovrebbe più coincidere con la massimizzazione del profitto, ma con la massimizzazione del valore del capitale economico dell'impresa¹.

Secondo tale teoria, di matrice squisitamente finanziaria, esistono una serie di elementi che condizionano, in senso negativo o positivo, la vita dell'impresa e, di conseguenza, la capacità della governance e del management team di perseguire correttamente e con i giusti strumenti la massimizzazione del valore del capitale, superando la prospettiva di lettura dei risultati meramente contabile, elementi cui è strettamente correlata la capacità dell'impresa di continuare nel tempo. Questi elementi sono intrinsecamente connessi con il processo di valutazione economica e decisionale sottostante alla scelta degli investimenti.

La lettura dell'impresa come sistema di impieghi implica la necessità di comprendere *ex ante* che ad ogni scelta aziendale corrisponde un output il cui rendimento deve essere almeno pari, ma preferibilmente superiore, al costo dello stesso, in quanto è intuibile che, in questa prospettiva, si crea valore solo quando il rendimento di un investimento è, appunto, pari o maggiore rispetto al costo delle risorse impiegate per esso.

La formula di base che ci consente di iniziare a pensare in prospettiva di creazione di valore è, infatti, la seguente:

$$R/i > 0$$

Dove

R = rendimento del capitale investito

i = costo delle risorse finanziarie impiegate

¹ Per un approfondimento dei principi che regolano la teoria e delle relazioni che legano i fattori determinanti del valore con le politiche e le strategie dell'impresa si legga, tra tutti, L. GUATRI, *La teoria di creazione del valore. Una via europea*, Milano, 1991; per la valutazione del capitale economico dell'impresa si veda, dello stesso autore, *Il metodo reddituale per la valutazione delle aziende. Nuovi orientamenti*, Milano 1996, e *Valore e "intangibles" nella misura della performance aziendale*, Milano, 1997.

Da questa semplice espressione è facile capire come le politiche di crescita aziendali siano strettamente correlate alle politiche di finanziamento esterno, vale a dire alle combinazioni di attività finanziarie tra investitori e portatori di capitale di debito e alla capacità dell'impresa di ottimizzare il mix delle fonti medesime.

L'ottimizzazione del portafoglio di fonti finanziarie esterne passa attraverso la valutazione di due caratteristiche fondamentali, l'una simbiotica rispetto all'altra: *i)* la dimensione del livello ottimale *per dimensione* del mix di fonti, (*quantum*); *ii)* la definizione della composizione ottimale, ossia la scelta della diversa *natura e qualità* delle fonti che comporranno la struttura finanziaria.

Si tratta, necessariamente, di perseguire un obiettivo intermedio rispetto a quello di massimizzazione del valore dell'impresa, nonché evidentemente funzionale ad esso: l'ottimizzazione della struttura finanziaria aziendale.

La ricerca costante di condizioni di ottimalità nel *leverage* passa, a sua volta, attraverso una verifica che riguarda sia i fabbisogni addizionali di risorse per la gestione (flussi), sia il livello complessivo di fondi che devono esser presenti nell'impresa (stock).

È bene, a riprova di ciò, sottolineare che nonostante le decisioni di finanziamento operino in prospettiva incrementale, *i.e.* di flusso, la soddisfazione piena della funzione operativa cui è preposta l'attività d'impresa passa anche attraverso la massimizzazione delle condizioni di efficienza nella gestione dei fondi, ovvero attraverso la minimizzazione del costo complessivo delle risorse finanziarie che vengono messe a disposizione dell'azienda, a prescindere dall'entità globale dei fondi di cui l'azienda stessa intende avvalersi.

Il rispetto di queste due condizioni richiede, dal punto di vista pratico, di applicare due regole fondamentali e di sottoporle costantemente a misurazione: *i)* il rendimento marginale del capitale deve essere uguale o maggiore rispetto al suo costo marginale; *ii)* il costo, tanto marginale quanto totale, del capitale deve essere ridotto al minimo in corrispondenza del fabbisogno finanziario dell'impresa.

Se, dunque, l'obiettivo di ottimizzazione del livello di leva finanziaria viene utilizzato come strumento di valutazione e selezione degli investimenti dell'impresa, appare chiaro che un investimento debba essere accettato solo laddove il suo rendimento lordo sia superiore al costo del debito.

È tuttavia necessario riflettere su un ulteriore aspetto, proprio al fine di meglio inquadrare lo specifico contesto in cui il presente elaborato si inserisce, ovvero quello della prevenzione e della gestione della crisi aziendale. In particolare, va detto che, se nel funzionamento virtuoso della logica di investimento sopra citata, ovvero di verifica delle condizioni per cui $R > i$, il meccanismo stesso della leva suggerirebbe – *ceteris paribus* – di aumentare la

quota di debito posto a finanziamento degli impieghi profittevoli, tale indicazione incontra un limite evidente nell'accrescimento della percezione del rischio da parte di soci e azionisti che potrebbero essere portati perciò a chiedere saggi di remunerazione sempre più elevati. L'evento dannoso temuto dagli *share holders* si verificherebbe quando il differenziale negativo tra rendimento del capitale investito e costo del debito ($R < i$) si verificasse: in tal caso, la distruzione di valore ricadrebbe sulla proprietà e verrebbe amplificata dall'aumento del rapporto del debito sui mezzi propri (D/E).

Alla luce delle prime assunzioni che hanno costituito l'oggetto della presente premessa, è possibile concludere che l'ottimizzazione dei benefici determinati da un corretto utilizzo della leva finanziaria in ottica di creazione incrementale del valore dell'impresa e di conservazione dell'*on going concern*, non possa che coincidere con la ricerca del punto di equilibrio tra la crescita in termini di performance per i soci/azionisti (*i.e.* incremento del reddito in percentuale del capitale proprio) e il rischio conseguente all'aumento del livello di indebitamento (*i.e.* del rapporto D/E) che si traduce, a sua volta, in incremento del grado di volatilità della performance medesima.

In un contesto di dissesto conclamato o, ancor più utilmente, di semplice tensione o crisi iniziale, gli strumenti di misurazione e gestione del rapporto tra fonti e impieghi, così come la corretta rilevazione dei costi connessi a determinati livelli di indebitamento e al rischio di dissesto stesso, grazie all'approccio finanziario della teoria di creazione del valore ad essi sottostante, potrebbe a parere di chi scrive rivelarsi essenziale nel contesto di una più efficace gestione della crisi d'impresa. Nel corso dell'elaborato cercheremo di comprendere come questo può avvenire.

2. Valore versus profitto come nuovo obiettivo dell'impresa.

Chi scrive appoggia pienamente l'opinione di quanti² ritengono che il concetto di valore, quale obiettivo guida delle azioni del management, rappresenti un approccio "tecnicamente" più evoluto rispetto allo scopo di massimizzazione del profitto.

La massimizzazione della ricchezza dei soci/azionisti di un'impresa, cioè del cosiddetto valore attuale netto, è nozione senza dubbio molto meno ambigua rispetto a quella di profitto, e, soprattutto, possiede una valenza operativa tutt'altro che trascurabile, in quanto tiene in considerazione sia la distribuzione temporale dei risultati aziendali, sia il rischio ad essi associato: declina, cioè,

² Cfr. A. RAPPAPORT, *Le Strategie del valore*, Milano, 1989; L. GUATRI, *La teoria di creazione del valore. Una via Europea*, Milano, 1991, p.6.; A. RENOLDI, *Valore dell'impresa, creazione di valore e struttura del capitale*, Milano, 1997, p. 9 e ss.

nel proprio approccio di computo delle performance aziendali attese, le condizioni di incertezza in cui l'impresa fisiologicamente opera e, nel contempo, anche le caratteristiche di inefficienza e di non perfetta trasparenza dei mercati che inevitabilmente costituiscono l'attuale contesto competitivo.

L'introduzione di tali elementi di incertezza avviene attraverso il processo di attualizzazione, che consiste nell'applicazione ai flussi di cassa di un coefficiente che rappresenta, a decurtazione degli stessi, la sintesi numerica delle condizioni di rischio cui l'attività d'impresa sottostante è correlata e della diversa distribuzione temporale dei flussi medesimi. La funzione del tasso di attualizzazione è infatti non soltanto quella di rendere omogenei temporalmente grandezze monetarie che si manifestano in momenti futuri differenti, ma anche di rendere equiparabili un livello di remunerazione di pertinenza del capitale impiegato in un determinato investimento ad alternative di investimento che possono essere fatte rientrare in una stessa classe di rischio.

Continuare a ritenere, come facevano i fondatori della Teoria Neoclassica, che lo scopo ultimo dell'agire aziendale coincida con la massimizzazione del profitto, risulta oggi più che mai anacronistico in quanto, oltre a non tener conto del rischio che fisiologicamente permea l'attività imprenditoriale, presenta diverse altri limiti, tra i quali devono essere ricordati almeno i seguenti: *i)* esclusione di tutte le imprese che non nascono per generare profitti. Basti pensare al cosiddetto "terzo settore" e alle organizzazioni no profit che comunque rappresentano esempi di impresa; *ii)* adozione di un approccio tipicamente di breve termine, quando invece le imprese devono orientarsi a ricercare la sostenibilità nel tempo delle strategie utilizzate³.

In termini generali e di prima approssimazione, la formula di calcolo del capitale economico di un'impresa può essere definita come segue:

$$W = \sum_{j=i}^n \frac{D_j}{(1 + k_E)^j}$$

In essa si dimostra come il valore (W) che identifica la ricchezza prodotta per gli azionisti (Capitale Economico) può essere definito analiticamente come

³ «Le imprese in genere sono disposte a sopportare perdite in alcuni periodi (tra cui di norma la fase iniziale) con la prospettiva di entrare in nuovi mercati o ampliare la propria quota nel mercato di appartenenza e quindi generare maggiori profitti». Così A. DANOVI, *Dai documenti contabili alle valutazioni gestionali: la teoria di creazione del valore*, in *Elementi di bilancio e finanza aziendale per giuristi*, Milano, 2001, p. 55 e ss.

somma di flussi che, nel caso in esame coincidono con i dividendi. D_j , infatti, sono i dividendi futuri attualizzati, ovvero la parte di utile che sarà distribuito agli azionisti e K_e è il costo del capitale proprio (*equity*) dell'impresa a cui sono scontati.

Il valore si crea attraverso la generazione di flussi che devono scontare un certo livello di rischio che, a sua volta, deve divenire il presupposto di selezione del set di risorse necessarie a implementare gli impieghi. A tale rischio è evidentemente correlato il rendimento atteso tanto dai soci quanto dagli altri apportatori di capitale non di rischio come saggio di remunerazione delle risorse “prestate” all'azienda.

Come brevemente anticipato in premessa, una ulteriore formulazione che viene definita comunemente quale equazione base del valore è la seguente:

$$W = R/i$$

Tale equazione condivide con la precedente la logica di fondo assumendo, tuttavia, a parziale rinnovamento prospettico una prospettiva di continuità a condizioni di cosiddetta *rendita perpetua*, secondo cui, ipotizzando l'invarianza dei parametri (R) e (i) in un numero infinito di periodi: in questo caso il valore (W) coincide con il rapporto tra un dato medio di rendimento e un certo tasso di rischio.

Lo scopo delle imprese diventa, pertanto, la ricerca sistematica di tutte le opportunità di investimento che risultino funzionali per la crescita del capitale economico (W), tipicamente dato dal rapporto tra (R), il reddito medio normale atteso, ed (i), il tasso di capitalizzazione. Parametri, questi, cui si possono attribuire varie connotazioni, a seconda, ad esempio, che per (R) ci si riferisca a flussi di reddito o di cassa – in funzione della natura del metodo di computo sotteso, rispettivamente, reddituale o finanziario – oppure che con (i) ci si riferisca al costo del capitale dell'impresa o al costo del capitale proprio con varie formulazioni, o essere equivalente al tasso d'interesse in caso di condizioni di efficienza e razionalità di mercato.

Se il valore del capitale economico è funzione del rapporto che vede al nominatore il reddito normale atteso e al di sotto della frazione un coerente tasso di capitalizzazione, è evidente che l'aumento del valore dell'impresa passi attraverso un incremento di reddito, ovvero di flussi, oppure attraverso la diminuzione del rischio o, ancor meglio, da una combinazione di entrambe le situazioni⁴.

⁴ «Generalmente l'imprenditore ha un maggiore controllo su (R) rispetto ad (i) perché i flussi sono determinabili con una certa precisione, come si è visto nel capitolo precedente. Nella

Il perseguimento dello scopo di massimizzazione del valore del capitale economico dell'impresa, superando, come visto, i postulati della Teoria Neoclassica si innesta invece nel contesto della Teoria di Creazione di Valore la quale, appunto, consente di guidare le decisioni manageriali e di verificare gli effetti di tali assunzioni. Tale approccio si declina attraverso una ricerca continua di investimenti che si dimostrino capaci di generare una variazione positiva del valore del capitale e, proprio a supporto di tale risultato, passa necessariamente attraverso il vaglio costante delle varie aree strategiche d'affari in cui già è attiva l'impresa, in modo da monitorare efficacemente la propensione di tali aree a far crescere, mantenere o distruggere il valore aziendale.

Ecco perché la prospettiva del valore non assume una valenza strategica per l'impresa soltanto a livello di monitoraggio e misurazione, ma svolge un ruolo fondamentale a livello gestionale, in quanto è strumento di declinazione operativa che orienta tutte le decisioni quotidiane dell'agire imprenditoriale.

Proprio in questa doppia prospettiva, gestionale e di controllo, la teoria di creazione di valore – con il suo scopo finale di generazione di nuovo valore, in senso incrementale, e con gli obiettivi intermedi di scelta di una struttura finanziaria ottimale, di cui si leggerà nel proseguo – si dimostra un approccio utile anche nel contesto della prevenzione della crisi d'azienda e della gestione in *early stage* della medesima, con evidenti benefici in termini di riduzione e di contenimento degli effetti di deflagrazione del dissesto i cui riflessi potrebbero ragionevolmente riguardare anche la responsabilità degli organi di governance⁵, giungendo a contenere il perimetro di cosiddetta imputabilità.

quantificazione di (i), invece, non sempre è agevole calcolare il costo del capitale proprio mentre è più facile determinare quello del capitale di debito per il quale il tasso di interesse pagato può essere utilizzato quale valida proxy. Ciò fa sì che mentre è facile accorgersi di una riduzione del valore dell'impresa in presenza di una diminuzione dei flussi, non vale altrettanto in caso di un aumento del rischio»: così A. DANOVI, *Op.cit.*, Milano, 2001, p. 58 e ss.

⁵ Si rammenta, infatti, che con l'entrata in vigore del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e la riforma della disciplina fallimentare sono state introdotte importanti novità in tema di responsabilità degli organi di gestione e controllo dell'impresa. A partire dal dettato dell'art. 2086 c.c. che stabilisce un obbligo, in capo alla governance «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». L'art. 378 del nuovo Codice, inoltre, nel contesto dell'azione di responsabilità definisce il perimetro entro il quale deve essere determinato il danno da liquidare, corrispondente alla differenza tra i netti patrimoniali. Proprio in riscontro a tali previsioni normative, diventa essenziale per la governance adottare dei metodi aziendalistici efficaci e basati su strumenti razionali e coerenti con il sistema impresa, in grado, cioè, di gestire e misurare le conseguenze delle decisioni manageriali nella misura più coerente possibile proprio rispetto alla natura e alle

Se, infine, l'approccio suggerito dalla massimizzazione del valore del capitale economico dell'impresa si innesta su una logica di tipo incrementale, in quanto lavora sulle variazioni di ricchezza nel tempo, è evidente che un simile obiettivo richieda al management di superare un modello di gestione tradizionale imperniato su un approccio meramente contabile di interpretazione dei risultati aziendali, in favore di un nuovo "stile" di amministrazione e controllo che sia in grado di intercettare le opportunità che si dimostrino concretamente idonee a produrre performance che dovranno successivamente essere misurate in ottica differenziale.

Nel dettaglio, la misurazione del valore creato sotto tale prospettiva incrementale può essere ottenuta distintamente qualora riferibile ad un unico anno o, invece, ad una pluralità di periodi.

Nel primo caso, la variazione di ricchezza è data dalla somma dei seguenti elementi: i) variazione nel periodo del valore del capitale economico (comunemente ΔW); cui va aggiunto il dividendo distribuito nel periodo (d); e dedotto l'eventuale aumento di capitale a pagamento, al netto dei rimborsi (ΔC).

dimensioni delle attività aziendali medesime. Si legga, sul tema degli adeguati assetti e degli approcci aziendalistici per una lettura gestionale degli stessi P. BASTIA, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: criteri di progettazione*, in Ristrutturazioni Aziendali, 2021, ove è proposto un interessante modello di promozione dell'impresa manageriale proprio in funzione della rilevazione tempestiva della crisi, ovvero come approccio utile alla identificazione di «soluzioni di prevenzione e di sistemazione delle criticità operative e dei rischi pregiudizievoli per la continuità aziendale». Tale modello passa attraverso l'adozione di paradigmi aziendalistici in quanto, con riferimento alla natura dell'impresa, di cui all'art. 2086 c.c., Bastia ritiene che in relazione ad essa il concetto di adeguatezza consista «nella sua capacità di coordinamento di attività integrate dal punto di vista tecnico-economico, più efficiente a date condizioni rispetto al coordinamento del mercato e in chiave moderna e strategica può essere colta nella "catena del valore" (*value chain*), vale a dire nella filiera di processi coordinati (commerciali, produttivi, logistici, amministrativi, progettuali), sia all'interno dei propri confini legali (con propri dipendenti e con propri beni iscritti a patrimonio), sia all'esterno, qualora svolga un'attività di regia di attività esternalizzate, produttive e commerciali. Ne consegue che il fabbisogno organizzativo non solo sarà maggiore, ma sarà anche specificato nei suoi contenuti dal modello di business e dalla base tecnologica su cui si fonda». Dello stesso autore si ricorda anche il contributo dal titolo *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: criteri di progettazione*, *ibid.*, 2021.

Si legga, inoltre, ancora sul tema degli aspetti di applicazione concreta degli adeguati assetti, A. PANIZZA, *Adeguati aspetti organizzativi, amministrativi e contabili: aspetti (teorici ed) operativi*, in Ristrutturazioni Aziendali, 2021, contributo destinato a un volume collettaneo sull'adeguatezza degli assetti aziendali a cura di Stefano Ambrosini; A. LOLLI – M.G. PAOLUCCI, *L'adeguatezza degli assetti nel codice della crisi d'impresa*, in *IlCaso.it*, 2020, n.845.

Laddove, invece, il riferimento temporale coincida con più periodi (ossia con un certo numero di anni) il valore creato può essere computato attraverso la seguente formula:

$$\Delta R = \sum_{t=1}^n v^t (d_t - C_t) + (W_n v^n - W_0)$$

Dove: d_t è il dividendo dell'anno; C_t è l'aumento di capitale a pagamento del medesimo periodo; W_n è il valore finale dell'impresa; W_0 è il valore odierno dell'impresa; v^n e v^t sono i fattori di attualizzazione.

3. Il superamento della contabilità classica e gli strumenti di misurazione del valore.

In questo paragrafo si cercherà di rappresentare il passaggio essenziale che è necessario compiere per passare dalla prospettiva di lettura dell'azienda meramente contabile, all'approccio del valore.

Si è già detto che secondo questa seconda interpretazione il valore coincide con la somma di una serie di flussi di reddito futuri, attualizzati con un coefficiente che esprime il costo del capitale nel lungo periodo, ovvero, in altri termini il rendimento che l'impresa deve ottenere per remunerare il capitale come conseguenza del rischio insito nella propria attività.

Secondo suddetta interpretazione, è possibile dunque riscrivere i principali aggregati iscritti a bilancio, cioè – lato attivo – il capitale investito e – lato passivo – il debito e il patrimonio netto. Tali aggregati nella teoria del valore assumono le vesti, rispettivamente, di Valore dell'impresa, Valore del debito e capitale economico. Riportiamo graficamente tale passaggio nello schema seguente:

Contabilità classica		Valore	
Capitale investito	Debito	Valore dell'impresa $\sum \frac{FCFO_j}{(1+k)^j}$	Valore del debito $\sum \frac{F_j}{(1+k_D)^j}$
	Capitale netto		Capitale economico $W = \sum \frac{D_j}{(1+k_E)^j}$

Nella tabella posta sulla destra è possibile osservare che il valore dell'attivo si determina attraverso l'attualizzazione dei Flussi di cassa Operativi (*FCFOj*) – ossia quelli che derivano dall'esercizio dell'attività caratteristica dell'impresa – al costo del capitale, assumendo una logica che viene definita *asset side* in quanto non considera gli effetti delle scelte relative alla struttura finanziaria.

Il pareggio di bilancio tra attivo e passivo di stato patrimoniale consente, inoltre, di determinare il valore dell'impresa anche come somma del Capitale economico e del Valore del Debito, dove *Fj* sono i Flussi futuri a servizio del debito.

Nell'ambito dell'attività d'impresa si realizza sia la creazione di valore, sia la sua distribuzione: una parte del valore prodotto viene, infatti, distribuito ad una serie di portatori di interesse, gli *stakeholders* (dipendenti, banche, soci finanziatori, collettività). Ecco perché, sotto questa lente, la teoria del valore ci consente di valutare quali sono le anomalie distributive in senso soggettivo, ovvero le situazioni, propedeutiche alla crisi, in cui i flussi destinati alla soddisfazione degli interessi dei terzi – *in primis* i titolari di crediti – non sono capienti.

Le distonie di distribuzione, come vedremo nel paragrafo dedicato, si manifestano proprio attraverso i costi di dissesto, che sono il segnale che “qualcosa non va” e che questo “qualcosa” è stato percepito sia all'interno sia all'esterno dell'impresa, da uno o più *stakeholders*, generando una serie di reazioni attuali o semplicemente potenziali.

Per comprendere a fondo l'approccio prima di tutto culturale, che sottende al cambiamento di mentalità necessario a completare il passaggio dalla contabilità classica alla logica del valore, e coglierne successivamente le valenze pratiche anche nel contesto della rilevazione precoce del dissesto, si propone di seguito uno schema in cui la correlazione deterministica tra elementi contabili e valore viene reinterpretata attraverso l'identificazione soggettiva dei destinatari cui le risorse impiegate nell'azienda e il loro equivalente in termini di valore sono dirette. La differenza tra costi e ricavi genera il profitto (valore) dell'impresa.

Tipologie di risorsa	Valore	Destinatari
Materie Prime e Servizi	Costi d'acquisizione	Fornitori
Lavoro	Salari e Stipendi	Dipendenti
Impianti e Macchinari	Ammortamento	
Fonti Finanziarie	Oneri Finanziari	Finanziatori
Risorse Pubbliche	Imposte	Stato
TOTALE RISORSE	TOT COSTI	
TOTALE PRODOTTI E SERVIZI	TOT RICAVI	
COMBINAZIONE RISORSE	PROFITTO (RICAVI - COSTI)	Azionisti

4. Il legame tra struttura finanziaria e valore dell'impresa nelle principali teorie manageriali.

Come premesso nelle sezioni precedenti dell'elaborato, tra gli obiettivi intermedi che consentono al management aziendale di perseguire la strada della creazione di valore, si trova soprattutto quello dell'ottimizzazione della struttura finanziaria, esplicabile attraverso un set di decisioni di natura operativa e concreta che si connotano per l'evidente strumentalità rispetto all'obiettivo primario suddetto.

Negli anni si sono succedute diverse scuole di pensiero il cui avvicinamento e adattamento continuo alle mutate condizioni di mercato e di contesto economico ha condotto ad una acquisizione indiscussa: le scelte attinenti alla struttura finanziaria di un'impresa condizionano il valore dell'azienda stessa e il livello di indebitamento, nel rapporto tra debito e mezzi propri, svolge un ruolo importante ma differente sull'andamento della struttura complessiva dei costi.

In questo paragrafo si affronterà, ripercorrendo delle principali acquisizioni delle varie scuole di pensiero, il tema delle correlazioni esistenti tra struttura finanziaria e valore dell'impresa, insieme alle influenze che un determinato livello di indebitamento svolge sulla percezione del rischio d'impresa e sul costo del capitale.

Nel paragrafo successivo, il focus sarà l'identificazione e l'analisi dei costi specifici che si generano quando, superati determinati livelli di indebitamento, la percezione del rischio di fallimento dell'impresa prevale sui benefici indotti dall'indebitamento stesso. Ciò, in coerenza con l'obiettivo dichiarato in premessa del presente elaborato, ci consentirà di osservare come la corretta rilevazione di tali costi può svolgere un ruolo rilevante nella gestione preventiva del dissesto e nel contenimento degli effetti negativi e di contagio del medesimo.

Le teorie finanziarie hanno concepito, nel tempo, modelli di comportamento diversi nel tentativo di riconoscere e interpretare le relazioni esistenti tra valore dell'impresa e struttura del capitale. Nonostante alcune di esse risultino, ad oggi, anacronistiche e poco concrete, la rilevanza della prospettiva assunta offre ancora degli spunti di riflessione che conservano un notevole pregio scientifico che fa ritenere opportuno, a chi scrive, effettuarne una, seppur breve, introduzione.

Il primo modello di analisi delle correlazioni tra struttura finanziaria e valore dell'impresa è stato elaborato negli anni '60 del secolo scorso da Modigliani e Miller cui va riconosciuto il merito di aver aperto un interessante dibattito sul tema e di aver avuto un forte impatto sulla finanza d'impresa, arrivando a influenzare la successiva definizione di metodi di valutazione aziendale.

I due studiosi hanno voluto dimostrare che, in presenza di alcune imprescindibili circostanze, tanto il valore di mercato di un'impresa quanto il costo del capitale non sono influenzati dalla struttura finanziaria. Ciò, in altri termini, significa che la composizione e le modifiche del mix di finanziamenti non hanno riflessi sul valore dell'impresa che rimarrebbe, pertanto, il risultato esclusivo del reddito operativo e del rischio ad esso associato.

Le ipotesi sottese al funzionamento del modello di Modigliani e Miller, sono le seguenti: presenza di mercati perfetti; assenza di costi di transazione; assenza del rischio di fallimento; assenza di asimmetrie informative; assenza di limiti di importo e soggettivi nei prestiti e parità di condizioni; esistenza di due sole tipologie di strumenti finanziari, azioni e obbligazioni; redditi futuri costanti; reddito operativo indipendente dalla struttura finanziaria; assenza di imposte sul reddito d'impresa; massimizzazione del valore come obiettivo del management.

La tesi sostiene, in sintesi, che in un contesto di mercato perfetto e in presenza delle suddette condizioni restrittive, il costo medio ponderato del capitale non è funzione della struttura finanziaria, ma dipende unicamente dal reddito operativo e, pertanto, non esiste per l'impresa una struttura finanziaria ottimale, in quanto essa non svolge alcun effetto sul valore dell'impresa che è determinato unicamente dalle attività reali in cui essa ha investito. In definitiva, secondo gli autori del modello, le decisioni di finanziamento e quelle di investimento possono essere trattate separatamente.

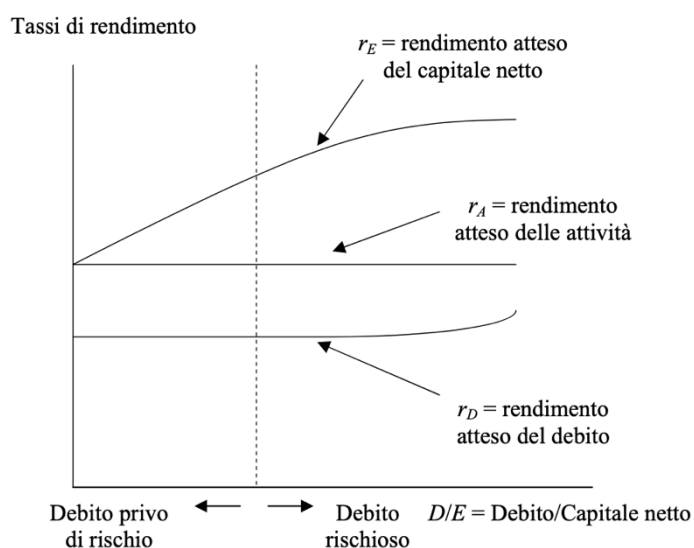


Figura 1

Tali assunzioni sono rappresentate graficamente nell'immagine sopra riportata (*Figura 1*) dove si trovano raffigurati gli andamenti dei saggi di rendimento al variare del livello di indebitamento.

Nell'*exhibit* sottostante (*Figura 2*), invece, si rileva il comportamento del costo medio ponderato del capitale in funzione del variare del costo del capitale.

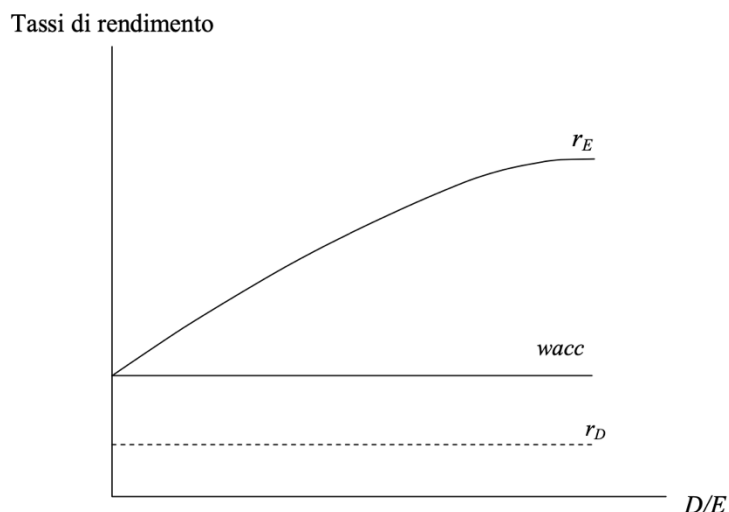


Figura 2

Negli anni successivi, diversi studiosi si sono nuovamente occupati del tema. I loro sforzi sono confluiti in una seconda importante teoria che viene comunemente definita come posizione tradizionale, nella quale si attua una reinterpretazione della precedente tesi di M&M⁶.

⁶ Oltre alla posizione tradizionale, molte altre teorie si sono avvicendate nel corso del tempo alimentando il dibattito tra gli studiosi della materia. In questa sede, data la ridotta funzionalità degli assunti delle stesse rispetto al tema dell'elaborato, ci si limita consapevolmente all'analisi della teoria che per prima ha riconosciuto l'esistenza di imperfezioni del mercato e la conseguente non irrilevanza della struttura finanziaria rispetto al valore dell'impresa. Per quanto riguarda le altre scuole di pensiero, il lettore che desiderasse approfondire l'argomento può trovarne un inquadramento sistematico e aggiornato in D. VENANZI, *La scelta della struttura finanziaria, teoria ed evidenza pratica*, Torino, 1999. Per quanto riguarda, invece, le singole teorie, si rimanda alle opere degli autori a cui sono attribuite, iniziando con H. DE ANGELO-R.W. MASULIS, *Optimal capital structure under corporate and personal taxation*, in *Journal of Financial Economics*, n. 8, 1980, in cui con riferimento all'esistenza di scudi fiscali differenti dal debito gli autori si riferiscono alla possibilità, molto verosimile, che l'impresa possa beneficiare, congiuntamente alla deducibilità degli oneri finanziari, anche dello stanziamento,

Il primo elemento di novità introdotto è la previsione della presenza di mercati finanziari imperfetti in cui, evidentemente, vengono meno le condizioni restrittive poste alla base del modello precedente. I “tradizionalisti”, affermando che il ricorso al debito è una forma di copertura finanziaria che per sua natura ha un costo minore rispetto al capitale proprio, condividono con il modello precedente l’opinione secondo la quale il reddito operativo non subisca influenza alcuna dalle scelte di struttura finanziaria e sostengono che all’aumentare del livello di leverage si registrino due effetti contrapposti: fino a livelli contenuti di indebitamento, la progressiva sostituzione dei mezzi propri con il debito produce un risparmio che viene solo parzialmente assorbito dall’aumento del tasso di rendimento atteso dagli azionisti/soci, con conseguente altrettanto progressiva diminuzione del costo medio ponderato del capitale; tuttavia, oltre a quella che questi autori definiscono la soglia di indebitamento fisiologico per l’impresa, la crescita del rischio finanziario cui sono sottoposti i soci/azionisti induce gli stessi a richiedere tassi di rendimento sempre più significativi e tali da azzerare e a superare il risparmio marginale indotto dal relativo minor costo del debito. Va detto, inoltre, che a livelli di leverage particolarmente elevati, anche il costo del debito tende ad aumentare, per effetto compensativo della riallocazione del rischio fallimento avvertito anche dai portatori di capitale di debito, con un conseguente incremento esponenziale del costo medio ponderato del capitale.

per esempio, di ammortamenti anticipati, ovvero di altri benefici fiscali connessi alle caratteristiche della propria attività od agli investimenti effettuati: in tale situazione si identifica la possibilità che il vantaggio fiscale generato dall’indebitamento sia variabile da impresa a impresa (assunto del tutto condivisibile), possa assumere valori più o meno elevati a seconda della capacità di assorbimento e contribuisca quindi ad individuare una struttura finanziaria ottimale differente per ogni impresa; proseguendo con E.O. FISHER- R. HEINKEL-J. ZECHNER, *Dynamic capital structure choice: theory and tests*, in *Journal of Finance*, n. 1, 1989, dove si leggono interessanti osservazioni sul ruolo dei costi transazionali; e ancora con S.C. MYERS, *The capital Structure Puzzle*, in *Journal of Financial Economics*, n. 5, 1977, in cui viene fondata la teoria dell’ordine di scelta, nota come POH (Pecking Order Hypothesis) secondo la quale le imprese, nell’effettuare la scelta della struttura finanziaria, seguirebbero una precisa gerarchia nell’utilizzo delle fonti di finanziamento in ragione di una precisa strategia di autosufficienza finanziaria che, in definitiva, si concretizza nel più ampio obiettivo di sopravvivenza dell’impresa; si rinvia inoltre allo studio della cosiddetta teoria manageriale il cui maggior contributo può essere verosimilmente assegnato a G. DONALDSON, *Corporate debt capacity*, Harvard Press, 1961, e della teoria delle asimmetrie informative di S.C. MYERS-N.S. MAJLUF, *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, in *Journal of Financial Economics*, n. 13, 1984; da ultimo, si suggerisce l’approfondimento della teoria dei costi transazionali, proposta da O.E. WILLIAMSON, *Corporate finance and corporate governance*, in *Journal of Finance*, n. 3, 1988, che considera il debito e il capitale proprio strumenti alternativi di governo della transazione, che in questo caso riguarda la fornitura delle risorse finanziarie.

Sulla scorta degli andamenti segnalati dai tradizionalisti, è possibile affermare che il costo medio ponderato del capitale, in funzione del livello di struttura finanziaria, può raggiungere un punto di minimo, oltrepassato il quale cresce in misura più che proporzionale, come si evidenzia nel grafico riportato a pagina seguente (*Figura 3*).

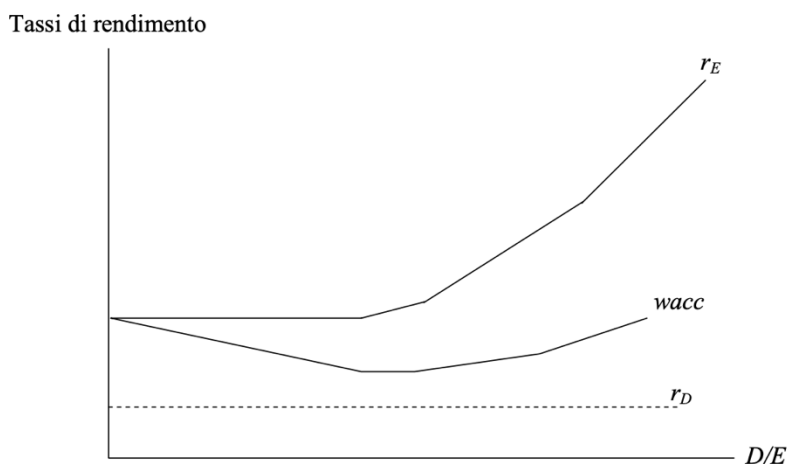


Figura 3

Rispetto ai postulati di Modigliani e Miller, la posizione tradizionale giunge a una serie di conclusioni sequenziali che risultano riassumibili come segue: *i)* la struttura finanziaria è in grado di influenzare il valore globale dell'impresa in quanto è stato constatato che il costo medio ponderato del capitale raggiunge un punto di minimo (non ancora analiticamente identificato se non attraverso un approccio di tipo intuitivo, in ordine al trasferimento del rischio) proprio in coincidenza con un livello ottimale di indebitamento, punto in cui il valore dell'impresa è, invece, al suo massimo; *ii)* la coincidenza tra capitale medio ponderato minimo e valore dell'impresa massimo si realizza solo nel caso in cui la struttura finanziaria non influenzi il reddito operativo; *iii)* laddove, al contrario, il reddito operativo fosse influenzato dalla struttura finanziaria, non si potrebbe più essere certi che la massimizzazione del valore globale dell'impresa coincida con la minimizzazione del costo medio ponderato del capitale.

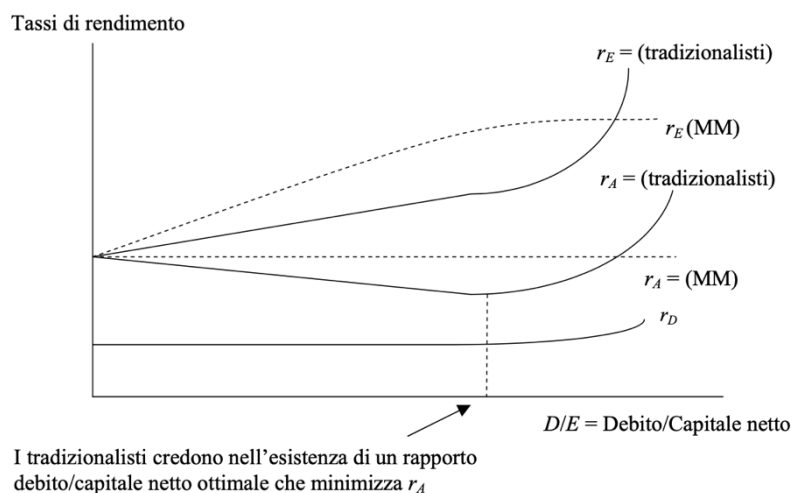


Figura 4

Osserviamo infine, ancora una volta avvalendoci dell'ausilio della rappresentazione grafica a pagina precedente (Figura 4), quali sono le differenze che distinguono il modello di Modigliani e Miller rispetto a quello tradizionale.

A conclusione di questa, pur breve ma utile, rassegna delle principali tesi sviluppate dagli studiosi che nel corso del secolo precedente si sono occupati di analizzare le correlazioni tra struttura finanziaria e valore dell'impresa, è opportuno mettere in luce quali siano i limiti sostanziali della tesi di Modigliani e Miller, nel tentativo di ricomporre ad unità i postulati della stessa con le assunzioni della posizione che abbiamo definito tradizionale.

Le ipotesi poste alla base del modello M&M che appaiono del tutto insostenibili sono almeno due: l'esclusione di imposte sul reddito delle società e la mancata previsione del rischio di dissesto. Qualora venissero eliminate anche soltanto queste due restrizioni, la funzione esplicativa dell'andamento del costo del capitale medio ponderato si allineerebbe con quanto teorizzato dai tradizionalisti, assumendo cioè la forma di una curva concava verso l'alto. Questo comportamento può essere ora riletto come risultato delle seguenti relazioni: *i)* entro una certa soglia di *leverage* predomina l'effetto imposte, in funzione del differente trattamento fiscale che subiscono gli interessi sul debito rispetto al reddito da capitale proprio e, in particolare, della deducibilità dei primi; *ii)* quando i livelli di indebitamento assumono dimensioni importanti,

l'effetto del rischio fallimento diviene preponderante e l'accelerazione del tasso di rendimento atteso dai soci/azionisti è tale da annullare completamente l'effetto dello scudo fiscale inducendo un progressivo aumento del costo medio ponderato del capitale.

Tali conclusioni possono essere da ultimo confermate leggendo la formula con la quale comunemente viene calcolato il costo medio ponderato del capitale in presenza di indebitamento e di imposte sul reddito delle società, ove è possibile identificare espressamente quali variabili e parametri ne determinano la misurazione, nonché le relazioni sottostanti:

$$WACC = K_e * E/I_l + K_d * (1 - T) * D/I_l$$

Dove K_e è il tasso di rendimento atteso sui mezzi propri, E sono i mezzi propri, I_l è il valore dell'impresa *levered* (ovvero $E+D$), T è l'aliquota fiscale applicata al reddito d'impresa e D è il debito esterno.

5. I costi del dissesto e la necessità di una corretta rilevazione e monitoraggio nel contesto di crisi.

Come è stato brevemente anticipato, i costi del dissesto rappresentano la manifestazione diretta, o indiretta, di una sensazione di insoddisfazione da parte di alcune categorie di stakeholder che reagiscono a seguito di un allentamento della fiducia nei confronti dell'impresa a fronte della percezione del rischio di non veder soddisfatti gli interessi che tali categorie di soggetti possiedono nei confronti della stessa. Tale senso di insoddisfazione e sfiducia crescono con un tasso che è esponenziale rispetto all'aumento del rischio che l'impresa cada in dissesto.

La traduzione pratica di tale contagioso malessere non è altro che un aggravamento di costi che già sono espliciti e rilevati ma anche di componenti latenti e non immediatamente percepite come gravami il cui effetto spesso è pericolosamente trascurato.

Se, infatti, non appare difficile riconoscere i costi del dissesto diretti, non altrettanto si può affermare circa i costi del dissesto indiretti⁷. I costi diretti

⁷ Il rischio legato alla probabilità che l'impresa diventi insolvente è stato quantificato in un costo (*bankruptcy cost*) scomponibile in due differenti componenti, i costi diretti e i costi indiretti. Si veda in tal senso S.A. ROSS-R.W. WESTERFIELD-J.F. JAFFE, *Finanza Aziendale*, p. 553 ss.

rappresentano i costi legali e amministrativi relativi al processo di ristrutturazione o liquidazione. L'evidenza empirica ha messo in luce un'incidenza non così rilevante di tali oneri sul valore dell'azienda.

I costi indiretti contengono elementi di opacità che ne rendono spesso non così immediata l'identificazione e, soprattutto, la loro quantificazione.

Come prima introduzione al tema, e in termini ancora del tutto generali, è possibile includere in questa componente una serie combinata di problemi relazionali, organizzativi e gestionali, tra i quali: la perdita di credibilità nei confronti delle controparti esterne all'impresa (clienti), che possono dubitare della continuità aziendale iniziare a rivolgersi ad altre imprese; la reazione di fornitori che, a fronte del rischio di mancato pagamento, possono richiedere modifiche nei termini di pagamento; le condotte dei finanziatori che, alla luce di un rischio crescente, come vedremo più nel dettaglio in seguito, possono richiedere un maggior costo del capitale di debito se non addirittura il rientro immediato anche solo parziale del capitale stesso (revoca del finanziamento); le azioni dei dipendenti che possono iniziare a ricercare un altro impiego associando al rischio di dissesto la perdita di quello attuale.

Infine, lo stesso organo di governo dell'impresa è costretto ad intensificare le relazioni nei confronti delle controparti esterne per consentire il normale svolgimento dell'attività e la sopravvivenza dell'impresa. Inoltre, quando un'impresa è in difficoltà non è facile reperire i crediti di natura finanziaria, poiché i finanziatori diventano più esigenti e impongono le relative garanzie.

Tutte queste situazioni insieme finiscono con l'appesantire in misura più che proporzionale la gestione, assorbendo l'attenzione del management e distraendolo dalla propria funzione gestoria ordinaria e riducendo, allo stesso tempo, le probabilità di riconoscere e cogliere opportunità favorevoli allo sviluppo.

Seguendo la prospettiva soggettiva di creazione e distribuzione del valore dell'impresa, si cercherà di identificare le principali categorie di costi del dissesto, classificandole, appunto, in funzione dei rispettivi *originators*.

In caso di dissesto, infatti, gli *stakeholders* che compongono l'ecosistema aziendale, interno ed esterno, subiscono anch'essi gli effetti, temporanei o meno, della crisi e, detta in termini più coerenti rispetto alla *ratio* del presente elaborato, avvertendo le conseguenze della distruzione di valore innescata, innescano tutta una serie di condotte e decisioni che hanno come fine quello di tutelare istanze sempre più "personalistiche".

I costi del dissesto non sono altro, in questi termini, che l'epifania del malessere avvertito dai portatori di interessi che, cercando di proteggersi dal rischio di non veder soddisfatte le proprie ragioni – in particolare creditizie, ma

non solo -, riallocano anticipatamente il potenziale o incipiente danno proprio sull'impresa, con evidenti risultati amplificatori della tensione accumulata.

Tra gli eventi che si pongono alla base di questo effetto a catena, vi è senz'altro l'aumento del debito che, superata una certa soglia di gap rispetto ai mezzi propri (D/E) provoca una pericolosa combinazione di risultati: andamento esponenziale della probabilità di cadere in dissesto; aumento altrettanto esponenziale dei costi che al dissesto-fallimento si accompagnano, con evidenti riflessi pesantemente negativi sul valore dell'impresa e sul costo del capitale.

La *matrix* comune delle diverse categorie dei costi tipici e specifici della situazione di crisi non è altro che una situazione di conflitto di interessi tra varie categorie di *stakeholders* da un lato, e l'impresa, dall'altro, da cui gemmano una serie di vischiosità che, a loro volta, producono effetti negativi di termini di inefficienza ed inefficacia. Si tratta soprattutto di rallentamenti che pregiudicano i processi operativi, le scelte di investimento e quelle finanziarie.

Se è doveroso sottolineare che tali situazioni di conflittualità si radicano anche in contesti di aziende sane e fanno, in certa misura, parte della fisiologia imprenditoriale, è altrettanto vero che in situazioni di criticità si registra un'exasperazione della contrapposizione di interessi che diventano sempre più egoistici.

Gli azionisti o soci, per esempio, capita che comincino a perseguire interessi esclusivamente personali e una serie di correlate attività, quali, ad esempio: i) l'attuazione di investimenti particolarmente rischiosi, nella speranza che si verifichino in pratica i risultati dichiarati dalla regola che correla la crescita dei livelli di rischio all'aumento del saggio di rendimento; ii) la rinuncia a versare ulteriore capitale di rischio, con riduzione della possibilità di cogliere opportunità reali e concrete di investimento.

Al tempo stesso, i prestatori di capitale, quando iniziano a percepire che l'impresa è in difficoltà, tendono a mettere in atto tutta una serie di iniziative i cui effetti dovrebbero coincidere con un controbilanciamento, quanto meno parziale, delle perdite attese: per esempio, applicando condizioni più pesanti, in termini di interessi e garanzie collaterali sia in fase di rinnovo delle linee di credito già esistenti sia per i nuovi affidamenti, fino all'ingerenza sulla gestione aziendale. In quest'ultimo caso è frequente che nella stesura di nuovi rapporti contrattuali, così come di rinegoziazione di contratti già in essere, vengano introdotte clausole particolari che impongono al management un certo tipo di condivisione di informazioni circa il loro operato, se non addirittura di sottoporre un certo tipo di decisioni al controllo preventivo dell'istituto.

Tali condotte, se dal lato dei prestatori di capitali rappresentano delle leve cosiddette di salvaguardia, dal lato dell'impresa diventano specifici oneri

aggiuntivi che possono essere ricondotti all'interno di due macro-categorie: i) costi di controllo; ii) inefficienze del processo gestionale.

I costi di controllo rappresentano una categoria da tenere in particolare osservazione, in quanto si tratta di *out put* che vengono rilevati nella quasi totalità delle situazioni di crisi in cui intervengono con precise dinamiche e che, in quanto portatori di effetti di vastissima portata, devono essere ben riconosciuti.

Innanzitutto, va detto che i costi del controllo, o *agency costs*⁸, in quanto clausole di salvaguardia dei diritti dei creditori, possiedono una rilevanza autonoma rispetto alla situazione di crisi, al netto della quale comunque trovano terreno per attecchire, in quanto sono direttamente correlati alla definizione della struttura finanziaria ottimale.

Laddove, infatti, gli *stakeholders* di natura finanziaria siano vari (di norma, soci, banche e titolari di obbligazioni) è frequente che la percezione della probabilità che si generino conflitti di interessi provochi la richiesta da parte di queste stesse classi di trovare degli strumenti adeguati di tutela dei propri diritti nei confronti dell'operato della governance aziendale. Tali necessità si fanno sempre più concrete e pressanti all'aumentare del rapporto di D/E e, come

⁸ Il modello di base, elaborato da Jensen e Meckling sotto il nome di Agency Theory, si basa sull'esistenza di costi di agenzia che azionisti e creditori dovrebbero sostenere per limitare l'ambito di discrezionalità del management e ridurre il rischio di comportamenti sub-ottimali. Secondo tale teoria l'organo di governo, proprietario di una quota dell'impresa, ha una curva di utilità che esprime (in un contesto uniperiodale caratterizzato da assenza di imposte, debito commerciale e titoli particolari, come azioni privilegiate o obbligazioni convertibili) il tasso marginale di sostituzione tra vantaggi pecuniari (la quota di valore dell'impresa) e vantaggi non pecuniari (benefit, tangibili e non, economici e di status). Nel caso di risorse finanziarie limitate (che impongono quindi un ricorso al mercato per l'investimento aggiuntivo, per esempio attraverso l'emissione di azioni), al fine di massimizzare la propria utilità, il management può avere interesse a consumare in forma di benefit una quota superiore dei flussi di cassa prodotti di quanto non farebbe se fosse l'unico proprietario, generando quindi sub-ottimi decisionali. Secondo il pensiero degli autori, la scelta della struttura finanziaria ottimale deriva dal trade-off tra costi di agenzia del debito e costi di agenzia dell'equity. Il modello ipotizza che il proprietario-imprenditore abbia fondi propri limitati per finanziare tutte le opportunità di investimento profittevoli e che pertanto la loro realizzazione richieda il ricorso al finanziamento esterno (debito o azioni). La presenza di debito rischioso comporta incentivi al management a porre in atto decisioni che determinano redistribuzione di ricchezza a danno dei creditori: realizzazione di investimenti ad alto rischio con VAN negativo, rinuncia a investimenti profittevoli che richiedono un aumento di capitale proprio, distribuzione di dividendi, rinvio del fallimento. In presenza di questo rischio, la contrattazione del debito diventa più costosa, per effetto di comportamenti cautelativi da parte di potenziali creditori. Si legga M.C. JENSEN-W.H. MECKLING, *Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, n. 3, 1976.

contraltare, traducendosi in un aumento spesso più che proporzionale dei costi, tali covenants finiscono con l'erosere ulteriormente il valore dell'impresa.

Proviamo a meglio comprendere le dinamiche di queste condotte confliggenti e degli effetti ad esse connessi: il management aziendale, così come la proprietà, se non altro fino a certi livelli di controllo, si prestano, pur con riluttanza, a fornire le informazioni e a favorire il monitoraggio dei creditori, in quanto spesso è il solo modo per impedire che vengano applicati costi sensibilmente più gravosi al rimborso del debito (in particolare, maggiorazione di interessi); i creditori che attuano tali strategie di controllo, ne beneficiano in termini di fiducia grazie ad una progressiva riduzione di opacità nella conoscenza della modalità di conduzione dell'impresa.

Tuttavia, il recupero della fiducia non avviene con una progressione tale da compensare gli effetti negativi indotti dagli oneri del controllo medesimo: detto in altri termini, il costo incrementale del controllo, oltre un certo livello di ingerenza, cresce così tanto da erodere completamente gli effetti positivi di quella che possiamo definire una "co-conduzione" aziendale o addirittura una "marcatura a uomo".

Va detto anche che il livello di ingerenza e gli effetti negativi mutano anche in funzione delle attività che del controllo costituiscono l'oggetto: se, infatti, è vero che le procedure di verifica che riguardano l'ordinaria gestione aziendale e le decisioni di finanziamento sviluppano oneri non così sostenuti, non si può affermare altrettanto riguardo alle verifiche che presuppongono come target le scelte in tema di investimento o la funzione produttiva.

Un elemento che gioca a favore del contenimento di entrambe le declinazioni di costo è, d'altra parte, connesso alla disponibilità del management aziendale, o dei professionisti terzi incaricati, a produrre nel modo più esaustivo e tempestivo possibile il set di informazioni che i controller richiedono.

Le riflessioni e gli elementi analizzati sino ad ora, in tema di *agency costs*, ci consentono a questo punto di giungere alla conclusione che a tali costi può essere assegnato un tipico modello comportamentale, ovvero di riscontrare le seguenti evidenze: l'aumento progressivo dei costi di controllo, in funzione dell'incremento dei debiti dell'azienda e, di conseguenza, i costi di controllo a loro volta spingono per una riduzione del livello di indebitamento, per cui possiamo, in sintesi, affermare che la struttura finanziaria ottimale si posizionerà a un livello più basso.

La relazione è chiara: a livelli bassi di indebitamento, tanto il rischio finanziario quale quello di veder nascere conflitti di interessi tra categorie di *stakeholders* assumono livelli fisiologici e gestibili, in risposta ai quali rischi il livello di controllo richiesto ha un costo marginale di scarso rilievo. Laddove, tuttavia, il rapporto tra D/E assuma proporzioni importanti, che vengono

percepite come straordinarie e patologiche, i creditori appesantiscono i controlli, per frequenza, quantità e qualità, proprio per ridurre la probabilità di veder compromessi i propri interessi, con l'effetto di scaricare sull'impresa un incremento più che proporzionale dei costi del dissesto.

Procedendo con la prospettiva soggettiva nell'elencazione dei costi del dissesto, vanno menzionati gli oneri che sorgono a causa del conflitto di interessi non tra azionisti/soci e impresa o tra portatori di capitale di debito e impresa, ma tra apportatori di capitale proprio e di debito, i cui riflessi, in termini di efficienza e inefficacia, sono tutt'altro che semplici da identificare.

Oltre a queste tipologie e manifestazioni di costi del dissesto, vi sono altri oneri che di accompagnano alla percezione della crisi aziendale e che riguardano altri portatori di interessi.

Un esempio è quell'insieme di costi che si generano a causa della difficoltà crescente da parte dell'impresa a garantire ai clienti un determinato livello di qualità nel rapporto prodotto-servizio: anche se molte volte il rischio di non ricevere standard adeguati di fornitura o prestazione è solo frutto della percezione del cliente, capita che per il timore, per esempio, di non ricevere più un servizio di manutenzione e assistenza post-vendita, inizino a cercare nuovi fornitori o, per esempio, richiedano condizioni di prezzo o pagamento più onerose per l'impresa.

La situazione di dissesto o di tensione, inoltre, distoglie il management e il personale, in generale, dai propri compiti tipici, impegnandolo spesso proprio nella gestione delle distonie che si generano nella conduzione dei rapporti esterni, con clienti, fornitori e creditori.

Infine, si aggiungono tutta una serie di costi di natura giuridico-professionale, giudiziale e amministrativa che si generano, da un lato, dalla necessità dell'impresa di farsi assistere da professionisti specializzati e, dall'altro, dalla necessità di rispondere attraverso questi ultimi anche alle prime aggressioni dei creditori o clienti insoddisfatti.

Come già detto, questi ultimi costi, che appartengono alla sotto-categoria dei costi diretti del dissesto, a differenza di quelli indiretti si manifestano quando la crisi è già in atto.

I costi indiretti, invece, si generano quando si avverte come imminente la manifestazione della crisi e sono quindi correlati ad un fenomeno di percezione che rischia di scatenare la deflagrazione proprio in conseguenza del mancato controllo delle logiche stesse di innesco: ecco il motivo per il quale, pur nell'indubbia complessità di riconoscimento e di quantificazione di tali costi, diventa essenziale quanto meno imparare a identificarne il pattern comportamentale e a comprenderne l'eziologia per tempo, in modo da ridurre quanto più possibile propagazione e contagio.

6. Approccio del valore, ottimizzazione della struttura finanziaria e monitoraggio dei costi del dissesto: l'utilizzo della prospettiva aziendalistica tra *early warning* e adeguati assetti oltre la natura e la dimensione dell'impresa.

L'obiettivo della ricerca di una struttura finanziaria "ottimale" e le ragioni che debbono spingere l'impresa a mantenere una coerenza delle scelte di gestione con il sovra-sistema finanziario di riferimento, trovano il loro fondamento nella stessa "ragion d'essere" dell'impresa: la creazione di valore.

La coincidenza tra benessere dell'impresa e soddisfazione delle attese degli *stakeholders* ha progressivamente spostato l'attenzione degli economisti dalla massimizzazione del valore alla sua ottimizzazione, come elemento fondamentale di salvaguardia del principio di continuità entro il quale un ruolo fondamentale è svolto proprio dalla politica finanziaria, quale determinante delle scelte dell'organo di governo in una gestione d'impresa effettivamente orientata ad una crescita sostenibile nel lungo periodo.

E se la premessa della teoria di creazione del valore risiede, *in nuce*, nella capacità dell'impresa di ottenere un rendimento del capitale superiore al suo costo, risulterà ineluttabilmente correlata la costruzione di una struttura finanziaria che, svolgendo una funzione di regolamento della capacità competitiva, possa contribuire al processo di ottimizzazione delle molteplici variabili in gioco nel processo di incremento del valore economico dell'impresa.

La definizione di una struttura finanziaria ottimale, ovvero coerente con gli obiettivi dell'impresa, è altresì passaggio necessario per non deludere i portatori di interesse che, essendo titolari di crediti, dipendono essi stessi dalle situazioni di equilibrio/squilibrio di liquidità aziendale. Abbiamo infatti osservato come al superamento di determinati livelli di *leverage* sorgano una serie di costi connessi tipicamente alla *percezione* del rischio che l'impresa versi in stato di insolvenza.

Nel contesto della gestione e, soprattutto, della prevenzione, della crisi d'impresa che il legislatore oggi costantemente richiama quale dovere indefettibile in capo alla governance aziendale, l'approccio del valore con i relativi strumenti operativi svolge un ruolo essenziale nell'efficacia dei meccanismi preventivi stessi.

Nell'ambito della rilevazione tempestiva della crisi, dotarsi di strumenti di misurazione e verifica efficaci al fine del riconoscimento di andamenti distonici rispetto all'obiettivo finale dell'azienda e, pertanto, potenzialmente etichettabili come primi segnali di crisi, potrebbe rivelarsi di estrema utilità.

Chi scrive, ritiene che lo sviluppo di un'adeguata cultura finanziaria nel management aziendale sia un passaggio necessario proprio come presupposto comune per l'adeguatezza degli assetti, indipendentemente dalla natura e dalle

dimensioni dell'impresa. Una coerente ed efficace sintesi tra il suddetto *switch* culturale e la funzione di rilevazione tempestiva della crisi potrebbe essere la definizione di una politica finanziaria che consente di identificare, misurare e sottoporre a verifica, in termini statici e dinamici, i fondamentali ambiti decisionali dell'azienda.

In tal senso, si ritiene utile proporre un'equazione che rappresenti le relazioni da monitorare nell'ambito delle singole componenti che dovrebbero determinare la complessiva politica di investimenti aziendali. Tali componenti sono: *i)* le scelte che coinvolgono l'ottimizzazione dei profitti lordi; *ii)* le politiche di autofinanziamento, di distribuzione dei dividendi e del relativo *trade-off*; *iii)* le decisioni relative al ricorso al finanziamento esterno; *iv)* l'eventuale scelta di impieghi in attività finanziaria.

Letta in termini di combinazione di variabili decisionali, la formulazione della politica finanziaria aziendale può coincidere con un'equazione in cui i suddetti ambiti decisionali trovano un perimetro di interrelazione ed equilibrio. Si ritiene che un'equazione coerente con questo approccio possa essere la seguente:

$$I = p * \left(\frac{d}{1+f-D} \right)$$

In cui:

I = politica degli investimenti e dei disinvestimenti

p = scelte relative all'ottimizzazione dei profitti lordi

d = decisioni relative a distribuzione di dividendi e autofinanziamento

f = decisioni relative agli investimenti in attività finanziarie

D = decisioni relative al ricorso al finanziamento esterno

Dalla lettura della formula proposta risulta chiara non soltanto la natura della relazione tra le varie componenti e la politica di investimento, ma anche l'esistenza di interrelazioni endogene, ossia di connessioni che legano tra esse le singole componenti: emerge, per esempio, che le decisioni di ricorrere al finanziamento esterno siano condizionate tanto dai fabbisogni di investimento, quanto dalla disponibilità di dividendi e di autofinanziamento; che le scelte di investimento sono a loro volta condizionate dal ricorso al debito e dalle scelte inerenti all'ottimizzazione della struttura del capitale; infine, che la ritenzione degli utili entro un processo di accumulazione interna non possa non tener conto dagli interventi tesi all'ottimizzazione dei profitti, dalla distribuzione dei dividendi e da costo del capitale.

Un modello di controllo come quello proposto è senza dubbio declinabile in qualsiasi contesto aziendale, indipendentemente dal settore, dalla fase del ciclo di vita, dalla forma giuridica dell'impresa. Ciò che appare ancora più degno di nota è che la formulazione di una politica finanziaria interfunzionale e *cross section* è indipendente dalla *natura e dalla dimensione dell'impresa*, ovvero dalle due caratteristiche rispetto alle quali l'art. 2086 c.c. condiziona l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e, di conseguenza, definisce in maniera opaca il perimetro della conseguente responsabilità degli amministratori per non aver adottato modelli adeguati e non aver rilevato tempestivamente la crisi⁹.

In tal senso, un'equazione matematica che raffigura i legami che si sviluppano tra i fondamentali ambiti decisionali in cui si dipana l'agire imprenditoriale nel contesto dell'impresa come sistema vitale di interessi, potrebbe diventare il minimo comun denominatore come base di partenza per una modello di gestione effettivamente coerente con l'obbligo di prevenzione e rilevazione precoce della crisi.

⁹ Sul tema della responsabilità degli amministratori alla luce delle nuove disposizioni del codice della crisi, con riferimento alle attività di prevenzione e rilevazione tempestiva del dissesto, si legga, tra i più recenti e significativi contributi: S. AMBROSINI, *Doveri degli amministratori e azioni di responsabilità alla luce del codice della crisi e della "mini riforma" del 2021*, in *dirittobancario.it*, 2022.

Ruolo e responsabilità delle banche

RELAZIONE CONCLUSIVA DELLA COMMISSIONE PARLAMENTARE D'INCHIESTA SULLE BANCHE. PRIMI COMMENTI.

DINO CRIVELLARI

Sommario: 1. Alcune considerazioni preliminari; 2. I crediti deteriorati; 3. Il ruolo dello Stato nel capitale del sistema bancario; 4. Casi particolari; 5. Fondazioni bancarie, finanza sostenibile e credito cooperativo; 6. Il sistema di segnalazione della commissione; 7. Conclusioni provvisorie.

Abstract: l'autore affronta il tema del ruolo dello stato nel capitale del sistema bancario. Un cenno poi è dedicato ai concetti di finanza sostenibile e di credito cooperativo.

Parole Chiave: sistema bancario, crediti deteriorati, finanza sostenibile, credito cooperativo.

Abstract: the author deals with the subject of the role of the state in the capital of the banking system. A nod is also dedicated to the concepts of sustainable finance and of cooperative credit.

Keywords: banking system, non-performing loans, sustainable finance, cooperative credit.

1. Alcune considerazioni preliminari

Il 6 ottobre scorso è stata pubblicata la Relazione conclusiva sull'attività svolta dalla Commissione istituita con la legge 26 marzo 2019 n. 28, ma costituita solo un anno dopo, il 6 febbraio 2020. Era stato molto più tempestivo il Capo dello Stato, Sergio Mattarella, quando, il 29 marzo 2019, scriveva ai Presidenti di Camera e Senato una non breve lettera che suonava come un *warning* sulla futura attività della Commissione. In base all'art. 3 della legge istitutiva, si attribuiva alla Commissione "un ampio novero di compiti

riguardanti il sistema bancario e finanziario nella sua interezza.“ Il Capo dello Stato, ritenendo evidentemente troppo “ampio“ il campo di indagine, si era preoccupato in particolare che l’attività non sfociasse “ in un controllo dell’attività creditizia, sino a coinvolgere le stesse operazioni bancarie, ovvero l’attività di investimento nelle sue varie forme“, sottolineando “La natura privata degli enti interessati“ garantita dall’art. 41 della Costituzione. Altro punto su cui il Capo dello Stato poneva limiti era il rischio di possibili interferenze in ambiti di competenza di varie autorità di vigilanza (Banca d’Italia, Consob, Ivass, Covip, Bce) perché “ciò urterebbe con il loro carattere di autorità indipendenti “, ma anche per evitare “incertezze tra gli operatori sottoposti a vigilanza su quale sia l’organismo cui fare riferimento e quali le indicazioni da osservare “. In sintesi un chiaro “altolà” della massima autorità della Repubblica che forse non faceva abbastanza affidamento sullo spirito che poteva animare i commissari e voleva evitare i rischi di potenziale invasività della Commissione su un tema particolarmente sensibile come quello indagato. Non ci risulta che preoccupazioni di questo tipo fossero state esternate in occasione della istituzione della analoga commissione di inchiesta presieduta dal senatore Casini nel corso della 17^a legislatura.

L’ art. 3 della legge istitutiva elenca i punti salienti della ampia attività di indagine. Anticipando le conclusioni è opportuno far presente che molti degli argomenti previsti non sono stati affrontati, mentre, come vedremo, sono state svolte attività che non erano state preventivate. Analiticamente:

“a) Acquisire e analizzare la documentazione raccolta dalla Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario finanziario istituita nella 17^a legislatura in previsione di indagini e di accertamenti nell’ambito delle competenze previste ai sensi del presente articolo.” Nella relazione finale si dà atto dell’avvenuta acquisizione, ma non vi è cenno ad alcuna attività di analisi.

“b) Analizzare e valutare le condizioni al fine di istituire una procura nazionale per i reati bancari e finanziari sul modello della Direzione nazionale antimafia o estendere la competenza della Direzione nazionale antimafia e antiterrorismo all’ambito di indagine relativo ai reati finanziari e bancari quale sistema di efficientamento delle risorse tecniche e culturali delle procure della Repubblica per il più spedito ed efficace contrasto a tale tipologia di criminalità”. Non vi è traccia che questo tema sia stato affrontato.

“c) effettuare un’analisi di diritto comparato tra gli Stati membri dell’Unione Europea e dell’area euro al fine di individuare, caso per caso, le modalità di recepimento e di applicazione agli istituti di credito cooperativo della disciplina europea in materia di vigilanza e i requisiti prudenziali e valutare gli effetti delle medesime modalità di recepimento e di applicazione per le banche popolari e di credito cooperativo italiane “. Come vedremo si

affronta il tema delle BCC e delle banche popolari, ma non in termini di diritto comparato europeo.

“d) analizzare la normativa in materia di incompatibilità e di conflitto di interesse degli esponenti apicali e dei dirigenti delle autorità di vigilanza, in particolare della Banca d'Italia, della Commissione nazionale per le società e la Borsa, dell'Istituto di vigilanza sulle assicurazioni e della Commissione di vigilanza sui fondi pensione, nonché' verificare l'adeguatezza della relativa applicazione “. Argomento non trattato.

“e) verificare se e in quale misura il percorso attualmente prefigurato per il progetto di unione bancaria, caratterizzato da una valutazione particolarmente severa per l'esposizione al rischio del credito commerciale e da un'attenzione relativamente scarsa al rischio di mercato, determini una lesione dei principi di concorrenza sulla base del mercato unico “. Argomento non trattato.

“f) analizzare le disposizioni emanate dalle autorità di vigilanza nei confronti degli organi di amministrazione e di controllo degli enti creditizi in materia di gestione dei crediti deteriorati e gli effetti delle medesime disposizioni “. Argomento trattato.

“g) verificare la condizione del risparmio in Italia considerando anche le forme diverse da depositi ed investimenti quali ad esempio le gestioni separate dei fondi per le prestazioni assicurative e previdenziali “. Argomento non trattato.

“h) Indagare sulle dinamiche di espansione e riassorbimento del prestito sociale quale forma surrogata di risparmio ai fini di un suo necessario reinquadramento nella generale tutela del risparmio “. Argomento solo accennato.

“i) indagare sul tendenziale cambiamento di assetto del conto economico del sistema bancario dal tradizionale baricentro dell'attività creditizia al crescente peso delle attività di risparmio gestito e servizi “. Argomento trattato.

“l) indagare sulla solidità efficienza e organizzazione del sistema dei confidi e sul rischio di impatto di questi sugli enti pubblici sia in qualità di sottoscrittori sia in qualità di controassicuratori “. Argomento non trattato.

“m) Esaminare la normativa relativa alla procedura di calcolo delle soglie dei tassi di usura, nonché indagare sul fenomeno dell'anatocismo bancario, in relazione alla normativa vigente in merito negli altri Stati membri dell'Unione europea, anche alla luce della evoluzione giurisprudenziale in materia di usura e di anatocismo della Corte di cassazione. Indagare sul modello e sulla procedura di iscrizione alla Centrale rischi finanziari (CRIF) S.p.A. da parte di istituti di credito “. Argomento non trattato.

“n) analizzare e valutare il debito pubblico nella componente di esposizione al rischio in relazione alle garanzie sulla cartolarizzazione delle sofferenze (Gacs)”. Argomento trattato.

“o) analizzare il rapporto costo benefici degli strumenti derivati sottoscritti dallo Stato e dagli enti locali “. Argomento parzialmente trattato.

“p) analizzare la gestione degli enti creditizi e delle imprese di investimento compresi quelli coinvolti in situazioni di crisi o di dissesto e destinatari anche in forma indiretta di risorse pubbliche oppure sottoposti a procedure di risoluzione, verificando in particolar modo: 1) le modalità di raccolta della provvista e i prodotti finanziari utilizzati; 2) i criteri di remunerazione degli esponenti degli organi di amministrazione e di controllo e dei manager nonché la realizzazione di operazioni con parti correlate suscettibili di conflitto di interessi; 3) la correttezza del collocamento presso il pubblico, con riferimento ai piccoli risparmiatori ed agli investitori non istituzionali, dei prodotti finanziari, soprattutto di quelli ad alto rischio e con particolare riguardo alle obbligazioni bancarie e alle obbligazioni di società e compagnie commerciali, siano esse in attività o fallite o in liquidazione che abbiano rimborsato i rispettivi titoli agli investitori; 4) le forme di erogazione del credito a prenditori di particolare rilievo compresi gli esponenti degli organi di amministrazione e di controllo degli stessi enti creditizi erogatori o delle società da essi direttamente o indirettamente controllate e la diffusione di pratiche scorrette di abbinamento tra erogazione del credito e vendita di azioni o altri prodotti finanziari emessi dagli enti creditizi e dall'impresa di investimento ad essi collegati; 5) le procedure di smaltimento dei crediti deteriorati tenuto conto delle quotazioni prevalenti sui mercati; 6) la struttura dei costi di ristrutturazione del modello gestionale e la politica di aggregazione e fusione; 7) l'osservanza degli obblighi di diligenza trasparenza e correttezza nell'allocazione dei prodotti finanziari nonché degli obblighi di corretta informazione agli investitori.” Trattati solo gli argomenti relativi alle operazioni bacciate e alla gestione dei crediti deteriorati. Per il resto argomenti non trattati.

“q) Verificare la congruità della normativa vigente in materia di fondazioni bancarie con particolare riguardo ai poteri di vigilanza ispettiva e di controllo, anche al fine di formulare le proposte di carattere legislativo più idonee a garantire la tutela del risparmio come previsto dalla Costituzione “. Argomento trattato.

“r) verificare l'efficacia delle attività di vigilanza sul sistema bancario e sui mercati finanziari poste in essere dagli organi preposti, in relazione alla tutela del risparmio alla modalità di applicazione delle regole degli strumenti di controllo vigenti, con particolare riguardo alla modalità di applicazione e all'idoneità degli interventi, dei poteri sanzionatori e degli strumenti di

controllo disposti, nonché all'adeguatezza delle modalità di presidio dei rischi e di salvaguardia della trasparenza dei mercati". Argomento parzialmente trattato.

"s) valutare l'adeguatezza della disciplina legislativa e regolamentare nazionale ed europea sul sistema bancario finanziario nonché sul sistema di vigilanza con particolare riferimento alla qualità ed al carattere degli strumenti utilizzati dall'autorità di vigilanza per verificare il rispetto dei requisiti di patrimonializzazione anche ai fini della prevenzione e della gestione delle crisi del sistema bancario finanziario e del debito sovrano ". Argomento parzialmente trattato.

"t) Verificare l'efficacia dello strumento di conciliazione dell'arbitrato bancario ". Argomento trattato indirettamente.

"u) verificare l'operato delle agenzie di rating, con particolare riferimento all'affidabilità e all'imparzialità delle stesse al fine di valutare: 1) la realizzazione da parte delle agenzie di rating di meccanismi di insider trading attraverso possibili fughe anticipate e selezionate di notizie riguardanti le modalità e le tempistiche dei declassamenti, condizionando così investimenti e transazioni internazionali; 2) l'impatto delle valutazioni delle agenzie di rating al fine di verificare gli effetti del loro possibile conflitto interno di interessi in relazione ai giudizi emessi, soprattutto nei confronti degli Stati sovrani". Argomento non trattato.

"v) procedere alle eventuali ulteriori indagini necessarie al corretto svolgimento dei lavori della Commissione in relazione alle competenze previste dal presente articolo ".

Non c'è dubbio: tutti argomenti impegnativi, sensibili e di grande spessore sia tecnico che politico. Comunque di grande ambizione. Ma su 19 punti, 9 non sono stati neanche affrontati (i più significativi), 4 sono stati trattati e 6 trattati superficialmente o parzialmente.

In effetti, anche in ossequio alle preoccupate raccomandazioni del Presidente della Repubblica, sin dall'inizio la Commissione aveva deciso di limitare la propria attività all'esame dei profili di criticità del funzionamento del sistema bancario e finanziario articolandola in tre punti: " - il primo è dedicato ad esaminare le problematiche emerse nel rapporto fra le banche e gli altri intermediari finanziari con le rispettive clientele; - il secondo è riferito alle criticità del sistema bancario, finanziario e assicurativo, relative ai profili gestionali, di assetto proprietario e del sistema dei controlli interni; - Il terzo strettamente collegato agli esiti dei primi due, concernente l'analisi degli assetti della vigilanza bancaria e finanziaria e le possibili iniziative di carattere legislativo." E' nostra impressione che questo pur ridotto "canovaccio" non sia stato rispettato alla lettera.

Alcuni argomenti specifici, attinenti in qualche modo al contenuto dell'articolo 3 della legge istitutiva, invece hanno impegnato non poco la Commissione. In particolare: MPS, Banca popolare di Bari, NPL ed UTP, fondazioni bancarie, BCC, Banca del sud, Gruppo Deiulemar, Bulgarella, super bonus, eccetera.

2. I crediti deteriorati.

La Relazione finale (Parte II - temi) affronta con particolare ampiezza l'argomento senza attardarsi su dati quantitativi peraltro copiosamente disponibili. Sottolineando il rischio che il fenomeno degli Npl possa ulteriormente aggravarsi, la Commissione sostiene apoditticamente che vada promosso in tempi brevi lo sviluppo del mercato coinvolgendo investitori istituzionali "pazienti" come i fondi pensione. Si trascura che il mercato italiano degli Npl è ormai uno dei più ampi d'Europa con oltre 200 miliardi di crediti ceduti negli ultimi cinque anni. Non viene fatta alcuna analisi delle conseguenze e dei rischi che potrebbero correre i fondi pensione investendo in Npl, ma si perora invece in più passaggi un provvedimento legislativo, a suo tempo già proposto da alcuni studiosi, perché sia consentito alle imprese di allineare i debiti verso le banche presenti nei loro bilanci al valore svalutato (NBV-*net book value*) che le banche registrano nei propri bilanci. In sostanza il NBV delle banche dovrebbe essere comunicato al cliente-impresa debitrice affinché questi possa riportare nel proprio bilancio un debito dello stesso valore. Lo scopo sarebbe quello di ridurre l'indebitamento delle imprese per "consentire il recupero della capacità di accesso al credito". L'argomento è suggestivo, ma rischia di avere alcune difficoltà di applicazione. Innanzitutto il merito creditizio di un'impresa non migliorerebbe per il semplice fatto che, apparentemente, ma *ope legis*, i suoi debiti sono più bassi, a meno che i debiti si riducano perché il creditore rinuncia al credito in tutto o in parte. Ma qui si pone un problema di natura civilistica e regolamentare: quando le banche effettuano accantonamenti in applicazione dell'articolo 2426 cc e delle regole contabili, che impongono che i crediti siano esposti in relazione al probabile valore di realizzo, non hanno rinunciato alla differenza che viene accantonata in appositi fondi del passivo. Tanto è vero che all'attivo il credito risulta nella sua totalità. Questo vale ancora di più da quando il *Calendar provisioning* e le altre normative di vigilanza prudenziale impongono alle banche degli accantonamenti sui propri crediti anche *in bonis* che non sempre sono necessariamente coerenti con le aspettative di recupero, di norma maggiori. Da non trascurare poi che le banche non espongono in chiaro il NBV dei singoli crediti se non altro per non facilitare il compito di eventuali potenziali cessionari nella formulazione dei prezzi di acquisto, ma anche per non indurre in *moral hazard* il cliente inadempiente. La proposta della Commissione è enunciata senza far cenno alle conseguenze di

natura fiscale in quanto per rendere efficace un tale provvedimento sarebbe anche necessario che si sterilizzi sotto il profilo dell'imposta sul reddito la sopravvenienza attiva registrata dall'impresa nel ridurre il proprio debito. Una parziale attenuazione della portata di tale provvedimento è prevista riservandone i vantaggi ad imprese che abbiano presentato un piano di ristrutturazione attestato redatto con i profili e limiti previsti dalla vigente disciplina del codice della crisi d'impresa. Ne deriverebbe naturalmente un'ampia aleatorietà applicativa della emananda norma che ne diminuirebbe di molto la portata.

La Commissione non ha invece dubbi che una delle soluzioni da adottare sia quella di costituire una *Bad bank* che, acquisendo gli NPL delle banche, "le alleggerisca dalle esigenze di maggiore capitalizzazione e consenta il riavvio del canale di nuovi finanziamenti". Viene specificato che la *Bad bank* debba essere pubblica. È ovvio che una *Bad bank* privata non risolverebbe il problema della ricapitalizzazione delle banche quale conseguenza necessaria della svendita a prezzi di mercato dei propri NPL. Anzi, se avesse un ruolo monopolistico peggiorerebbe la situazione rispetto a quella attuale dove gli investitori competono tra loro in termini di prezzo per l'acquisizione dei portafogli ceduti dalle banche. Siamo consapevoli che il ristretto numero di questi operatori (quasi un oligopolio) non permetta il crearsi di un mercato particolarmente efficiente, ma un monopolista privato non appare la soluzione più adatta allo scopo ricercato.

Nel 2015 il governo italiano, di fronte all'esplosione del fenomeno delle sofferenze bancarie che aveva raggiunto quota 360 miliardi, aveva tentato, sia pure tardivamente rispetto ad altri paesi europei, di ottenere l'accordo delle autorità comunitarie per la creazione di una *Bad bank* pubblica, ma gli fu opposto il divieto degli aiuti di Stato (nacquero così le GACS). Nonostante oggi le autorità europee abbiano cambiato opinione e spingano i legislatori nazionali a normare la creazione di *Asset Credit Manager* (ACM, quindi *Bad bank*), il divieto di aiuti di Stato permane per cui una soluzione potrebbe essere quella di un operatore misto (pubblico - privato). È tuttavia improbabile che una soluzione del genere migliori sensibilmente i prezzi di mercato degli NPL e quindi consenta alle banche di registrare meno perdite da cessione tanto più in una congiuntura di tassi in crescita che non possono che deprimere il valore attuale netto dei crediti da cedere. D'altra parte, nonostante la presenza di un soggetto pubblico nell'azionariato di una *Bad bank*, se la redditività dell'iniziativa non fosse allineata alle condizioni di mercato ben difficilmente si troverebbero investitori disponibili ad intervenire.

Già oggi Amco, società di gestione dei crediti di proprietà del Mef, può considerarsi di fatto una *Bad bank* pubblica, tant'è che di recente le è stato affidato il compito di gestire anche i crediti problematici assistiti da garanzie

statali sulla base delle norme adottate nel corso della pandemia. Peraltro Amco non può che finanziarsi sul mercato e quindi sotto questo profilo opera esattamente come un soggetto privato. La Relazione conclusiva che stiamo commentando riporta ampiamente le informazioni che l'amministratore delegato di Amco, Marina Natale, ha riferito nel corso delle audizioni, ma la perorazione della Commissione sulla creazione di una *Bad bank* pubblica non mette in connessione gli argomenti.

Esprimendo correttamente la preoccupazione che senza affrontare la problematica degli NPL (ormai endemici in Italia), il sistema bancario rischia di rivelarsi inadeguato a sostenere efficacemente l'economia nazionale, la Commissione arriva ad una prima conclusione: "Rivedere, sia in ambito europeo sia in ambito nazionale, la regolamentazione del sistema bancario quantomeno per i seguenti profili: (i) aumentare la capacità del sistema finanziario di erogare credito a famiglie e imprese per favorire il ritorno *in bonis* delle posizioni NPE, in particolar modo degli UTP; (ii) evitare l'uscita dei debitori dal sistema bancario con conseguenti difficoltà per le imprese ad ottenere la necessaria liquidità ed evitare, pertanto, le possibili ingerenze della criminalità organizzata." Conclusione politicamente ineccepibile, ma che appare come una mera affermazione di principio, tra l'altro espressa in modo tecnicamente discutibile.

La Commissione ha approfonditamente trattato le questioni attinenti alla "normativa europea sul *Calendar provisioning* e sulla classificazione delle banche (c.d. "default")" e la Relazione ne riferisce con ampiezza in una logica meramente descrittiva, ma toccando un punto particolarmente critico quando afferma che "devono essere salvaguardati anche i debitori ceduti, distinguendo quali versino effettivamente in stato di insolvenza e quali invece versano in uno stato di crisi temporanea di liquidità" peraltro non facendo alcun riferimento alla Direttiva europea insolvenza *Insolvency* né alla nuova normativa del Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza che hanno finalmente focalizzato questo aspetto socio economico di estrema rilevanza.

Invece, grazie a quanto emerso nel corso dell'audizione della Professoressa Sciarrone Alibrandi a proposito del noto circolo vizioso che si è venuto a creare grazie all'adozione da parte dei Regolatori delle severe norme sugli NPL e delle stringenti regole sul capitale regolamentare delle banche, la Commissione arriva ad affermare che si avranno "Effetti restrittivi sull'offerta di credito" con la rapida chiusura da parte degli intermediari delle posizioni problematiche e ricorso a procedure giudiziarie in danno di famiglie imprese nonché significativi rischi anche in termini di scalate ostili e di necessari salvataggi pubblici.

A fronte di questo quadro critico, la Commissione, senza ulteriori necessari approfondimenti, considera come possibili soluzioni quelle contenute in due

proposte di legge (AC nn. 3109 e 3110) presentate dalla stessa Presidente della Commissione il 12/5/21, avendo preso atto, e ce ne compiacciamo, che “La cessione degli NPL ad operatori specializzati non sempre significa risolvere i problemi di imprese e famiglie. In molti casi tale scelta ha esclusivamente avviato la fase liquidatoria di imprese che, pur versando temporaneamente in una situazione di deficit finanziario, erano sane in termini soprattutto di posizionamento sui loro mercati di riferimento”.

Un intero paragrafo (il 2.2) è dedicato all’illustrazione di queste due proposte di legge, in relazione alle quali, su iniziativa della Presidente, era stato costituito un corposo gruppo di lavoro (23 soggetti tra banche, università, servicer, studi legali, ecc.). A dire il vero il gruppo di lavoro ha sbrigativamente liquidato, considerandola non di suo interesse, la proposta di legge per la “definizione transattiva di crediti bancari in sofferenza” (A.C.3110) ritenendo che la norma potrebbe, tra l’altro, indurre i debitori a comportamenti opportunistici. Poiché su questo tema sono state presentate sia nella 17^a che nella 18^a legislatura diverse proposte di legge (note come “Giubileo bancario”) non particolarmente gradite ai fondi di investimento, la Commissione si è rimessa al dibattito parlamentare.

Viene invece caldeggiata dal gruppo di lavoro la proposta di legge A.C. 3109 denominata “proposta di articolato in materia di Fia immobiliare ESG per famiglie e imprese “che viene addirittura allegata sub 2 alla Relazione conclusiva, evidentemente con particolare soddisfazione della sua Presidente, unica proponente in sede parlamentare.

Il contenuto di questo articolato è bene che venga compiutamente analizzato in quanto, essendo stato elaborato da un gruppo di lavoro particolarmente numeroso, di alto livello e costituito dai principali operatori del settore, che evidentemente lo sponsorizzano, potrebbe essere riproposto alla discussione parlamentare anche nella appena avviata XIX legislatura nonostante la proponente non ne faccia parte.

L’idea di fondo è che si consenta al debitore inadempiente, proprietario di un immobile ipotecato dal creditore, di continuare a possederlo in base ad un contratto di locazione, dopo averne persa la proprietà, ma con la possibilità di riacquistarlo entro la fine della locazione stessa. La struttura ipotizzata è la seguente: un fondo immobiliare, più specificatamente un Fia chiuso e riservato, acquista l’immobile dal proprietario debitore, ma versa il prezzo al creditore che si dichiara soddisfatto. L’ex debitore (ex proprietario) ha la facoltà (che corrisponde ad un obbligo del fondo) di locare l’immobile per un periodo non inferiore a 10 anni avendo la possibilità di riacquistarlo in qualsiasi momento pagando un prezzo pari al valore della vendita originaria al fondo maggiorato del 10%. Questa regola vale per i primi 10 anni di locazione, dopodiché il prezzo

sarebbe lasciato alla libera contrattazione delle parti. La struttura è simile a quella del “Repossess parziale” pubblicizzato dal Unicredit credit management bank (UCCMB) oltre 10 anni fa, ma in questo caso riguarderebbe la proprietà intera dell’immobile e non solo una quota e la durata della locazione sarebbe particolarmente lunga e vincolante (evidentemente per garantire al Fia, nel caso, una redditività di lungo periodo).

Sono presenti previsti alcuni vincoli. Il prezzo a cui il debitore deve vendere l’immobile al fondo non deve essere superiore, alternativamente:

- al valore contabile netto del credito deteriorato registrato nel bilancio del creditore (NBV), evidentemente una banca;
- al prezzo di cessione del credito versato dal cessionario al cedente se il credito è stato ceduto a meno che il cessionario non abbia iscritto nel proprio bilancio un valore superiore al prezzo di acquisto;
- al valore di vendita in sede d’asta come stimato da un esperto indipendente (articolo 17 decreto MEF 24/5/99 n. 228) nominato congiuntamente da creditore e Fondo (non dal debitore);
- al valore indicato nella c.t.u. disposta dal giudice dell’esecuzione ovvero alla base d’asta dell’incanto previsto per una data immediatamente successiva all’accordo tra il fondo e il debitore.

Non sembra previsto alcun criterio per la scelta fra le varie opzioni che quindi avverrà in base alla situazione di fatto e all’accordo tra fondo, debitore e creditore. Ne consegue che per un’operazione relativa ad un credito deteriorato ancora nella titolarità della banca e per il quale non sia stata attivata una procedura esecutiva, la soluzione sarebbe univoca: il prezzo non deve essere superiore al NBV aumentato delle spese dell’operazione (quest’ultime non definite: una omissione che favorirà la parte forte della trattativa). Il rischio dal lato del debitore è che l’immobile venga venduto al fondo ad un valore inferiore a quello di mercato. In tal caso il debitore potrebbe preferire vendere l’immobile privatamente e saldare il debito con la banca sempre che non abbia altro patrimonio aggredibile. La banca non avrebbe nulla da eccepire; il Fondo sarebbe escluso. Lato banca l’operazione sarà neutra se il prezzo di vendita al fondo sarà pari al NBV poiché non registrerà perdite aggiuntive rispetto a quelle già stanziare in bilancio con gli accantonamenti. Certo è che la banca avrà interesse ad adottare questa formula il prima possibile per evitare che l’applicazione delle regole del *Calendar provisioning* riduca progressivamente il NBV con oneri a carico del suo conto economico, ma così facendo incontrerà meno frequentemente la disponibilità del debitore. D’altra parte, se il valore dell’immobile è sicuramente superiore al NBV, la banca non avrà alcun interesse ad accettare l’offerta del fondo, potendo recuperare in sede di

esecuzione immobiliare più di quanto iscritto in bilancio. Stessa considerazione farà la banca se il debitore avesse un patrimonio aggredibile superiore al NBV.

Diverso il caso in cui uno degli attori è un cessionario e non siano state avviate azioni esecutive (raro, ma possibile). Poiché il prezzo di cessione è di norma ben inferiore al NBV del cedente possiamo trovarci di fronte a due scenari:

- il valore del bene è superiore al prezzo di cessione: il cessionario non aderirà alla proposta del fondo aspettandosi di ottenere un valore di recupero superiore;
- Il valore del bene è inferiore al prezzo di cessione: il fondo offrirà un importo più basso a cui il cessionario potrebbe aderire solo se si fosse reso conto di aver sbagliato la valutazione del credito in sede di acquisto.

In ogni caso a fare la differenza sarà la capienza o meno del patrimonio ulteriore del debitore. Saremo comunque di fronte a casi marginali: per il cessionario il credito acquistato è un investimento che deve rendere con tassi a due cifre e non può accontentarsi di recuperare solo il prezzo di cessione. Se il cessionario fosse disposto a transigere al prezzo di cessione, ne soffrirebbero di sicuro le GACS eventualmente presenti in quanto il rendimento della specifica operazione sarebbe nullo. Questa fattispecie potrebbe essere interessante solo per il debitore che, aderendo all'operazione, potrebbe tornare proprietario dell'immobile pagando appena il 10% in più del prezzo di acquisto offerto dal fondo anche solo pochi mesi dopo l'operazione e ottenendo una esdebitazione che la procedura esecutiva non gli consentirebbe. Sempre che ne abbia la possibilità finanziaria. Trascurabili i casi in cui il cessionario abbia registrato in bilancio un valore di iscrizione del credito superiore al prezzo di acquisto. Tuttavia per evitare comportamenti opportunistici sarebbe stato meglio non prevedere questa ipotesi.

La prescrizione che il prezzo di vendita possa essere fissato da una stima condotta da un esperto indipendente nominato dal fondo e dal creditore potrebbe avere applicazione in teoria solo se l'ipotesi di cui ai punti precedenti non consentissero l'accordo. Tale stima dovrebbe individuare i possibili valori di una ipotetica vendita in sede d'asta secondo i criteri indicati dalle linee guida dell'ABI. L'adozione di questa ipotesi potrebbe comportare perdite aggiuntive sia per la banca che per il cessionario i quali aderirebbero solo nel timore che i tempi lunghi dell'esecuzione e le sue dinamiche possano ulteriormente mortificare il valore attuale netto dell'incasso futuro. Improbabile. C'è da chiedersi che interesse avrebbe il fondo ad acquistare l'immobile a meno che il debitore abbia preventivamente rinunciato a detenerlo in locazione per 10 anni e conseguentemente a ricomprarlo. Solo in tal caso il fondo può essere interessato a comprare l'immobile prevedendo di venderlo sul mercato libero,

quindi ad un valore maggiore, subito dopo l'acquisto ovvero locarlo ai più remunerativi canoni di mercato. Di sicuro il debitore avrà interesse ad aderire all'operazione solo se la stima dell'esperto è significativamente inferiore al valore che il debitore stesso reputa di attribuire al bene avvantaggiandosi sia dell'esdebitazione per il maggior debito che della possibilità di lucrare la differenza tra il valore di mercato atteso e il prezzo di acquisto maggiorato del 10%. Ma se il valore attribuito al bene dal creditore fosse superiore alla stima dell'esperto, perché mai il creditore dovrebbe accettare?

Valore della c.t.u. e base d'asta del prossimo incanto sono previsti come ultimi, alternativi, limiti legali del prezzo di acquisto da parte del fondo. Non tanto nel caso della c.t.u., che potrebbe riportare i valori improbabili, quanto la base della prossima asta potrebbe essere un buon punto di incontro tra fondo, creditore e debitore perché di norma è molto più basso del valore di mercato, ma costituisce il più probabile valore dell'incasso per il creditore. Dipende naturalmente da quante aste deserte ci siano già state (a seguito delle quali la base d'asta viene falciata) ed ancora una volta del valore di mercato atteso. Certo è che, se il valore sul mercato libero fosse più alto, sia il fondo che il debitore avrebbero interesse a concludere l'operazione. Analogamente per il creditore sempre che il debitore non abbia altro da perdere quindi l'esdebitazione non sia controproducente per il creditore stesso.

Altro limite previsto dagli estensori della dell'articolato è che il valore massimo del NBV sia di 500.000 € per il debitore persona fisica e di 5 milioni per il debitore persona giuridica. Non se ne parla, ma è da ritenere che le imprese individuali siano parificate alle persone fisiche. Questi limiti per le banche soggette a *Calendar provisioning* fanno sì che con l'andar del tempo anche i crediti all'origine ben più consistenti possono essere interessati all'operazione con il FIA.

Sotto il profilo soggettivo le parti di queste operazioni sono il debitore, le banche, gli intermediari finanziari ex articolo 106 TUB, le società di recupero con licenza ex articolo 115 TULPS, le SPV *ex lege* 130/99, nonché il Fia, fondo immobiliare chiuso e riservato ex articolo 58 TUF, però costituito da intermediari specializzati e vigilati ex TUF. Anche i partecipanti al Fia possono essere esclusivamente investitori professionali (non meglio qualificati) e investitori individuati dal regolamento di cui all'articolo 39 del Dlgs 58/98.

Sotto il profilo oggettivo possono essere considerati ai fini di queste operazioni esclusivamente i crediti deteriorati garantiti da ipoteca (non se ne specifica il grado, il che potrebbe essere un problema) classificati a sofferenza o UTP, erogati da banche e intermediari finanziari ex articolo 106 TUB o acquistati da società di recupero crediti ed SPV. Sono ammessi crediti derivanti da operazioni di leasing. Potrebbe essere una omissione voluta ma non

condivisibile, la mancata menzione di crediti garantiti da terzi datori di ipoteca, una fattispecie piuttosto diffusa in Italia. È esplicitamente dichiarato nel testo che i creditori possono far ricorso al Fia per rendere più efficiente ed efficace la gestione dei crediti deteriorati. Formulazione quantomai vaga, ma che potrebbe, in astratto, essere fonte di responsabilità per coloro che non dovessero essere in grado di dimostrare che la singola operazione abbia ottenuto lo scopo indicato dalla legge.

I benefici fiscali previsti non sono trascurabili:

- le imposte indirette sono le stesse che si applicherebbero al debitore proprietario originario dell'immobile;
- gli accordi transattivi sono esenti da imposte di bollo e registro;
- I redditi prodotti dalla detenzione delle quote del FIA, anche se cedute a terzi diversi dagli originari partecipanti, sono esenti dall'imposta sul reddito fino alla scadenza del Fia;
- la cancellazione delle ipoteche iscritte sugli immobili acquistati dal Fia sono esenti da tassazione anche nel caso di acquisto in sede d'asta o da procedura concorsuale, previo accordo con il debitore in quanto i relativi oneri (teorici?) concorrono alla quantificazione del prezzo. L'espressione non è felice e sarà sicuramente riformulata.

Si rileva intanto un chiaro ed inequivoco effetto di esdebitazione. Una volta che il Fia avrà eseguito il pagamento del prezzo dell'immobile, il creditore è tenuto a comunicare al debitore l'intervenuta estinzione del credito deteriorato. La formula è ambigua in quanto il FIA in effetti viene autorizzato dal debitore ad estinguere il debito girando al creditore un importo pari al prezzo di acquisto dell'immobile. Una sorta di delegazione di pagamento. Quindi dire che il creditore riceve il pagamento del prezzo degli immobili è almeno formalmente non corretto, mentre non sarebbe stato inopportuno precisare che anche i fideiussori del debitore sono comunque liberati. Invece, per quanto superfluo l'estensore ha ritenuto necessario precisare che l'estinzione del credito deteriorato comunicata dal creditore non opera in relazione agli eventuali ulteriori crediti e alle relative eventuali garanzie reali e personali. Sembrerebbe pleonastico.

Non trascurabili i cosiddetti "effetti contabili" per debitori e creditori che in effetti sono essenzialmente di natura fiscale.

Sembrerebbe superflua la previsione che la comunicazione di estinzione del debito effettuata dal creditore autorizzi il debitore a cancellare dal proprio bilancio la relativa passività. Mentre sicuramente di forte impatto è la previsione che la sopravvenienza attiva conseguente alla cancellazione del debito sia assoggettata ad un'imposta, "sostitutiva dell'imposta sul reddito", nella misura

dello 0,5% dell'importo del debito cancellato. Se non è di immediata comprensione perché si sia voluta dare la qualificazione di "imposta sostitutiva", è poco comprensibile perché lo 0,5% debba calcolarsi sull'intero valore del debito cancellato e non soltanto sulla sopravvenienza attiva realizzata. A seconda di quanto sia stato falcidiato il credito, ci si potrebbe trovare in condizioni incomprensibilmente estreme se il prezzo pagato dal FIA fosse pari a gran parte del debito. La sopravvenienza attiva potrebbe essere talmente modesta che l'importo dello 0,5% calcolato sul debito potrebbe sopravanzarla vanificando il beneficio ricercato. D'altra parte non si capisce il senso della previsione tenuto conto che si tratta pur sempre di un'imposta che dovrebbe colpire il reddito, cioè la sopravvenienza attiva, e non il debito. È molto probabile l'incostituzionalità di una tale previsione. Non aiuterebbe a superare la critica la denominazione di "imposta sostitutiva". Tassare un debito come se fosse un reddito, per quanto ci risulta, non era mai accaduto. Il gettito di questa imposta sostitutiva potrebbe non essere trascurabile e servirebbe a coprire almeno in parte il minor gettito dovuto alla fiscalità di vantaggio riservata al creditore.

Anche per i creditori infatti è regolato un favorevole impatto fiscale (non "contabile") laddove si prevede che, se il creditore subisce perdite sul credito netto (NBV), può utilizzarle come credito d'imposta nei cinque anni successivi. È il caso in cui il creditore accetti dal Fia l'acquisto dell'immobile ipotecato ad un prezzo più basso del NBV riportato in contabilità. Si tratta di un beneficio non di poco conto per il creditore bancario che, dopo aver goduto della deduzione integrale delle perdite, dal 2015 l'ha vista gradualizzare dalle leggi finanziarie del 2019 e successive che hanno ripristinato la deducibilità fiscale delle perdite in diverse annualità. Beneficio che potrebbe costare all'Erario non poco e pone problemi di parità di trattamento cui non ci pare faccia velo la "fiscalità di scopo" invocata dai presentatori dell'articolo e neppure lo "scopo sociale" che in vero non si rileva sostenendo che l'ex debitore può continuare a utilizzare l'immobile ceduto sia pur quale inquilino. Tantomeno ci pare reggere questa impostazione mancando del tutto la copertura finanziaria esplicita del beneficio. Sarà interessante vedere quali modalità di attuazione vorrà elaborare l'Agenzia delle entrate cui è demandato questo compito.

È pleonastica (ma non si sa mai!) la prescrizione che, a seguito dell'estinzione del debito, il creditore deve provvedere alle opportune rettifiche segnaletiche presso la Centrale dei rischi della Banca d'Italia e presso quelle private, salvo conservazione di una annotazione contabile separata. Quest'ultima indicazione può solo significare che, in qualche modo, deve restare traccia presso la Centrale rischi della pregressa classificazione a deteriorata della posizione risolta tramite l'operazione con il Fia. Anche quest'ultima prescrizione appare pleonastica quando i regolamenti della

Centrale rischi prevedono già che di certe segnalazioni resti traccia per un periodo determinato. Non si vorrà, si spera, peggiorare la situazione. Che resti traccia dell'operazione in Centrale rischi rende inconsistente l'affermazione di coloro che sollecitano l'approvazione di queste norme proprio per ripristinare il merito creditizio del debitore. Non sarà così. Del tutto incongruo invece è che per effetto di questa operazione con il Fia si effettuino rettifiche segnaletiche a valere sulla Centrale d'allarme interbancaria (Cai) che, come noto, tiene traccia per periodi determinati di chi ha emesso assegni a vuoto, degli assegni rubati o smarriti o bloccati, di chi ha utilizzato irregolarmente carte di credito, ecc. La Cai registra fatti già accaduti la cui notizia è bene che resti di pubblico dominio. Non si comprende l'utilità di questa previsione che non è in diretta correlazione con la *ratio* del provvedimento orientato a rendere più efficiente ed efficace la gestione dei crediti deteriorati.

L'articolo prevede anche norme sanzionatorie a carico dei creditori che non osservino le disposizioni. Si tratta di sanzioni amministrative pecuniarie tra 20.000 e 100.000 € che verrebbero irrogate dalla Banca d'Italia secondo criteri che dovrà adottare. Non si prevedono invece norme sanzionatorie per i fondi, il che è singolare atteso che la maggior parte delle prescrizioni sono dettate per i Fia per quanto riguarda la loro costituzione, il loro funzionamento e le regole da adottare nell'esecuzione delle operazioni. Per i creditori di unici obblighi sono quelli relativi alle segnalazioni nelle centrali rischi pubbliche e private che peraltro al momento non riguardano le agenzie di recupero crediti con licenza ex articolo 115 TULPS, esenti quindi da sanzioni. Singolare omissione, tanto più che nello stesso articolo è prescritto alla Banca d'Italia, fra l'altro, che debba emanare un provvedimento dettando norme di condotta cui dovrebbero attenersi creditori e Fia nelle negoziazioni. Norma imperfetta quest'ultima che avrebbe invece ben meritato un apparato sanzionatorio adeguato, in assenza del quale potrebbero favorirsi a danno del debitore, parte debole, disposizioni contrattuali e comportamenti negoziali penalizzanti.

Particolarmente singolare la preoccupazione dell'estensore tradita dalla prescrizione che Banca d'Italia dovrebbe stabilire con proprio provvedimento previsioni contrattuali affinché queste operazioni non ricadono nell'ambito di applicazione del patto commissorio ex articoli 1963 e 2744 codice civile. A parte l'incongruità del riferimento all'articolo 1963 dove il divieto del patto commissorio è collegato al contratto di anticresi che nulla ha a che vedere con l'operazione di acquisto del bene ipotecato da parte del Fia (nell'anticresi, come è noto, non si ha una vendita, ma l'impossessamento del bene da parte del creditore perché ne percepisca i frutti imputandoli a deconto del debito), ma il richiamo all'articolo 2744 c.c. lascia intravedere la consapevolezza del rischio di tenuta dell'intera struttura dell'operazione qualora si profili, per esempio, una significativa "correlazione" tra FIA e creditore. Tanto più vero che

immediatamente dopo si prescrive che il regolamento del Fia debba rispettare le previsioni di cui all'IFRS 10 in materia di controllo di fatto della disciplina delle parti correlate nonché in materia di conflitti di interesse. Cosa si vuole evitare? Forse si vuole evitare che quest'operazione si presti ad un inganno. Il creditore potrebbe montare l'operazione con un Fia di comodo (con il quale potrebbe avere sostanziali interessenze) impossessandosi di fatto, sia pure attraverso il FIA "alleato", dell'immobile ipotecato e aggirando nella sostanza il divieto del patto commissario. I benefici potrebbero essere notevoli, tanto più che l'operazione godrebbe di utilità fiscali non trascurabili. Ci si chiede perché non si sia esplicitamente vietato che il creditore direttamente o indirettamente possa trarre utilità di qualunque natura dall'operatività e dall'esistenza del Fia e si sia invece ricorso ad una circonlocuzione che fa gravare sulla Banca d'Italia la non facile soluzione. Per quanto non ci sia dubbio che i tecnici della Banca d'Italia siano in grado di affrontare con competenza l'argomento, è ben strano che non si sia dato il giusto peso alla circostanza che nella gerarchia delle fonti un provvedimento della Banca d'Italia, tanto più privo di un apparato sanzionatorio se non di carattere amministrativo, abbia un peso sicuramente inferiore in termini di cogenza rispetto ad un esplicito divieto legale accompagnato da sanzioni opportunamente severe.

In estrema sintesi: a parte il beneficio dell'esdebitazione e del debitore, non vediamo particolari vantaggi né per lui né per i creditori, salvo quello fiscale che interviene solo se la transazione trilaterale porta a quest'ultimo ulteriori perdite. Il vero beneficio lo ottengono i detentori delle quote del Fiat sia per i prezzi di acquisto degli immobili ipotecati, che se non saranno convenienti non porteranno al perfezionamento del contratto, sia per la rendita del 5% assicurata dalla legge, ma anche per il goodwill del 10% sulla vendita all'ex debitore e per gli altri benefici fiscali non trascurabili.

In conclusione, se si vuole cercare di disinnescare per quanto possibile un rischio socio economico collegato all'endemico fenomeno degli NPL con particolare riguardo all'allarme sociale creato dalla numerosità delle esecuzioni immobiliari (che costituiscono uno dei non rarissimi casi in cui sia il creditore che il debitore sono colpiti nei loro interessi economici anche a causa della macchinosità ed esosità di queste procedure), sarebbe consigliabile che si intervenisse con provvedimenti semplificativi che incidano positivamente e direttamente sui fatti economici e patrimoniali delle parti coinvolte senza interposizioni speculative come appaiono quelle del Fia. Immaginare soluzioni basate essenzialmente su parametri di natura finanziaria anziché reale non consentirà di ottenere gli scopi "sociali" auspicati dai promotori.

Anzi, tenuto conto che per operazioni come quella elaborata nella bozza di articolato *de quo*, i veri attori e percettori di benefici sono prevalentemente enti finanziari (quindi né i creditori, né i debitori), sarebbe opportuno tener conto

del rischio, di particolare gravità, connesso al trasferimento di una parte non trascurabile del patrimonio immobiliare privato del paese dai numerosissimi attuali proprietari a pochi, potenti e speculativi enti finanziari (unici detentori della liquidità adeguata alla realizzazione di certe operazioni), favorendo un fenomeno al quale forse l'italiani non sono neanche culturalmente disponibili: trasformare i cittadini da proprietari a inquilini. L'argomento ed il fenomeno meritano approfondimenti più ampi di quelli fatti dalla Commissione.

A proposito delle GACS, la Commissione, dopo aver pedissequamente esposto i dati numerici principali di carattere generale, analizza nel dettaglio i benefici effetti di una cartolarizzazione con GACS realizzata dalla Banca Popolare di Sondrio, sicuramente non la più rilevante delle operazioni portate a termine dal 2016, data di entrata in vigore del relativo provvedimento. La conclusione riportata nella Relazione è che, pur accettando che le GACS hanno agevolato la vendita dei crediti deteriorati (non si fa cenno al fatto che la garanzia abbia provocato l'aumento dei prezzi di vendita dei portafogli di NPL) lamenta che l'applicazione del *Calendar provisioning*, in particolare, e delle altre stringenti norme di gestione degli NPL "(i) limita la capacità del sistema finanziario di erogare - soprattutto in fase di difficoltà o tensioni finanziarie - nuovo credito a famiglie e imprese; (ii) vede lo Stato garantire il rendimento minimo degli investitori che acquistano i crediti deteriorati (ad oggi tali garanzie costano ai cittadini 10,5 miliardi di euro); (iii) pone i debitori al di fuori del sistema bancario con rilevanti difficoltà ad ottenere nuova liquidità". Conclusioni anche queste piuttosto ovvie e ben note a chi si occupa di questa materia.

3. Il ruolo dello Stato nel capitale del sistema bancario.

In questo capitolo la Relazione si sofferma in particolare sulle vicende del Monte dei Paschi di Siena e della Banca Popolare di Bari. Per quanto riguarda il Monte dei Paschi viene fatta una ricognizione puntuale delle vicende che hanno portato il MEF a detenere una cospicua quota del capitale della banca, soffermandosi sulla mancata azione di responsabilità verso gli ex amministratori Alessandro Profumo e Fabio nonostante le pesanti condanne in primo grado, sulle motivazioni che hanno portato al fallimento del tentativo di acquisizione da parte di Unicredit e sui negoziati con le autorità europee per ottenere la proroga dei termini concessi per la cessione della partecipazione in mano allo Stato italiano. La conclusione, ovvia, è che vada individuato un *Anchor investor* che consenta il rilancio della banca con nuovi assetti proprietari. Francamente ci si aspettava che una commissione parlamentare di inchiesta fosse in grado di formulare, oltreché una più approfondita analisi sulla vicenda e sulle sue origini, anche una proposta più articolata in termini di strategie e soluzioni.

Anche per la Banca Popolare di Bari viene esposta una dettagliata narrazione delle vicende degli ultimi anni senza entrare nel merito di responsabilità e cause del dissesto che hanno portato nel 2021 ad un *cost/income* del 155,5%. In questo caso però la Commissione azzarda una conclusione di prospettiva. Dopo aver fatto preso atto che non si possono ipotizzare interventi del FIR “- Specificatamente diretto ad indennizzare situazioni patologiche di risparmiatori danneggiati da banche ‘risolte’ o in liquidazione coatta amministrativa- perché si tratterebbe di aiuto di Stato “, si spiega che la Banca popolare di Bari potrebbe “assumere un ruolo strategico nel processo di aggregazione delle piccole realtà bancarie del mezzogiorno”. In sostanza la “Banca del sud” che, probabilmente, si pensa, potrebbe convogliare ed implementare la progettualità e i flussi di cassa connessi al PNRR. Non poco! Poiché non risulta che sia stata presentata una relazione conclusiva di minoranza, almeno formalmente, tutte le forze politiche parlamentari si sono trovate d’accordo su questa impostazione politicamente alquanto targata.

Per quanto riguarda il tema scottante dell’operatività dell’Amministrazione centrale dello Stato con gli strumenti finanziari derivati, le conclusioni della Commissione appaiono almeno deludenti. Dopo aver messo in evidenza e che a dicembre 2021 il *mark-to-market* registrava una perdita di 23 miliardi di euro e che la copertura “*interest rate swap*“, coprendo appena il 4% del debito pubblico nazionale, lenirebbe in modo marginale un eventuale (sic!) aumento dei tassi, ci si limita ad auspicare che sia opportuno “avviare apposite iniziative, anche di carattere legislativo, per migliorare la gestione del debito pubblico e l’operatività di strumenti finanziari derivati, anche in termini di strutture tecniche, modelli decisionali e di governance anche alla luce delle significative perdite registrate nei vari anni per il bilancio pubblico”. Insomma una stoccata al MEF, ma niente di più. Più che altro nessun approfondimento di natura tecnica tale da giustificare la “sentenza”.

Con riguardo alle banche popolari venete viene riportata nella Relazione una breve ricostruzione di taglio “giornalistico” delle vicende che hanno portato alla loro liquidazione coatta amministrativa, non trascurando di addossare una responsabilità sia pure indiretta alla BCE e più esplicitamente alla Banca d’Italia, ma senza specifiche motivazioni. Non vengono riportate analisi e valutazioni sull’origine di queste crisi bancarie né tantomeno sugli strumenti legislativi adottati per affrontarle ed in particolare sull’intervento di Banca Intesa.

Partendo da questi casi di specie, la Commissione ha affrontato le problematiche del “risparmio tradito” articolando una narrazione sul FIR, descrivendone scopi, funzionalità e risultati. La Commissione riferisce che per suo merito è stata prorogata al 31/12/2022 l’operatività della Commissione tecnica del Fondo, ma si rammarica perché l’imprevisto scioglimento anticipato

della Camere non le ha consentito di costituire un apposito gruppo di lavoro per definire strumenti legislativi finalizzati a rimuovere le criticità emerse nel corso delle varie audizioni. Come vedremo molti dei lavori avviati dalla Commissione si sono interrotti per l'anticipato scioglimento di sei mesi delle Camere, nonostante la legge istitutiva fosse stata promulgata a marzo del 2019 e la commissione avesse iniziato ad operare il 6 febbraio 2020.

4. Casi particolari

Nonostante gli impegni gravosi e gli obiettivi ambiziosi, la Commissione ha voluto occuparsi anche di alcuni casi particolari.

Buon livello di attenzione è stato riservato al caso DEIULEMAR, un gruppo armatoriale della provincia di Napoli, da tempo dichiarato fallito a seguito di avventate ed errate operazioni finanziarie. Il caso è ben noto alle cronache e non se ne capirebbe la rilevanza in quella sede se non per mettere in evidenza una certa distrazione da parte della Vigilanza rispetto all'attività di irregolare raccolta del risparmio con migliaia di persone coinvolte, in gran parte non rimborsate. Che il gruppo DEIULEMAR svolgesse questa attività era abbastanza noto sia nel territorio di insediamento che, dobbiamo ritenere, alle banche che lo hanno improvvidamente sostenuto fino al fallimento seguito da severe condanne penali per i vertici del gruppo. Purtroppo anche in questo caso, a causa dell'anticipato scioglimento delle Camere, la Commissione non ha potuto completare le audizioni programmate dei curatori fallimentari e quindi concludere l'indagine da cui ci si sarebbe potuto aspettare suggerimenti concreti per evitare il ripetersi di casi di risparmio tradito o comunque l'individuazione più precisa delle origini di questo fenomeno e gli eventuali provvedimenti da adottare per prevenirlo e contrastarlo.

Altro caso particolare che la Commissione ha voluto affrontare è stato quello della "vendita di diamanti" per il tramite di banche commerciali, poi sanzionate dalle autorità di vigilanza. In questo caso la critica verso chi avrebbe dovuto evitare che le banche favorissero l'attività in frode alla clientela è stata più decisa arrivando a sostenere, a nostro avviso correttamente, che provvedimenti legislativi dovrebbero dotare l'autorità di vigilanza di nuovi poteri di indagine. Peraltro ci sembra insufficiente che la Commissione si limiti ad esemplificare il cosiddetto "*mystery shopping*", strumento di audit che da più di sessant'anni viene utilizzato ed è addirittura oggetto di una normativa italiana (UNI 11 312). Sarebbe stato più interessante se la Commissione fosse entrata maggiormente nel merito mettendo in evidenza che l'interesse pubblico ad avere un sistema bancario efficiente ed affidabile potrebbe essere meglio tutelato se la Vigilanza

non incontrasse un limite nella tutela della iniziativa privata cui si appellano i sostenitori della libertà della banca di fare impresa fino al punto di sostenere che, non essendo la vendita di diamanti un'attività finanziaria, la Banca d'Italia non potrebbe occuparsene. Anche per questo argomento la fine anticipata della legislatura avrebbe impedito alla Commissione di completare i suoi lavori.

Altro tema di dettaglio che ha impegnato la Commissione è quello relativo al rapporto tra “gioco legale e sistema bancario”. La criticità rilevata è che il settore del gioco e delle scommesse, per opportuna decisione della Banca d'Italia, è particolarmente attenzionato ai fini dell'antiriciclaggio. Ne deriva la difficoltà delle imprese del settore di aprire conti correnti presso diverse banche. Appare poco plausibile che la Commissione abbia impegnato le sue risorse su un tema di peso trascurabile e verso una categoria di attività economiche che induce a comportamenti non commendevoli di molti cittadini ed addirittura a favorire patologie ormai ben conosciute come la ludopatia. Ma tant'è, la Commissione, pur rammaricandosi anche qui per non aver potuto completare le attività programmate a causa dello scioglimento anticipato delle Camere, fa voti perché, con appositi provvedimenti legislativi, sia obbligatorio per gli istituti di credito garantire un rapporto di conto corrente alle imprese del settore. Nessun approfondimento per capire se le preoccupazioni di Banca d'Italia in tema di antiriciclaggio siano o meno fondate.

Appare forse più giustificata l'attenzione riservata dalla Commissione al tema della cessione dei crediti derivanti da *bonus* fiscali. La disamina riportata nella Relazione conclusiva è molto approfondita, ricca di dati e ben articolata. Se ne parla al punto 2.6 della Prima parte. L'analisi è incentrata sulle frodi denunciate dalla Guardia di Finanza, ma anche sul meccanismo di cessione che si è inceppato sia per il prossimo esaurimento del plafond fiscale delle banche cessionarie, sia per le varie contraddittorie interpretazioni giurisprudenziali relative al soggetto su cui ricadrebbe la responsabilità di omissioni o irregolarità in sede di lavori e applicazione della norma sui benefici fiscali derivanti. In questo caso, nonostante l'anticipato scioglimento delle Camere, la Commissione ha operato in regime di *prorogatio* e pertanto ha potuto rappresentare possibili interventi che non commentiamo essendo sostanzialmente in linea con i più recenti provvedimenti governativi che hanno almeno parzialmente risolto le criticità e riattivato il meccanismo.

Altro argomento su cui la Commissione non ha potuto concludere l'attività avviate a causa dello scioglimento anticipato delle Camere è stato quello del *trading online* e della finanza digitale. Partendo dalla nota vicenda della *trading app* “Robin Hood” che ha notevolmente interferito negli Stati Uniti sull'andamento di Borsa del titolo “GameStop Corp.”, contrastandone le vendite allo scoperto, la Commissione ha inteso brevemente indagare sul fenomeno dei comportamenti speculativi e poco prudenti di molti piccoli

investitori che operano sui mercati affidandosi a operatori non indipendenti i quali li inducono ad investire in base al proprio personale/aziendale tornaconto e non tutelando gli interessi di chi affida loro i propri risparmi. La Commissione si sofferma sulla inaffidabilità dei *brokers market maker* cui vanno preferiti i *brokers non market makers*. Attenzione è stata dedicata anche al mercato delle crypto valute e del *trading online* in generale mettendo in evidenza i noti rischi per investitori *retail* con scarsa competenza finanziaria. La conclusione è stata che vi è la “necessità di definire una cornice normativa comune ed armonizzata per gestire le innovazioni derivanti, dal *fin tech* per limitare i possibili fenomeni di risparmio tradito nonché eventuali arbitraggi normativi ma al contempo valorizzare le opportunità imprenditoriali sane del settore, scongiurare la fuga di imprese, talenti e capitali”. Anche qui, più che altro, petizioni di principio, ma nessuna profondità di analisi del pur grave fenomeno.

5. Fondazioni bancarie, finanza sostenibile e credito cooperativo.

Altri argomenti non adeguatamente sviluppati per l’anticipato scioglimento delle Camere.

Sulle fondazioni bancarie la Commissione si è limitata a rilevare scarsa trasparenza su vari aspetti (gestionali ed organizzativi, ricambio dei gruppi dirigenti, remunerazioni, ecc.) auspicando interventi legislativi per rafforzare la trasparenza informativa delle fondazioni e della loro corporata governance. A nostro avviso, dato ormai lo scarso peso che le fondazioni bancarie hanno nel nostro sistema creditizio per effetto delle modifiche degli assetti societari a favore di investitori finanziari specie esteri verificatesi nell’ultimo decennio, forse questo argomento poteva non essere considerato fondamentale a meno che non si fosse approfonditamente esaminato proprio il fenomeno del cambiamento degli assetti societari delle banche. Non è sato così e dobbiamo considerarla un’occasione persa.

Più opportuna appare invece l’attenzione dedicata alla “finanza sostenibile” ed allo *Score ESG*. Viene rilevato un ruolo trainante di questo comparto in Europa dove sono state effettuate emissioni obbligazionarie ESG per il 50% del totale e dove i fondi residenti vedono investimenti ESG per più dell’80% del dato globale. Il rischio individuato dalla Commissione è che il cosiddetto *greenwashing* possa essere utilizzato per aumentare l’attrattività delle emissioni a scapito della buona fede dei risparmiatori. Alcune iniziative che, a parere della Commissione, potrebbero a favorire la finanza sostenibile riguardano l’inclusione dei criteri ESG anche nelle gare di appalto pubbliche imponendo il “rating di sostenibilità” ai partecipanti, ma anche una normativa prudenziale premiante in termini di minore patrimonio di vigilanza per gli intermediari che supportano l’economia *green*. Su quest’ultimo punto facciamo le nostre riserve

perché la relazione è tra patrimonio di vigilanza e rischio di controparte che non vediamo come si possa considerare attenuato dalla circostanza che vi sia un elevato rating di sostenibilità. Per tacere delle difficoltà che incontrerebbe un'ipotesi del genere in sede BCE. Piuttosto si potrebbe usare la leva fiscale per favorire l'intervento creditizio delle banche nel sostenere imprese in crisi finanziaria, ma industrialmente ancora valide.

Da ultimo, tra i temi oggetto di indagine, quello relativo alle conseguenze dell'efficienza del nostro sistema creditizio a seguito della riforma delle banche popolari e di quelle di credito cooperativo. Come era facile aspettarsi, la Commissione ha particolarmente insistito sulla circostanza che, a seguito della riforma, quasi tutte le banche di credito cooperativo (le vecchie casse rurali e artigiane) sono oggi soggette alla stringente, invasiva e ben più costosa regolamentazione delle grandi banche nonché alla vigilanza diretta della BCE solo perché partecipanti a gruppi *Significant*, con un attivo superiore a 30 miliardi di euro. Ne è derivato che, senza alcun rispetto per il criterio della proporzionalità che deve informare le normative di vigilanza europee, banche anche di modestissime dimensioni sono oberate da oneri di compliance e governance del tutto esuberanti che ne influenzano negativamente l'operatività a detrimento della loro capacità di sostenere le economie di prossimità. È questo un tema ormai molto discusso in tutte le sedi competenti, quindi non solo in quelle accademiche. La Commissione ha auspicato che si possa utilmente intervenire in sede di recepimento di "Basilea 3 plus" per ripristinare adeguate logiche di proporzionalità.

6. Il sistema di segnalazione della commissione.

Particolare impegno e risorse sono stati riservati dalla Commissione all'approntamento di un sistema di segnalazione, operativo da novembre 2021, grazie al quale il pubblico, gratuitamente, ha potuto indirizzare alla Commissione segnalazioni inerenti procedure di finanziamenti, prestiti garantiti dallo Stato, moratorie, gestione da parte di banche, finanziarie, servicer, ecc. Insomma una sorta di *Whistleblowing* parlamentare atto a contrastare e prevenire violazioni da parte di operatori nel campo finanziario. A questa attività la Commissione ha preposto un *team* specializzato che ha esaminato più di 350 segnalazioni, prendendone in considerazione 161 e scartandone quasi 120, con "risultati utili ai fini dei lavori". Nonostante si tratti di un campione esiguo, la Commissione ha ritenuto di doversi occupare di alcuni argomenti specifici sottoposti tramite questo applicativo come il caso Bulgarella e la vicenda dei mutui *Barclays bank* indicizzati al franco svizzero. Anche per tali indagini l'anticipato scioglimento delle Camere ha impedito la conclusione degli approfondimenti.

In ogni caso la Commissione spera che questo sistema di segnalazioni così approntato possa essere utilizzato anche in futuro, tant'è che allega alla Relazione conclusiva il “protocollo d'intesa per la cooperazione tra la Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario e la Guardia di Finanza “. È alquanto improbabile che lo strumento sopravviva alla Commissione.

7. Conclusioni provvisorie.

Considerando che, come abbiamo visto, gran parte dei compiti assegnati alla Commissione in base all'articolo 3 della legge istitutiva non sono stati affrontati, forse il nostro giudizio complessivo sui lavori di questo organismo di inchiesta è bene resti sospeso.

D'altra parte una Commissione parlamentare che si vede recapitare una lettera del Capo dello Stato non può che tenerla, come è ovvio, in massima considerazione e uniformarsi senz'altro alle raccomandazioni in essa contenute.

Osserviamo però che, nonostante la Commissione abbia ritenuto di affrontare argomenti emersi in modo episodico e sorvolare o non affrontarne altri di massimo impatto, stupisce un po' che tante questioni siano rimaste in sospeso e non definite a causa dell'anticipato scioglimento delle Camere a pochi mesi dalla scadenza naturale, nonostante 31 mesi di lavoro, circa 770.000 € stanziati e alcune decine di audizioni, anche ripetute, di esponenti di massimo rilievo del sistema economico e finanziario.

Forse meno carne al fuoco avrebbe potuto consentire risultati più convincenti.

Giustizia e imprese nell'era digitale

DIRITTO E INTELLIGENZA ARTIFICIALE: OPPORTUNITÀ E DILEMMI NELL'ERA DELLA AUTOMAZIONE

SIMONE PESUCCI

Sommario: 1. Premesse; 2. Analisi dell'intelligenza artificiale; 3. Le nuove figure professionali al servizio dell'I.A.; 4. Intelligenza artificiale e responsabilità; 5. Intelligenza artificiale in tribunale; 6. Conclusioni.

Abstract: Il saggio tratta delle implicazioni etiche e legali associate all'uso dell'IA, inclusi i rischi e le responsabilità derivanti da decisioni automatizzate. Il presente lavoro esamina come l'IA viene utilizzata nel contesto legale con riferimento alle sfide che ne derivano per il sistema giudiziario.

Parole Chiave: Intelligenza artificiale, IA, nuove figure professionali, tribunali.

Abstract: the essay deals with the ethical and legal implications associated to the AI use, including the risks and the responsibilities resulting from automated decisions. The present work analyses how the AI is used in the legal context in relation with the challenges resulting for the judicial system.

Keywords: Artificial Intelligence, AI, new professional figures, courts.

1. Premesse

L'economia globale è entrata ormai totalmente nella sua era digitale: superando infatti la fase iniziale di industrializzazione e successiva automazione dei processi produttivi, è approdata grazie alle moderne tecnologie nel campo immateriale del world wide web, poggiando su di esso non soltanto la propria architettura commerciale ma anche la sua visibilità, il branding, il proprio bacino di clientela e, in ultimo, le risorse umane e artificiali per l'azienda.

E' stato un processo lungo e complicato, specialmente per determinati settori tradizionalmente più ancorati ad una fisicità oggettiva in cui operare, che però è giunto ad una maturità tale da non poter essere più ignorato quale elemento

fondante e distintivo per valorizzare un marchio aziendale: è indubbio che nell'era moderna qualunque attività che non abbia una corrispondente vetrina digitale – più o meno articolata – sia ritenuta nel migliore dei casi come meno appetibile; nel peggiore come “inesistente” o scarsamente affidabile.

Se fino ai primi anni 2000 però il concetto di visibilità digitale era relegato alla semplice presenza “passiva” di un sito o di un form per il contatto, oggi siamo ormai abituati ad una diversa immagine virtuale: l'azienda deve farsi avanti continuamente, deve sviluppare strategie di marketing compatibili e sensibili che possano aderire non soltanto al semplice e vasto complesso digitale ma anche saper interagire tramite i “social” con la potenziale clientela per raggiungerla e catturarla.

Questo radicale cambiamento è dovuto alla trasposizione dell'utenza nel mondo del web in cui passa gran parte della propria giornata, lavorativa e non, con la conseguenza che l'impresa moderna è costretta ad investire molte risorse nella propria immagine social, sviluppando una articolata sensibilità per l'attualità e i temi polarizzanti che possono via via alternarsi anche in pochissime ore.

Il costruito digitale del complesso aziendale deve quindi essere responsivo e veloce, rapido ed efficace; rispondere in maniera semplice ad esigenze molto complesse: per farlo, per restare competitivi, oggi in ausilio dell'impresa esistono numerosi strumenti creati specificamente per elaborare il risultato cercato analizzando milioni se non miliardi di variabili possibili: comunemente chiamiamo questi programmi intelligenze artificiali.

L'immagine restituita dal termine “intelligenza artificiale” è però spesso inquinata da una serie di costrutti mentali che la nostra cultura ci raffigura nel momento stesso in cui viene pronunciato: è un termine scomodo ma veritiero perché lo strumento creato dall'uomo agisce e opera in maniera simile alla nostra intelligenza; e non potrebbe essere altrimenti, dal momento che noi stessi ne siamo i creatori.

Ecco perché l'imprenditore, da sempre all'affannosa ricerca di certezze in un mondo, quello dell'economia, fatto di ragionevoli probabilità (al massimo), trova nell'intelligenza artificiale conforto e timore: il primo, perché l'I.A. offre una rapidità di calcolo e di risoluzione impossibili per il più esperto professionista; il secondo perché la stessa può anche offrire scenari nefasti legati a prospettive di crollo aziendale che l'imprenditore preferirebbe non conoscere mai.

Quel che è certo è che l'Intelligenza Artificiale offre la verità, ma non sempre risponde al desiderio; con il risultato di risultare una Cassandra odiosa predittiva di sventure.

L'approccio migliore per avvicinare questi strumenti è quello di essere quanto più ragionevolmente edotti sul loro funzionamento, in modo da accettarne i risultati offerti ed essere in grado di cavalcarli a proprio vantaggio: occorre sempre anche da parte dell'imprenditore un approccio attivo e mai di semplice accettazione della realtà.

2. Analisi dell'intelligenza artificiale

Posto a fondamento dell'intero processo intellettuale – anche di quello umano – vi è un complesso di algoritmi che partendo da una serie di ipotesi giungono alla postulazione di tesi che successivamente vengono sottoposte ad un processo di verifica.

Il sistema artificiale si comporta sostanzialmente nella stessa maniera: il programmatore fornisce un algoritmo al programma che lo mette in azione ponendo due variabili a confronto un numero elevato di volte fino a riscontrare tra di esse una correlazione, che pone come tesi: è il processo più semplice di machine-learning, quello in cui la macchina apprende per tentativi partendo però da una serie di dati forniti dall'uomo.

Il ragionamento matematico operato dal sistema è quello della regressione lineare, ovvero il sistema che consente di prevedere il valore di una variabile partendo dall'analisi del valore di una diversa variabile.

Possiamo intuitivamente ricondurre un procedimento analogo al rapporto tra reddito e consumi.

E' questo il modello più elementare di intelligenza artificiale che viene ancora oggi spesso utilizzato all'interno del sistema aziendale per la gestione dei turni di lavoro¹ ("celebre è il caso dell'algoritmo Frank, recentemente portato alle cronache dal Tribunale di Bologna che ha sanzionato una nota

¹ La gestione elettronica delle risorse umane (riassunta nell'acronimo e-HRM – electronic human resource management) è ormai di largo utilizzo nei moderni sistemi aziendali, raggiungendo obiettivi di efficienza e costi ridotti attraverso un sistema automatizzato che permette di migliorare il servizio finale reso alla clientela. Oggi dopo oltre un decennio di utilizzo queste tecnologie si sono trasferite in cloud, permettendo una gestione continua e costante del proprio personale dipendente. Tra i software più utilizzati in Italia ricordiamo CEZANNE – www.cezannehr.com, PERSONIO – www.personio.it e ODOO – odoo.com. Si è oltretutto passati da una semplice gestione organizzativa interna ad una più estesa attività di recruiting, che permette all'Intelligenza artificiale di individuare i soggetti migliori per le posizioni aziendali vacanti attraverso moltissimi filtri di indagine accurati e personalizzabili per l'imprenditore. Il risultato è un balzo avanti nella gestione risorse umane riducendo margini di rischio e fornendo all'azienda una generale impressione di controllo globale sull'andamento dell'attività e la soddisfazione dei propri dipendenti.

società di delivery per pratiche scorrette nella determinazione e assegnazione dei turni di lavoro ai propri “rider”²).

L’intelligenza artificiale sviluppata su questo modello opera in un sistema chiuso, pertanto non le è possibile svolgere analisi e giungere a conclusioni diverse dal modello di algoritmo fornito dal suo creatore: questo perché l’insieme dei dati iniziali da cui effettua le proprie analisi statistiche è fornito da utenti o dal programmatore stesso.

Ben più approfondita è strutturata è l’intelligenza artificiale sviluppata su modello di cd Deep Learning³: in questo caso la macchina non parte da alcun

² Ci si riferisce all’Ordinanza emessa dal Tribunale di Bologna il 31.12.2020 in accoglimento del ricorso presentato da alcune associazioni sindacali ai sensi dell’art. 5 comma 2 Dlgs 9 luglio 2003 n. 216 contro una nota società di food delivery poiché il sistema informatico che gestiva le prenotazioni dei turni di lavoro dei riders avrebbe operato una forma di discriminazione indiretta: infatti i turni venivano assegnati in base ad un sistema di prenotazioni a tre fasce orarie. Ciascun rider veniva collocato in una delle tre fasce sulla scorta di un proprio punteggio reputazionale che l’algoritmo calcolava sulla base di due parametri, la partecipazione e l’affidabilità basata sull’effettiva partecipazione ai turni prescelti o quantomeno sulla tempestiva disdetta comunicata con un preavviso di almeno 24 ore. La discriminatorietà riguardava proprio quest’ultimo parametro poiché l’algoritmo non prendeva in considerazione le motivazioni per cui il rider non ha partecipato al turno precedentemente scelto. L’algoritmo penalizzava allo stesso modo sia il rider che non aveva partecipato al turno prescelto per scarsa professionalità sia quello che non aveva potuto partecipare perché malato o perché aveva deciso di aderire ad uno sciopero. Tale sistema costituisce una forma di discriminazione indiretta. In base all’art. 2 lett. b) del Dlgs 216/2003 per discriminazione indiretta si intende una disposizione, un criterio, una prassi, un atto, un patto o un comportamento apparentemente neutri, ma che possono mettere le persone che professano una determinata religione o convincimento personale (e in questo caso rientrava l’ipotesi di aderire ad uno sciopero indetto della organizzazioni sindacali), le persone portatrici di handicap le persone di una particolare età o di un orientamento sessuale in una situazione di particolare svantaggio rispetto alle altre. Nel caso di specie venivano inoltre discriminati, come sostenuto dalle associazioni ricorrenti, i riders che aderivano ad uno sciopero. Tuttavia il Tribunale ha rilevato come il sistema discrimini anche i riders malati essendo alquanto improbabile che un rider possa prevedere il proprio stato di malattia almeno 24 ore del turno prescelto.

³ Può sembrare complesso comprendere la differenza tra il metodo di auto-apprendimento o *machine learning* ed il metodo di apprendimento profondo o *deep-learning* nell’analisi di una intelligenza artificiale. Anzitutto si deve partire dal concetto di apprendimento automatico chiarendo che una macchina lo sfrutta quando il proprio algoritmo “analizza i dati forniti dalla programmazione, impara da essi e utilizza quanto appreso per prendere decisioni informate”. Un esempio abbastanza semplice di tale I.A. è quello offerto dai vari servizi di streaming che “suggeriscono” all’utente ascolti o visioni sulla scorta dell’analisi dei dati forniti da ascolti e visioni di utenti con gusti simili. In realtà l’apprendimento profondo è solo una versione migliorata del metodo di apprendimento automatico, in cui la macchina sfrutta una rete neurale per prendere autonome decisioni. Per fare un ulteriore esempio si possono citare i numerosi applicativi che consentono di operare in borsa senza averne le eventuali approfondite conoscenze – tra essi il sistema recentemente più noto è quello della piattaforma etoro che effettua operazioni di copytrading suggerendo all’utente investimenti analoghi a quelli effettuati

dato iniziale, ma è unicamente creata sulla scorta di una serie di sinapsi digitali formate da algoritmi primordiali che lei stessa può modificare per adeguarli ad una situazione mutevole.

Una macchina così costruita è in grado non soltanto di evolvere i propri meccanismi logici ma di crearne di nuovi qualora la situazione lo richieda.

L'esempio più semplice di questo tipo di intelligenza artificiale è il sistema predittivo di riconoscimento dei motori di ricerca moderni: l'intelligenza artificiale, dopo aver analizzato miliardi di richieste di ricerca, ha costruito una propria rete neurale in grado di predire i risultati voluti o anche di completare la parola digitata sulla scorta delle proprie necessità e preferenze, adeguando l'algoritmo ai dati ricavati da una singola e personale esperienza; in tal modo l'intelligenza artificiale è in grado di modellarsi in forma diversa a seconda dell'utente che ha di fronte, replicandosi in miliardi di modelli diversi, tanti quanti sono i soggetti che si accingono a chiederle un determinato risultato.

Questo schema estremamente sintetico diventa di primario interesse traslando questa programmazione all'interno del modello imprenditoriale: a tal fine sono nel tempo sorte tantissime programmazioni in grado di aiutare l'impresa, ad esempio, a perfezionare e circoscrivere il recruiting, provvedendo

da altri investitori con profili simili. L'enorme espansione di questo meccanismo di I.A. si è avuto di recente proprio grazie all'ingresso di tali sistemi nelle piattaforme Social, in grado di offrire loro miliardi di dati in continua evoluzione che possono analizzare per rendere quanto più possibile accurati i risultati forniti al loro utilizzatore.

Tali sistemi di apprendimento automatico o machine-learning restano però sempre ancorati ad un universo binario decisionale, in cui alla fine su base statistica il programma offre soluzioni bidirezionali senza alcun processo evolutivo.

In sostanza qualora il programma restituisse risposte non coerenti, solo il programmatore potrebbe intervenire per modificare l'algoritmo e reindirizzare il software verso il range desiderato.

Una I.A. basata su un sistema di deep learning, pur funzionando in linea di massima in modo analogo ad un sistema di Machine-learning, è in grado attraverso algoritmo di controllo (o, appunto, una serie concatenata di algoritmi di profondità, da cui il termine "deep") a verificare essa stessa se i risultati risultano coerenti con le premesse; e sia in caso positivo che in quello negativo, a trarne conclusioni che possono indurre la macchina a modificare l'algoritmo iniziale per migliorare la linearità della risposta finale. Questa struttura ad algoritmi multi livello è chiamata rete neurale artificiale e funziona in modo imitativo dell'intelligenza umana. A differenza della I.A. ad apprendimento automatico, il modello di Deep Learning necessita di moltissimo allenamento per giungere a risultati coerenti con le aspettative: questo perché non vi è nessun soggetto umano pronto a suggerire le risposte possibili e pertanto deve essere messa in condizione di sbagliare un numero così elevato di volte da individuare l'errore e provvedere in autonomia a correggere la propria sequenza.

Il risultato finale però è assolutamente simile a quello del nostro processo di apprendimento, velocizzato dalle capacità di computo del sistema elettronico, restituendo quindi ottimi risultati in un tempo comunque molto ragionevole.

ella stessa a compiere la ricerca di candidati per una specifica posizione sulla base delle competenze da questi indicate nei vari social dedicati alla vetrina professionale o nei sistemi che ne caricano le offerte di lavoro; ma l'intelligenza artificiale risulta altresì un validissimo alleato per registrare e verificare il posizionamento sul mercato del proprio core business⁴: una verifica anche predittiva, indicando al sistema le caratteristiche del prodotto questo può individuare l'insieme di potenziali soggetti che ne possano beneficiare.

E ancora nel campo strettamente economico: analizzando l'andamento dell'attività, i flussi aziendali e segnalando in

anticipo le criticità che potessero sorgere per eventi endogeni che esogeni.

Il terreno in cui si può muovere l'intelligenza artificiale è vasto e delicato, non immune anche da valutazioni di opportunità che esulano dal semplice risultato ideale: quando è opportuno, per minimizzare il rischio d'impresa, affidarsi al massimo ad una decisione presa da un calcolatore oggettivo? Quanto è etico, sotto il profilo quindi del rapporto con i propri dipendenti, con i partner strategici e con la propria clientela?

Sono queste le domande forse più importanti per poter interagire con successo con i nuovi sistemi digitali senza farsi mai sopraffare da essi, ma traendone il miglior insegnamento possibile.

3. Le nuove figure professionali al servizio dell'I.A.

Fino a pochi anni fa si riteneva che i sistemi di Intelligenza Artificiale trovassero concreta applicazione solo su modelli imprenditoriali settorialmente

⁴ Negli ultimi anni abbiamo assistito all'esplosione del modello di core business basato sul posizionamento digitale della propria azienda. Da un lato ciò è stato possibile grazie a numerosi strumenti che possono verificare l'efficacia di penetrazione nel mercato del brand di riferimento (il SEO BUILDING è parte ormai determinante per le attività di qualunque livello, poiché la capacità di emergere nel motore di ricerca in base ai desideri del proprio bacino di clientela è determinato non soltanto dal corretto posizionamento digitale – chiavi di ricerca e numero di accessi al sito – ma anche dall'autorevolezza restituita dal sito aziendale; ne consegue un lavoro in costante sviluppo che l'impresa deve portare avanti per posizionarsi efficacemente e mantenersi posizionata in modo da non perdere il filo diretto con i propri clienti. Basti pensare all'importanza delle Off-sites, ovvero dell'essere citati all'interno di siti autorevoli diversi dal proprio (con il termine corretto di Back-links). Se tutto questo fino a qualche anno fa era sufficiente farlo con il monitoraggio dei motori di ricerca rispetto al proprio sito, oggi è possibile navigare anche i social, consentendo una giusta pubblicità dei propri prodotti adeguata al modello di cliente che si desidera attrarre. Le I.A. svolgono anche in questo caso un ruolo indispensabile, dal momento che sarebbe impossibile per una persona fisica verificare continuamente ogni articolo e pagina del proprio sito, pagina fb, pagina linkedin, account instagram o twitter, per verificare il corretto uso delle parole chiave adeguata al proprio core business e al tempo stesso che possano essere restituite all'utente standard sulla base delle ricerche corrette.

dedicati (ad esempio industria digitale, macchine per diagnostica, portali online); ma lo sviluppo e l'estrema personalizzazione di questi programmi ha reso possibile per ogni tipologia di impresa poterne sfruttare il potenziale.

Per tali motivi anche la piccola e media impresa ha cominciato ad avvicinarsi all'intelligenza Artificiale, cercando di capire in che modo potesse agevolarne l'attività.

L'imprenditore ha infatti compreso che i sistemi di IA non sono caratterizzati da una complessità di utilizzo, bensì, al contrario, la loro essenza è proprio quella di ridurre tempo e costi ottimizzando i processi naturali dell'impresa in maniera assolutamente automatica.

Quando si parla di gestione dell'impresa si deve includere non soltanto l'organizzazione quotidiana del lavoro e il controllo quindi sulla produzione, ma anche una analisi dei dati preordinata ad aiutare l'impresa nel proprio sviluppo futuro, portando nuove strategie di vendita, supporto al cliente e produzione.

Come abbiamo visto l'unica necessità di cui ha bisogno per lavorare in maniera efficiente è un quantitativo importante di dati che l'azienda sia in grado di fornire.

L'elaborazione di questi dati permette al motore dell'I.A. di lavorare a pieno regime consegnando i risultati richiesti.

Questi risultati sono di enorme aiuto per la gestione manageriale ma ne consegue che dietro il corretto utilizzo dei nuovi sistemi vi siano altrettante nuove figure di riferimento.

Con la crescente automatizzazione delle attività (soprattutto quelle ripetitive e a basso costo) si verificherà una sostituzione di figure operative: "da colui che fa a colui che controlla il macchinario che produce".

In effetti la rivoluzione operata dall'automazione e adesso dall'intelligenza artificiale può essere efficientata solamente introducendo nuove figure aziendali specificamente designate per il loro rapporto con i programmi: di spicco è la figura del CIO (Chief Innovation Officer) che si occupa appunto di traghettare l'impresa verso le nuove tecnologie.

Ma abbiamo anche già visto come nel campo di Marketing e Recruiting siano quindi necessari soggetti in grado di saper lavorare su personal branding o il growth hacking⁵

⁵ Il Growth Hacking è un processo di sperimentazione attraverso diversi canali volto ad identificare i modi più efficienti per far crescere l'azienda. E' considerata attualmente una delle chiavi più importanti per far emergere la propria attività nonché la "formula magica" per qualunque attività di marketing. Si sviluppa attraverso l'analisi delle necessità dell'impresa, andando a selezionare quali elementi cardine si vuol far crescere, tra vendite, clientela, brand.

Questi segnali si traducono nel dualismo costante che da un lato suggerisce un aumento di opportunità di lavoro e dall'altro evidenziano il segnale opposto: in entrambi i casi la responsabile è l'automazione.

Al momento si ritiene però che più una azienda investe in robotica, più il numero di lavoratori che si occupano di attività complementari ad essa crescerà (reinstatement effect)⁶. Ovviamente per creare questa opportunità occorre formare una nuova classe di lavoratori e questo richiede un investimento importante, senza il quale l'intero processo di automazione rischia di non dare i risultati attesi.

Per farlo occorrono politiche importanti di Reskilling e soprattutto una efficace lotta contro due effetti molto temuti in questo campo: lo skill bias technical change (ovvero la difficoltà per i lavoratori a bassa specializzazione di affrontare il progresso tecnologico) e il routine bias technical change (ovvero la scomparsa dei lavori di routine per effetto dell'innovazione tecnologica).

Se la conduzione manageriale saprà cogliere l'opportunità e intraprendere questo complesso percorso di rivoluzione tecnologica al servizio dell'azienda, il risultato sarà proprio quello di traghettare l'impresa in un mondo moderno e nuovo, sapendolo interpretare e navigare e non soltanto sopportare.

Per farlo occorre conoscere le principali figure che possono offrire un supporto utile per l'Intelligenza Artificiale: ci viene in soccorso uno studio effettuato dal MIT (Massachusetts Institute of Technology) nel 2017 che ne ha individuate tre:

- **I Trainers:** coloro che si occupano di correggere ed indirizzare i servizi basati su I.A. nell'interazione con gli esseri umani in situazioni complesse in modo da fornire comprensione ed empatia alla conversazione
- **Gli Explainers:** coloro che si occupano di spiegare i dati forniti dall'I.A. al business leader giustificando decisioni potenzialmente dannose emerse da una analisi razionale

Il termine richiama la parola Hack, ovvero una sorta di "trucco" che consente di ottenere risultati rapidi non raggiungibili per via ordinaria. Un esempio banale è stato il sistema di referral operato da Dropbox che concedeva ulteriore spazio di archiviazione per ogni persona a cui si consigliava Dropbox. In tempi più recenti si è enormemente sviluppato il social Clubhouse con un sistema ad inviti inizialmente dedicato solo ad utenti Apple che quindi invogliava ed incuriosiva le persone ad iscriversi. Questi hack non sono casuali; infatti le aziende li hanno individuati facendo centinaia di test per trovare una soluzione che funzionasse. Quindi il meccanismo di Growth Hacking è più simile ad uno studio scientifico che ad un trucco, poiché parte da una teoria per giungere, attraverso una sperimentazione scientifica, a creare una formula di successo.

⁶ Questo effetto è emerso anche durante il World economic Forum che aveva preventivato già nel 2018 che entro il 2025 l'automazione causerà una perdita di 75 milioni di posti di lavoro ma al contempo creerà 133 milioni di nuovi posti con un saldo positivo di 58 milioni.

- **I Sustainers:** coloro che devono garantire che i sistemi si comportino secondo le specifiche in base alle quali sono stati addestrati e progettati, correggendo eventuali attività anomale

E' fondamentale che l'impresa sia dotata anche di queste figure per evitare che un uso sbagliato del software di I.A. porti più danni che vantaggi.

Questo però permette di capire che l'automazione non produce automaticamente disoccupazione, anzi: favorisce la creazione di nuovi posti di lavoro e di nuove figure all'interno dell'impresa.

4. Intelligenza artificiale e responsabilità

Un sistema di intelligenza artificiale è e deve sempre essere considerato uno strumento; ne consegue che interpretarlo come un sostituto di una reale controparte umana può tradursi in un enorme errore di valutazione.

Per tale motivo è indispensabile che l'impresa sia in grado di controllare costantemente l'attività del programma, valutandone anche eventuali risposte errate.

La recentissima storia evidenzia casi di errori grossolani causati da eccessiva autorità data all'Intelligenza Artificiale: il caso più importante è quello fornito da una nota multinazionale di commercio elettronico il cui software ha deciso in autonomia di licenziare 300 dipendenti agendo come direttore del personale poiché risultavano sotto lo standard fissato dall'algoritmo.

Con riguardo a tale fenomeno si è parlato di "licenziamento artificiale" che comunque risulta suscettibile di impugnazione al pari del licenziamento tradizionale qualora la macchina nel prendere la decisione non abbia preso in considerazione tutti i dati sul lavoratore.

Ma il problema principale ovviamente è quello del soggetto responsabile per l'errore provocato dalla macchina.

La questione, in ambito civilistico, pare di pronta soluzione, con il ricorso ai principi della responsabilità oggettiva ai sensi dell'art. 2054 c.c. ma il problema è più articolato.

Si deve anzitutto cercare di capire se il danno causato dalla macchina derivi da un difetto di fabbricazione – con conseguente responsabilità del costruttore – o da un difetto di utilizzo.

Si deve inoltre ricordare che in questo caso la macchina ha operato applicando un algoritmo interno e come tale si dovrebbe agire – tornando al caso

sopra esposto - ipotizzando una illegittimità del licenziamento per insussistenza del fatto addebitato.

La conseguenza, quindi, potrebbe portare all'elisione dell'ingiusto licenziamento ma ad una difficile configurabilità del risarcimento del danno ex art. 2054 c.c.

Un tema molto più attuale è quello legato alla guida autonoma di livello 3 che ormai hanno raggiunto alcuni veicoli in circolazione: in caso di incidente causato da una vettura che procedeva in modalità automatica, la responsabilità del conducente – anche e soprattutto sotto un profilo assicurativo – scatta? O, diversamente, si dovrebbe ricercare la responsabilità nel costruttore per erronea progettazione del software di guida?

In questo caso, a seconda della natura dell'incidente si dovrà affrontare anche il problema della responsabilità penale che, laddove coinvolga un sistema di intelligenza artificiale, diventa assai più delicato.

Infatti mentre è assai agevole perseguire il dolo del soggetto che sfrutta un sistema di intelligenza artificiale per commettere un reato⁷, diventa invece più complesso valutare la colpa.

Questo perché individuare una condotta nell'uso del sistema che possa aver colpevolmente indotto il programma a commettere un reato è decisamente complesso, per non dire apertamente irrealizzabile.

Ma cercando di dare uno sguardo più ampio ai nuovi sistemi di intelligenza artificiale si potrebbe cominciare a teorizzare per i modelli basati sulla rete neurale evolutiva l'ipotesi del programma quale "autore del reato". Questo scenario è tutto da scrivere, in quanto perseguire penalmente una macchina è un campo di azione ancora inesplorato.

⁷ La casistica comprende principalmente "crimini informatici, economici ed ambientali, i traffici internazionali di stupefacenti e di altri prodotti illeciti, ma anche le violazioni in materia di privacy e trattamento dati personali, le violazioni della proprietà intellettuale ed industriale, i reati di diffamazione e le condotte di abuso della credulità popolare, magari commessi attraverso *bot* che creano *fakenews* destinate alla rete. Due esempi immediati: il fenomeno del *bagarinaggio online*, ovvero l'accaparramento tramite un bot di acquisto automatico di un numero elevato di biglietti per un evento allo scopo di rivenderli ad un prezzo più elevato – per prevenirlo nella legge Bilancio 2019 all'art.1 comma 1100 è stato introdotto l'obbligo del c.d. biglietto nominativo per eventi con più di 5000 spettatori; altro esempio più complesso è quello legato agli *HFT (High Frequency Traders)* ovvero sistemi in grado di comparare in poche frazioni di secondo numerosissime variabili nel campo del trading provocando immediate ed elevatissime oscillazioni dei prezzi sui mercati finanziari (fenomeni di aggrottaggio, manipolazione abusiva del mercato etc.)(Sul punto si veda anche *F. Consulich, il nastro di Mobius, intelligenza artificiale ed imputazione penale nelle nuove forme di abuso del mercato, in Banca e Borsa, Titoli di Credito, 2018, pp.195 ss*)

In ogni caso è indubbio che ogni volta in cui la commissione di un reato si intreccia tra uomo e macchina avremo difficoltà a separare e bilanciare le rispettive ed effettive responsabilità⁸

La tematica è sempre più attuale e dovrà trovare una concreta teorizzazione giuridica a livello internazionale, in modo da consentire l'estensione dell'utilizzo di tali software senza il rischio di lacune applicative.

Ma al tempo stesso dobbiamo porci una domanda più importante: la responsabilità da algoritmo non corre il rischio di diventare una assenza di responsabilità, legata ad una progressiva e sempre più difficile *probatio diabolica* in capo al soggetto che ne deve dimostrare la fallacia?

E ancora: fino a dove è eticamente corretto che una intelligenza artificiale possa decidere sull'attività umana?

Ritornando al caso dell'ingiusto licenziamento, il problema non è soltanto quello di poter poi concretamente azionare la corretta procedura giuridica per sanzionarlo, ma anche quello di interrogarci sull'etica che consente in una società civile ad un programma di valutare la nostra efficienza lavorativa fino a decidere della nostra inutilità nella filiera aziendale.

Questo tema si ricollega all'importanza che tutti questi programmi siano sempre considerati solamente strumenti di lavoro e mai diventino sostituti: finché esisterà un Susteiner a controllarne il corretto utilizzo, fintanto che si potranno limitare a suggerire la decisione più logica, potremo essere certi di non superare il confine morale che affiderebbe ad una macchina il compito di giudicare le nostre azioni. E soprattutto, potremmo comunque individuare un soggetto parzialmente responsabile della condotta della macchina.

Ma è così in ogni campo?

5. Intelligenza artificiale in tribunale

I sistemi A.I. sono ormai di larghissima diffusione in ogni campo, andando ad aiutare l'attività umana, agevolandola, in alcuni casi provando a sostituirla⁹.

⁸ Si innesca un processo di alienazione della responsabilità dell'uomo quantomeno per la parte di cd "responsabilità morale": si pensi all'utilizzo di droni militari in zone di guerra.

⁹ Tra i sistemi di "sostituzione artificiale" uno dei più recenti è quello di proporre dei veri e propri agenti virtuali in grado di gestire contemporaneamente operazioni a loro assegnate e funzioni di management aziendale, quali Amministrazioni e finanza, vendite, logistica e acquisti, produzione e Marketing. Non si tratta in questo caso di software ausiliari al referente umano ma sistemi di intelligenza artificiale che, alimentati costantemente dai dati forniti dall'impresa, sono in grado di apprendere il lavoro e svolgerlo in una situazione di sostanziale autonomia. Se, da un lato, è seducente l'idea di delegare integralmente ad un soggetto artificiale una determinata attività, riemerge anche in questo caso il problema della responsabilità in caso di errore: se la macchina non fornisce solo supporto ma è in grado di prendere decisioni

In effetti, nei settori in cui il soggetto è chiamato a prendere una decisione dopo aver vagliato un numero elevato di casi simili, è comprensibile possa trovare sede e terreno fertile un sistema di A.I.

Tra questi sicuramente spicca il settore giustizia, con tutti i rilievi etici che, però, una scelta simile comporta.

I vantaggi sono tuttavia innegabili, a cominciare dall'inevitabile velocità che un sistema simile potrebbe applicare ad una serie di attività di ausilio per il giudice – che, salvo alcuni casi limite¹⁰ – resterebbe un soggetto non artificiale.

A livello internazionale tra le soluzioni più innovative si devono segnalare:

- l' "A.I. Justice Challenge", progetto varato dalla British Columbia per il sistema giudiziario canadese: un portale attraverso cui i cittadini possono attraverso la compilazione di un form o anche attraverso un sistema di chatbot avere risposte immediate e concrete su problemi giuridici. Il sistema consente anche un tracking continuo delle pronunce processuali, elaborando da esse i dati che vengono poi posti a servizio degli utenti per aumentare l'accuratezza delle risposte ai quesiti.

- Il sistema di E-Justice in Estonia, che ha consentito al paese, rimasto fermo al medesimo numero di giudici di venti anni fa, di gestire il doppio delle cause annue rispetto al medesimo periodo. L'intento Estone, avviato nel 2019 e tutt'ora in uso, è quello di affidare al giudice artificiale la decisione su alcune questioni elementari, snellendo la macchina della giustizia. Ad oggi è tuttavia ancora legato a processi umani e l'A.I. semplicemente sfrutta il proprio algoritmo per la casistica e l'applicazione predittiva in ausilio al giudice umano.

In modo analogo anche in Italia ha trovato immediato riscontro la "Giustizia predittiva" un termine con il quale ci si riferisce a tutti i programmi che consentano di analizzare grandi quantità di informazioni, filtrandole in base all'effettiva rispondenza al caso a loro sottoposto, e così generare una risposta che potrebbe anticipare l'esito del giudizio.

autonome, come fare a imputare la responsabilità? E a chi? Questi temi ormai diventano come si vede sempre di maggiore attualità poiché le aziende attratte da questo mercato sono in aumento, con la conseguenza che presto in aula dovremo porci il problema del legittimato passivo artificiale, come già abbiamo avuto modo di constatare nel paragrafo precedente.

¹⁰ Ci riferiamo al caso del primo giudice robot di Shanghai, un software di intelligenza artificiale che è stato specificamente assunto ed è in attività per esaminare e decidere su frodi e sinistri stradali nella città cinese. Il software è in grado, in tempo reale, di comparare la dinamica del caso con decine di migliaia di casi analoghi accaduti in tutto il mondo e – grazie a tale algoritmo, prenderebbe una decisione praticamente immediata con una accuratezza del 97%. In realtà anche questo, sebbene sia stato presentato come un vero e proprio giudice artificiale, si limita a suggerire la decisione finale al Giudice in carne ed ossa che poi effettivamente scriverà la sentenza, ma indubbiamente un ausiliario così efficiente potrebbe ben presto non aver bisogno di una controparte umana

Il nostro sistema di norme peraltro agevola tali strumenti, poiché i principi dettati dagli artt. 3 e 101 della legge Costituzionale delimitano molto l'autonomia interpretativa, vincolando il giudice e quindi confermando la possibilità ragionevole di poterne prevedere la decisione finale.

E' un sistema partito da lontano, che ha sfruttato, prima di giungere ai più recenti applicativi, algoritmi di machine learning di cui abbiamo già trattato: basti pensare al funzionamento delle moderne banche dati, strumenti indispensabili per l'operatore del diritto che consentono a questi di individuare la casistica legata alla fattispecie in esame, filtrandola non soltanto per importanza del grado di giudizio, ma anche per territorio, così da individuare anche gli orientamenti di uno specifico Tribunale laddove vi siano questioni controverse.

Il primo segnale concreto è stato fornito dal Consiglio di Stato, nella sentenza num. 2270 del 08 Aprile 2019, in cui ha analizzato l'algoritmo che indicava la nomina ed il trasferimento dei docenti. La decisione introduce il tema della robotizzazione della P.A., statuendo ed applicando ad essa i principi già introdotti dal GDPR.

In particolare il Consiglio di Stato legittima le procedure automatizzate amministrative anche nell'attività discrezionale della Pubblica amministrazione; e ne indica dettagliatamente criteri e limiti, aprendo uno scenario finora inedito: quello della responsabilità del titolare del potere pubblico riguardo alla corrispondenza dell'algoritmo utilizzato al principio di legalità. La pronuncia in particolare afferma che la mancata trasparenza con cui si chiarisce come funziona l'algoritmo si traduce nella responsabilità di cui è titolare il potere pubblico, divenendo vizio tale da inficiare la procedura stessa.

Ma l'I.A. si è spinta oltre, con il progetto realizzato in collaborazione con l'Istituto Sant'Anna di Pisa, e precisamente con Lider Lab che ha raccolto pronunce giurisprudenziali annotandole semanticamente: il sistema ha infatti evidenziato in ciascuna pronuncia delle espressioni standard utili per riconoscere e distinguere ogni elemento decisionale del giudice e poter ricondurlo ad una fattispecie precisa.

Questa catalogazione consentirebbe al sistema di creare un algoritmo predittivo estremamente efficace. Ma l'area di indagine non si è fermata qui, poiché a questo sistema, anche solo per necessità di indagine, si sono affiancati altri sotto-sistemi (nel principio della rete neurale sopra menzionata) tra cui il database Legal Document Management System (LDMS) che ha l'obiettivo di sviluppare strumenti informatici per l'analisi della giurisprudenza e dei testi giuridici al fine di consentire l'accesso immediato a precedenti giurisprudenziali automaticamente annotati e arricchiti a livello semantico, creando archivi giurisprudenziali innovativi in grado di individuare le tipologie di sentenze

all'interno della decisione e collocarle nel contesto di riferimento, per favorire l'analisi e la creazione delle corrette argomentazioni giuridiche, ed identificare i fattori determinanti nella decisione del giudice.

Un sistema analogo è stato sviluppato e presentato a Novembre 2021 dall'Università di Brescia, in collaborazione con la Corte di Appello e con il Tribunale: in questo caso è stato creato un sito che raccoglie una casistica giurisprudenziale approfondita sul settore dell'economia e del lavoro, che fornisce all'utente dopo la prima ricerca iniziale una casistica alternativa aggiornata per similitudine espressiva o identità, anche in questo caso sfruttando una analisi semantica ricorrente all'interno del provvedimento stesso.

Anche la Suprema Corte ha deciso di far entrare l'I.A. nelle sue aule, avviando con l'Università di Pavia un accordo di collaborazione che prevede la predizione dell'esito dei processi decisionali giudiziari, amministrativi, e politici, l'estrazione di argomenti giuridici dal corpus delle sentenze e la creazione automatica di massime, una serie di strumenti di creazione automatica di documenti, nonché altre possibilità di valorizzazione del patrimonio documentario della Cassazione.

A livello Europeo si è posto ben presto il problema etico dell'utilizzo dei sistemi artificiali per valutare e decidere la condotta umana: ne è prova la *“Carta etica europea per l'uso dell'intelligenza artificiale nei sistemi di giustizia penale e nei relativi ambienti”* emanata dalla Commissione Europea per l'efficacia della giustizia il 04 dicembre 2018.

Il documento per la prima volta pone rilievo sull'impatto di tali strumenti in ambito giurisdizionale, indicando quattro punti cardinale da seguire:

1) principio del rispetto dei diritti fondamentali; 2) principio di non discriminazione; 3) principio di qualità e sicurezza; 4) principio di trasparenza; 5) principio di garanzia dell'intervento umano.

L'ultimo punto è determinante, poiché rileva l'importanza dell'utilizzatore dello strumento e che le scelte suggerite dall'intelligenza artificiale si traducano sempre in una decisione finale demandata esclusivamente all'uomo.

Questo ovviamente risponde anche alle esigenze già evidenziate in ordine alla responsabilità in caso di danno provocato dalle indicazioni dell'A.I.

La finalità è scongiurare l'approccio deterministico ovvero che l'automatismo nelle scelte che possa portare ad una standardizzazione costante delle pronunce.

6. Conclusioni

E' assai complesso cercare di mettere un punto ad un argomento così naturalmente in divenire quale quello dell'applicazione di sistemi di intelligenza artificiale al nostro mondo economico e giuridico.

La perseverante ricerca di snellire i processi, velocizzare le operazioni, abbattere i costi e garantire uno standard qualitativo minimo contrasta con la scelta etica legata al modello umano, all'ideale supremazia del nostro intelletto sulla macchina, suggerito dal processo creativo che ha portato noi a costruire quest'ultima e non viceversa.

Peraltro sulla presunzione innata che la nostra mente sia meno fallibile di quella artificiale, diffidiamo del sistema di A.I. preferendogli un soggetto che è però calato in una realtà complessa a cui è sottoposto e che fornisce al cervello continui e differenti input emozionali, distraendolo, plasmando le proprie convinzioni, suggestionandolo.

D'altro canto la tutela etica è indispensabile non soltanto perché il nostro ordinamento giudiziario (e in generale l'ordinamento giudiziario mondiale) non è pronto alla personalità artificiale quale centro autonomo di responsabilità civili o penali, ma anche perché in assenza verrebbe meno la garanzia generata dal valore emozionale della pena: come potremmo insegnare ad un algoritmo la *pietas*, l'importanza della tutela dei soggetti deboli, delle classi sociali nella fredda logica del rapporto di lavoro, nel complesso dei legami affettivi da affrontare nel diritto di famiglia, fino alla decisione – terribilmente attuale – del drone militare che seleziona i propri bersagli?

Il progresso – ce lo insegna la storia – è però un meccanismo complesso cui non si può sfuggire: possiamo solo cavalcarlo, imparando a conoscerlo e decidere in maniera “predittiva” come affrontare l'integrazione tra questi sistemi e la nostra vita di tutti i giorni.

L'imprenditore potrà sfruttare la nuova tecnologia per affrontare meglio gli imprevisti di un mercato moderno, veloce e spietato; potrà anzi e meglio affrontare e riconoscere segnali di crisi, porvi rimedio, limitare i danni, nel peggiore degli scenari.

Il giurista potrà contare su un supporto indispensabile per affinare la difesa adattandola al contesto giuridico, all'ultimo orientamento giurisprudenziale, per il miglior risultato possibile a tutela del cliente.

Il Giudice potrà contare su uno strumento importante per l'indagine della casistica e per una massimizzazione delle sentenze che possa agevolare la stesura delle nuove pronunce.

Mai come adesso è importante ricordare di restare umani, laddove di soggetti che umani non sono, si sta già riempiendo il mondo.

INSOLVENZA E INTELLIGENZA ARTIFICIALE¹

DANIEL ROQUE VITOLO²

Abstract: L'intelligenza artificiale offre nuovi strumenti per migliorare la capacità di previsione e gestione delle crisi finanziarie aziendali. Il contributo si occupa del tema della possibile identificazione, da parte dell'IA, di segnali precoci di difficoltà economiche, consentendo interventi tempestivi e mirati.

Parole Chiave: Diritto della crisi, codice della crisi, insolvenza, intelligenza artificiale, misure di allerta.

Abstract: Artificial intelligence offers new tools to enhance the ability to predict and manage corporate financial crises. This paper addresses the potential for AI to identify early signs of economic distress, enabling timely and targeted interventions.

Keywords: Insolvency law, Italian Insolvency Code ("Codice della crisi"), insolvency, artificial intelligence, alert measures.

¹ Sintesi dell'intervento del Prof. Daniel Roque Vítolo nel Webinar "L'Intelligenza Artificiale per traghettare le imprese nel nuovo millennio", organizzato dall'Associazione Osservatorio Internazionale sul debito (AOID) Europe, il 21/1/2022.

² Avvocato UBA; Dottore in Diritto presso l'Università Nazionale di Cordoba — Argentina—; Post-dottorato in Diritto presso l'Università di Bologna —Italia—; Post-dottorato in Diritto presso l'Università di Buenos Aires (UBA) —Argentina—; Professore ordinario del Dipartimento di Diritto Economico Aziendale presso la Scuola di Diritto della UBA; Direttore del Dottorato in Scienze Giuridiche presso l'Università del Museo Sociale Argentino; Direttore dell'Istituto di Diritto Economico "Isaac Halperin" della Fondazione per la Ricerca e lo Sviluppo delle Scienze Giuridiche; Direttore dell'Istituto di Diritto Commerciale dell'Università Argentina del Notariato; e uno dei 100 giuristi convocati dalla Commissione creata dal decreto nazionale 191/2011 per la redazione del Codice Civile e Commerciale della Nazione Argentina approvato dalla legge 26.994. Redattore della legge argentina sull'insolvenza 24.522. Le sue opere sono state premiate da due accademie nazionali.

Il tema sul quale svolgerò alcune brevi riflessioni è provocatorio e di estrema attualità.

L'insolvenza è senza dubbio uno "stato" multicausale e multiforme che può essere risolto in due modi:

i. Superando detto "stato di insolvenza" e ritornando ad una normale "solvibilità" attraverso la ristrutturazione dei debiti e una riorganizzazione imprenditoriale; o

ii. Ponendo fine definitivamente all'attività del soggetto insolvente, cioè liquidando il suo patrimonio per pagare i creditori con il ricavato per quanto possibile e secondo l'ordine stabilito dalla legge.

Entrambe le alternative richiedono una tecnica, procedure e soluzioni che corrispondono a "sistemi complessi" in quanto lo stesso stato d'insolvenza costituisce una vera "complessità".

Per afferrare questa idea è importante ricordare che un "sistema" è un insieme di elementi o parti che interagiscono tra loro per raggiungere un obiettivo specifico. Si tratta di una questione da cui discendono due fondamentali implicazioni concettuali:

a. In primo luogo, c'è un'influenza reciproca tra i suoi elementi, in modo che il cambiamento sperimentato in uno di essi ha inevitabilmente delle ripercussioni e influenza il resto; e

b. In secondo luogo, una serie di elementi riuniti - cioè un insieme - che non persegue uno scopo comune (un obiettivo) non costituisce in alcun modo un vero "sistema".

Di conseguenza, affinché il comportamento di un sistema possa essere adeguatamente descritto e trattato, è necessario conoscere, oltre ai vari elementi individuali che lo compongono, le interazioni o relazioni che esistono tra questi elementi.

Ma questo non basta, perché è anche necessario conoscere gli stati degli elementi - i valori istantanei - e le loro transizioni, cioè i cambiamenti dinamici che avvengono in questi stati nel tempo e gli eventi che si verificano durante questo tempo.

In altre parole, il trattamento dei sistemi, in qualsiasi senso, impone domande legate ai suoi aspetti strutturali, statici, dinamici e funzionali.

Perché:

a) da una parte un sistema è qualcosa di più - e anche qualcosa di meno - della semplice somma dei suoi elementi costitutivi, poiché nel sistema emergono generalmente nuove proprietà che non possono essere attribuite a

nessuno dei singoli elementi che lo compongono o ne fanno parte, e

b) dall'altra, alcune delle proprietà intrinseche di quegli elementi vengono represses o inibite.

Naturalmente, alcune caratteristiche dei sistemi complessi - come, tra gli altri, l'interdipendenza, la diversità e l'adattabilità degli agenti - sfidano i presupposti di base delle teorie tradizionali come la teoria degli agenti indipendenti o la teoria dei modelli fissi di comportamento, che porta a caratterizzare questi sistemi complessi per il loro sviluppo imprevedibile.³

Lo stato di insolvenza pone l'azienda e l'individuo in una situazione il cui esito finale è imprevedibile. In questo senso, è funzione della legge sull'insolvenza dare al sistema complesso un certo grado di prevedibilità.

La prima idea che intendo sviluppare in questo incontro è:

i) quella di caratterizzare e inquadrare i processi e i meccanismi di prevenzione e risoluzione dell'insolvenza come sistemi complessi, e

ii) a partire da questa considerazione, stabilire che il disegno dei meccanismi legislativi per affrontare il problema deve necessariamente realizzarsi, per essere efficiente, sotto una premessa fondamentale e centrale, che è la complessità.⁴

Una seconda idea sulla quale richiamerei la vostra attenzione è quella che se

³ Vedi ARELLANO, David, DANTI, Josep e PÉREZ, Manuel Felipe, *Proyectos y sistemas complejos*, in PMI-INCOSE Joint Working Group on Complex Projects, Project Management, Madrid, 2016; e soprattutto MALDONADO, Carlos Eduardo e GÓMEZ-CRUZ, Nelson, *Modelamiento y simulación de sistemas complejos*, Documentos de Investigación, Facultad de Administración, Universidad del Rosario, Bogotá, febbraio 2010 in cui si fa notare che le scienze della complessità sono alla base, sono il fondamento della modellazione e della simulazione di sistemi, fenomeni e comportamenti complessi. Con loro, le logiche non classiche sia lo studio dei sistemi dinamici non lineari che “tagliano” la modellazione e la simulazione stessa. Il lavoro nelle scienze della complessità consiste, di fronte a fenomeni lineari, deterministici e periodici, nello studio della possibilità di trasformare la linearità in non linearità. Questo è facile da dire, ma è estremamente difficile, e infatti è proprio qui che sta tutto il lavoro dei complessologi. La modellazione e la simulazione non svolgono semplicemente un ruolo di rappresentazione, ma un ruolo euristico nel senso più forte e preciso del termine. In altre parole, l'euristica in generale, e la meta-euristica in particolare, esplorano modelli, spazi di soluzione, dimensioni e incroci tra essi. In sintesi, sono lo studio dei comportamenti caratterizzati da instabilità, incertezza, adattamento, non linearità. Vedi MALDONADO, Carlos Eduardo e GOMEZ-CRUZ, Nelson, *Modelamiento y simulación de sistemas complejos...*, cit.

⁴ In modo più conciso e sintetico -a proposito- questo pensiero è stato presentato come relazione all' XI Congresso Nazionale di Diritto dell'insolvenza e IX Congresso Iberoamericano sull'Insolvenza organizzato dall'Universidad Nacional del Sur, Bahía Blanca, dal 18 al 22 ottobre 2021. Tuttavia, se il lettore desidera ulteriori dettagli e un'analisi più completa di questo pensiero, si veda VÍTOLO, Daniel Roque, *Inteligencia Artificial y su utilización en procedimientos de prevención y resolución de la insolvencia en la posmodernidad*, Diario Jurídico La Ley, Argentina, 6/10/2021.

partiamo dalla premessa che - come ho sottolineato - i processi e i meccanismi di prevenzione e risoluzione dell'insolvenza sono sistemi complessi; e che, sulla base di questa considerazione, il disegno legislativo dei meccanismi descritti deve essere realizzato in una visione che si basi su uno scenario di complessità, lo strumento postmoderno più appropriato ed efficace per svolgere questo compito è l'Intelligenza Artificiale (IA).

E questo perché l'intelligenza artificiale (AI) è un concetto e una realtà che va molto d'accordo e che si adatta molto bene a sistemi complessi perché è la combinazione degli algoritmi progettati per creare macchine che ha le stesse capacità cognitive degli esseri umani.

Una tecnologia che ci sembra ancora lontana e misteriosa ma che, tuttavia, è presente nella nostra vita quotidiana da diversi anni e in ogni momento.

L'intelligenza artificiale (AI) è presente nel rilevamento facciale dei telefoni cellulari, negli assistenti vocali virtuali come Siri⁵ di Apple, Alexa⁶ di Amazon o Cortana⁷ di Microsoft, ed è integrata nella nostra vita quotidiana attraverso robot o applicazioni per dispositivi mobili, come Lily,⁸ un personal shopper in versione digitale; Parla,⁹ un'applicazione concepita come un aiuto per

⁵ Siri è un'intelligenza artificiale con funzioni di assistente personale, a volte con una propria personalità per iOS, macOS, tvOS e watchOS. Utilizza l'elaborazione del linguaggio naturale per rispondere a domande, fare raccomandazioni ed eseguire azioni delegando le richieste a un insieme di servizi web.

⁶ Alexa è un assistente virtuale sviluppato da Amazon che può controllare vari dispositivi intelligenti che sono compatibili con questo sistema, come apparecchi di illuminazione, citofoni, telecamere di sicurezza e interruttori intelligenti, tra gli altri.

⁷ Cortana è un assistente virtuale creato da Microsoft per Windows 10, Windows 10 Mobile, Windows Phone 8.1, 1 smart speaker Invoke, Microsoft Band, Xbox One, 23 Windows Mixed Reality e Amazon Alexa. Cortana può impostare promemoria, riconoscere il parlato naturale senza bisogno di input da tastiera, e rispondere alle domande utilizzando le informazioni del motore di ricerca Bing.

⁸ Allo stesso modo, l'intelligenza artificiale può aiutare i designer a sfruttare la conoscenza basata sull'analisi di migliaia di immagini e video per realizzare i loro progetti. Infatti, a causa del grande potenziale di questa tecnologia applicata al processo creativo, IBM, Tommy Hilfiger e il Fashion Institute of Technology (FIT) Infor Design and Tech Lab hanno annunciato qualche tempo fa che avrebbero collaborato a un progetto volto a promuovere l'AI nel processo creativo. Come risultato di questa unione di forze, gli studenti del FIT hanno avuto accesso a strumenti di intelligenza artificiale che hanno generato nuovi modelli, disegni e colori di tendenza basati sull'analisi di più di 15.000 immagini di prodotti Tommy Hilfiger, circa 600.000 immagini di sfilate e quasi 100.000 modelli.

⁹ Come un sistema di intelligenza artificiale (IA), *Parla* agisce come un insegnante privato che si adatta al ritmo di ogni studente, personalizzando l'insegnamento in base a vari elementi che gli permettono di creare un programma di apprendimento. I creatori di *Parla* hanno avvertito che l'intelligenza artificiale (AI) sostituirà gli insegnanti umani e cambierà il modo in cui le persone imparano, rendendo il processo educativo più efficiente ed economico.

l'apprendimento delle lingue simile a Duolingo;¹⁰ Ems, progettato per il compito di trovare un nuovo posto dove vivere o per sviluppare un'attività; Gyant,¹¹ un assistente virtuale di Facebook che emette diagnosi mediche; o i noti e famosi Waze¹² e Google Maps¹³ che ci guidano sulle strade.

Lo scopo di tutte queste applicazioni di intelligenza artificiale (IA) è quello di rendere la vita delle persone più facile.

I progressi dell'intelligenza artificiale (IA) stanno già guidando l'uso dei *big data*,¹⁴ grazie alla loro capacità di elaborare enormi quantità di dati e fornire vantaggi comunicativi, commerciali e di business¹⁵ che l'hanno portata a

¹⁰ Un'altra applicazione per imparare le lingue da dispositivi mobili.

¹¹ *Gyant* è un'applicazione basata sull'intelligenza artificiale (AI) in cui un assistente virtuale permette ai pazienti di navigare da soli, collegandosi con loro ovunque preferiscano impegnarsi, sia su desktop, mobile o attraverso il loro portale paziente. Secondo gli operatori dell'app, creando un unico punto di ingresso per tutti i viaggi digitali dei pazienti su tutte le piattaforme, i pazienti possono ricevere l'assistenza medica giusta al momento giusto, riducendo le spese generali e aiutando gli assistenti ad operare al massimo livello.

¹² *Waze* è un'applicazione sociale di traffico automobilistico in tempo reale e di navigazione assistita da GPS sviluppata da Waze Mobile.

¹³ *Google Maps* è un server di applicazioni di mappe basato sul web di proprietà di Alphabet Inc. che offre immagini di mappe scrollabili, così come foto satellitari del mondo e persino percorsi tra luoghi diversi o immagini a livello stradale con Google Street View, condizioni di traffico in tempo reale (Google Traffic) e un calcolatore di percorsi per camminare, guidare, andare in bicicletta (beta) e trasporto pubblico, e un navigatore GPS, Google Maps Go.

¹⁴ Il termine "big data" si riferisce ai dati che sono così grandi, veloci o complessi da essere difficili o impossibili da elaborare con i metodi tradizionali. L'atto di accedere e memorizzare grandi quantità di informazioni per l'analisi è stato intorno per molto tempo. Ma il concetto di grandi dati ha guadagnato slancio nei primi anni del 2000 quando l'analista industriale Douglas Laney ha formulato la definizione odierna di grandi dati - big data - come le tre V: volume, velocità e varietà. Douglas Laney è un professore associato di contabilità all'Università dell'Illinois a Urbana-Champaign. Si è unito all'Illinois nel 2018 e insegna corsi di infonomia e introduzione esecutiva alla business analytics, che sono anche disponibili online attraverso Coursera. Ha conseguito una laurea in arti e scienze liberali presso l'Università dell'Illinois nel 1986. Laney è anche un compagno di innovazione nella strategia e nell'analisi dei dati presso West Monroe Partners, dove consiglia i leader del business, dei dati e dell'analisi sulla derivazione di nuovi flussi di valore dai loro dati. Ha dato origine al campo dell'infonomia ed è autore del libro best-seller *"Infonomics: How to Monetise, Manage and Measure Information as an Asset for Competitive Advantage"*. In precedenza, è stato un analista distinto nel Chief Data Officer's Research and Advisory Group di Gartner, e ha ricevuto tre premi annuali di leadership di pensiero da Gartner. Laney scrive anche per Forbes e altre riviste di affari e tecnologia. Per un primo approccio e informazioni sui "Big Data" si veda SOSA ESCUDERO, *Walter, Big data, Siglo XXI Editores*, Buenos Aires, 2019.

¹⁵ Gli esperti di informatica Stuart Johnatan Russell - nato a Portsmouth in Inghilterra e formatosi a Oxford e Stanford - e Peter Norvig, uno scienziato americano formatosi all'Università di Berkley, in uno splendido libro intitolato *"Artificial Intelligence, a modern approach - approach - Global Edition"*, differenziano diversi tipi di Intelligenza Artificiale (IA)

posizionarsi come la tecnologia essenziale dei prossimi decenni.¹⁶

È ormai comune la possibilità di applicare - e in alcuni paesi viene di fatto applicata - l'intelligenza artificiale (AI) all'interno del sistema di amministrazione della giustizia, e persino nel prevedere l'esito di una controversia legale.¹⁷

Gli strumenti di intelligenza artificiale (AI) sono stati utilizzati principalmente per consentire ai professionisti - avvocati, mediatori, conciliatori e altri - di svolgere meglio i loro compiti.¹⁸

Oggi, alcune giurisdizioni hanno iniziato a fornire agli utenti della giustizia i sistemi ODR centrati sull'utente intelligente, veramente utili, che incorporano strumenti di valutazione e di intelligenza artificiale (IA) diagnostica.

Questi strumenti possono fornire informazioni su un possibile risultato; e ci sono interessanti analisi di come alcune giurisdizioni stiano usando strumenti combinati di risoluzione delle controversie online e intelligenza artificiale, promuovendo il dibattito sulla governance etica per rendere questi strumenti

qualificandoli come diversi "sistemi": i) Sistemi che pensano come gli umani, che sono quelli che automatizzano attività come il processo decisionale, il problem solving e l'apprendimento. Un esempio sono le reti neurali artificiali. Cervelli digitali artificiali. ii) Sistemi che agiscono come gli umani. Si tratta di computer che eseguono compiti in modo simile agli esseri umani. Questo è il caso dei robot. iii) Sistemi che pensano razionalmente, e che cercano di emulare il pensiero logico razionale degli umani, cioè si fa ricerca su come far percepire alle macchine, ragionare e agire di conseguenza. I sistemi esperti rientrano in questo gruppo. Apparecchiature diagnostiche mediche, e iv) Sistemi che agiscono razionalmente in modo ideale, cioè sistemi che cercano di imitare razionalmente il comportamento umano, come gli agenti intelligenti. In molti testi, un agente intelligente è definito come un agente capace di essere consapevole del suo ambiente e di agire su di esso. Tuttavia, è necessario esigere che queste decisioni siano razionali, nel senso che perseguono qualche fine. Vedi RUSSELL, Johnatan e NORVIG, Peter, *Inteligencia Artificial, Un enfoque o acercamiento moderno*, Pearson Educación, Prentice Hall, Madrid, 2004

¹⁶ C'è stato un interessante sondaggio sull'intelligenza artificiale (AI) in Europa recentemente che ha avuto un risultato che ha sorpreso molti. Alla domanda se preferirebbero che i loro parlamentari fossero sostituiti da algoritmi, la metà dei cittadini europei intervistati ha risposto di sì, "sono d'accordo che questa attività dovrebbe essere svolta dall'intelligenza artificiale". E la percentuale è salita al 60% nella fascia di età 25-34 anni.

¹⁷ Vedi OLIVEIRA MOYANO, Ricardo T., *Decisiones generadas por Inteligencia Artificial para la resolución de conflictos y Estado de Derecho*, in *Inteligencia Artificial y Derecho, un reto social*, ElDial.com. Fiadi, Albremática, Buenos Aires, 2020.

¹⁸ Vedi DE LA ROSA, Fernando Esteban, e ZELEZNIKOW, John., *Making intelligent online dispute resolution tools available to self-represented litigants in the public justice system: Towards and ethical use of the ai technology in the administration of justice*, *Proceedings of the 18th International Conference on Artificial Intelligence and Law*, ICAIL 2021, Association for Computing Machinery, Inc.

disponibili ai contendenti non rappresentati.¹⁹

La valutazione segue una prospettiva europea sulla governance etica dell'uso dell'intelligenza artificiale (AI) nel sistema giudiziario.

Ma se tutto questo è vero, perché gli esperti dei processi di ristrutturazione del debito e di fallimento non stanno lavorando – oggi - alla pianificazione e all'eventuale utilizzazione dell'intelligenza artificiale (IA) nella progettazione dei processi di prevenzione e risoluzione dell'insolvenza?

È difficile trovare una risposta a questa domanda. Forse non la affrontano a causa dello stesso scetticismo che ogni innovazione così dirompente produce sugli esseri umani. Come Everett Rogers ha giustamente avvertito, tutta la resistenza al cambiamento è basata sulla paura del “nuovo”.²⁰

Ma ci sono anche altre ragioni, come la paura, sempre presente nell'inconscio di ognuno di noi²¹, che le macchine possano fallire, basata sull'idea errata che gli esseri umani non falliscano.

Naturalmente le macchine possono fallire. Nessuno lo nega. Questo per una serie di ragioni, dalle più elementari, come un errore di programmazione, alle più esotiche, come una decisione ingegneristica criptica ma alla fine disastrosa, come fu il caso, per esempio, di quella decisione che colpì tutti i chip Intel,²²

¹⁹ Vedi DE LA ROSA, Fernando Esteban, y ZELEZNIKOW, John., *Making intelligent online dispute resolution...*, cit.

²⁰ Vedi le riflessioni di Everet Rodgers su Innovation, dove spiega chiaramente la resistenza endemica al cambiamento che governa l'umanità, in RODGERS, Everet M., *Diffusion of innovations*, (5° ed.), Free Press, New York, 2003.

²¹ Daniel Kahneman è uno psicologo israelo-americano formatosi all'Università Ebraica di Gerusalemme e con un dottorato di ricerca in filosofia dell'Università di Berkley USA, che si è distinto per il suo lavoro sulla psicologia del giudizio e del processo decisionale, così come sull'economia comportamentale e che è stato insignito del Premio Nobel per l'Economia nel 2002, le cui scoperte empiriche sfidano il presupposto della razionalità umana che prevale nella moderna teoria economica, ha posto la domanda: se l'IA è così meravigliosa, perché non è usata di più in alcune aree del processo decisionale? Kahneman ritiene che l'adozione dell'IA per il processo decisionale sia più lenta del suo stesso progresso tecnologico perché la società è meno tollerante verso gli errori di un algoritmo di quanto lo sia verso quelli degli umani. Per esempio, non sarà sufficiente che gli incidenti stradali si dimezzino con i veicoli autonomi; dovranno avere un tasso di incidenti vicino allo zero perché la popolazione li convalidi definitivamente.

²² Vedi VINDELØV-LIDZÉLIUS, Christer, *Developing Capacity for Innovation in Complex Systems: Strategy, Organisation and Leadership*, Taylor & Francis, Oxfordshire, 2020.

IBM²³ e ARM²⁴ prodotti dal 1996 in poi.²⁵

È vero che le macchine commettono errori, solo che non lo fanno come gli umani. Ma, certamente, sbagliano anche loro; anche se, ammettiamolo, e fa male ammetterlo, sbagliano meno degli umani.²⁶

Tre autori interessanti - Laetitia RENIER, Marian SCHMID MAST, e Anely BEKBERGENOVA - hanno recentemente pubblicato un articolo in cui sostengono che, quando notiamo che gli algoritmi sono sbagliati, ci fidiamo meno e diminuiamo il loro uso rispetto a quello che succede dopo aver visto che gli umani sbagliano; e chiamano questo fenomeno "avversione agli algoritmi". Questo articolo si basa sulla letteratura esistente su tale "avversione all'algoritmo" e sul modello delle reazioni di terzi al maltrattamento per indagare una gamma più ampia di reazioni agli algoritmi che commettono errori.²⁷

Utilizzando un disegno sperimentale distribuito con uno studio basato su una

²³ Gli esperti di Google hanno rilevato - all'epoca - un difetto fondamentale nel design dei processori Intel che non poteva essere corretto nel microcodice dei processori. Invece, è stato necessario apportare modifiche significative a numerosi sistemi operativi. Nel peggiore dei casi, il bug renderebbe possibile al software maligno, o agli intrusi, di accedere ai dati memorizzati nella memoria del kernel, che, essendo logicamente separata, dovrebbe, in linea di principio, essere protetta dalle intrusioni. Le informazioni memorizzate nel kernel possono includere, tra le altre cose, password e chiavi di crittografia. Questo può portare a un rischio considerevole in ambienti condivisi da più utenti, per esempio nei servizi cloud o nelle piattaforme di web hosting. La vulnerabilità colpisce processori e sistemi operativi su tutte le principali piattaforme hardware, compresa la famiglia x86 (Intel e AMD), POWER 8, POWER 9, System z e ARM.

²⁴ Il team di ricerca dell'azienda aveva costruito un altro circuito in grado di rilevare il qubit difettoso, ma era a questo punto che si poneva il problema, perché la maggior parte degli errori si verificava quando un qubit era a due cifre, cioè poteva tornare ad essere solo uno 0 o un 1, rallentando il calcolo; anche se esistevano tecniche che individuavano questi errori, fino a quel momento era impossibile rilevarli contemporaneamente e nel calcolo quantistico non possono esserci errori. Alla fine il team IBM è riuscito a trovare il problema, creando un sistema che rileva il qubit difettoso, utilizzando due diversi parametri per trovare i salti di bit o di fase e scoprendo anche un nuovo metodo capace di correggere automaticamente le informazioni difettose.

²⁵ Nel 2018, i ricercatori di sicurezza informatica hanno rivelato che una serie di difetti svelati mercoledì potrebbe consentire agli hacker di rubare informazioni sensibili da quasi tutti i dispositivi moderni contenenti chip di Corp, Advanced Micro Devices (AMD) e ARM Holdings. Uno dei bug era specifico per Intel, ma un altro ha colpito computer portatili, desktop, smartphone, tablet e server internet simili. Intel e ARM hanno insistito che il problema non era un difetto di progettazione, ma ha richiesto agli utenti di scaricare una patch e aggiornare il loro sistema operativo per risolverlo.

²⁶ Vedi RENIER, Laetitia, SCHMID MAST, Marianne, y BEKBERENOVA, Anely, *To err is human, not algorithmic – Robust reactions to erring algorithms*, *Computers in Human Behavior*, vol. 124, novembre 2021, Elsevier Ltd.

²⁷ In effetti, usiamo quotidianamente l'intelligenza artificiale (IA) in innumerevoli applicazioni con risultati più che soddisfacenti.

vignetta on line, gli autori hanno indagato le reazioni “di pancia”, le cognizioni di equità e le intenzioni comportamentali nei confronti degli algoritmi che commettono errori, rispetto agli umani che altrettanti ne commettono.

I risultati mostrano che quando l'errore è stato commesso da un algoritmo - al contrario di un umano - le reazioni interiori erano più dure.

Questi risultati rimangono indipendenti da fattori come la maturità degli algoritmi, migliore o uguale alla performance umana, la gravità dell'errore, alta o bassa, e il dominio di utilizzo (contracting o finanza).

Tuttavia, il problema più scomodo non è il fatto che l'intelligenza artificiale (IA) raramente sbaglia. Il problema più grande è che di solito ci azzecca. E che ci azzecca più di quanto non lo facciano gli umani.

Basti notare che, durante la pandemia di Covid, l'IA ha aiutato a capire il virus, a trattare la malattia, a prevedere la sua diffusione e, naturalmente, a progettare vaccini che normalmente avrebbero richiesto un processo di otto anni per sviluppare e dimostrare la loro efficacia e che invece sono stati ottenuti e applicati con successo in meno di un anno.²⁸

Nel mondo dell'economia, della finanza e degli affari, di fronte a una situazione di difficoltà economica o finanziaria generale, o anche a uno stato di cessazione dei pagamenti, con informazioni aziendali sui beni, flussi di prestazioni aziendali e finanziarie, costi, prezzi e altro, l'intelligenza artificiale (AI) può essere utilizzata per aiutare le aziende a identificare e gestire la loro situazione finanziaria ed economica.

L'intelligenza artificiale (IA) potrebbe valutare la situazione in pochi minuti, prendendo come riferimento le informazioni disponibili nel cloud e su varie piattaforme su mercati, tendenze, costi, flussi, regolamenti governativi e produttività, compresa l'esperienza generata da altri processi fallimentari - tra gli altri - per offrire una diagnosi e anche possibili soluzioni per superare o risolvere la crisi, generando un menu di vie d'uscita alternative.

In pochi secondi, un algoritmo può verificare la conformità con i requisiti per accedere a specifici processi giudiziari; può anche, in pochi minuti, programmare il calendario e l'agenda del processo.

Immaginate che, in termini di verifica del credito, in meno di cinque (5) minuti l'Intelligenza Artificiale (IA) potrebbe risolvere le richieste di verifica controllando le informazioni ricevute e incrociandole con norme legali, regolamenti amministrativi, dati finanziari, giurisprudenza e dottrina pertinenti.

²⁸ Google ha appena impostato uno dei suoi sistemi di intelligenza artificiale, chiamato AlphaFold, per analizzare il genoma umano; anche se non è privo di critiche, gli scienziati dicono che porterà a trattamenti per malattie che oggi non sappiamo come curare e che richiederebbero decenni di ricerca senza l'aiuto dell'intelligenza artificiale (IA).

L'Intelligenza Artificiale potrebbe anche segnalare questioni discutibili o opinabili in materia di verifica o l'ammissibilità delle domande insinuazione di coloro che si dichiarano creditori.

E potrebbe anche progettare piani di pagamento alternativi o piani per uscire e superare la situazione di crisi sulla base delle informazioni fornite dalla parte insolvente - e controllate digitalmente e confrontate con altri registri e informazioni accessibili - in relazione ai crediti rilevati.

Rapporti e pareri individuali e generali potrebbero essere preparati in pochi secondi e generare immediatamente un'udienza virtuale per stabilire se c'è la possibilità di una rapida soluzione consensuale, fornendo idee scaturite dall'intelligenza artificiale (AI) per progettare un'opzione per superare la situazione di crisi.

La valutazione delle attività, la costruzione di scenari per la ristrutturazione delle attività, dei crediti e dell'attività dell'azienda fallita potrebbe anche essere valutata in pochi secondi.

Anche le previsioni sul futuro, le possibilità di recupero, i costi e i sacrifici di tutti i partecipanti al processo e tanti altri aspetti potrebbero essere sollevati e risolti in pochi minuti.

E questo permetterebbe di ridisegnare in modo rivoluzionario le procedure di fallimento, in modo che, in pochi giorni, possano essere eseguiti e risolti processi che - oggi - richiedono molti anni.

Si potrebbe infine chiedere cosa sia più difficile:

i) Imparare a giocare al millenario gioco cinese GO (che si dice sia cinquecento volte più difficile degli scacchi) conoscendo solo le regole, e giocare più di 30 milioni di partite contro se stessi in 40 giorni, usando mosse casuali come ha fatto l'intelligenza artificiale del computer Alpha GoZero, e sconfiggere così i grandi campioni mondiali della disciplina, diventando un giocatore artificiale invincibile?

ii) O classificare i creditori e i crediti in una riorganizzazione o in un fallimento collaborando allo studio nel modo migliore per ristrutturare l'azienda o per liquidarla se non ci fossero possibilità di salvarla?

Voi cosa pensate che sia più difficile?

É certamente molto più difficile imparare a giocare a Go e diventare un campione del mondo in un paio di mesi.

E potremmo anche mettere in relazione eventi simili nell'esperienza acquisita dalla partecipazione delle Intelligenze Artificiali (IA) nel gioco del

backgammon,²⁹ a partire dagli anni '80; o nel gioco tradizionale della dama;³⁰ e anche nel gioco-scienza degli scacchi.³¹

Queste sono solo alcune riflessioni preliminari che, accogliendo l'invito di AOID, ho inteso condividere con voi.

Perché per la verità è che - piaccia o no - l'innovazione nel campo dei meccanismi e delle procedure di prevenzione e risoluzione dell'insolvenza per

²⁹ Vedi BARLINER, H.J., *Backgammon computer program beats world champion, Artificial Intelligence*, 14, 205-220, 1980; *idem*, *Computer backgammon, Scientific American*, 249 (6), 64-72, 1980

³⁰ Nel 1952, Arthur Samuel dell'IBM, lavorando nel suo tempo libero, sviluppò un programma di dama che imparò la sua funzione di valutazione giocando lui stesso migliaia di volte. Il programma di Samuel è iniziato come un principiante, ma dopo solo pochi giorni di gioco autonomo, era migliorato oltre il livello di Samuel (anche se non era un giocatore forte). Nel 1962 sconfisse Robert Nealy, un campione di "dama cieca", a causa di un suo errore. Molti hanno fatto notare che, nella dama, i computer erano superiori alle persone, ma non era quello il punto. Tuttavia, se si considera che la macchina calcolatrice di Samuel (un IBM 704) aveva 10.000 parole di memoria principale, nastro magnetico per l'archiviazione a lungo termine e un processore da 0,000001 GHz, la vittoria è ancora un grande risultato. Poche persone hanno cercato di fare meglio fino a quando Jonathan Schaeffer e colleghi hanno sviluppato Chinook, che gira su personal computer e utilizza la ricerca alfa-beta. Chinook utilizza un database precalcolato di 444 miliardi di posizioni con otto o meno pezzi sulla tavola per rendere impeccabile la fase finale del gioco. Chinook arrivò secondo agli US Open del 1990 e vinse il diritto di partecipare al campionato mondiale. Poi incontrò un problema, sotto forma di Marion Tinsley. Tinsley era stato il campione del mondo per oltre 40 anni, e aveva perso solo tre partite in tutto quel tempo. Nella prima partita contro Chinook, Tinsley subì la sua quarta e quinta sconfitta, ma vinse la partita 20,5-18,5. Il match di campionato del mondo dell'agosto 1994 tra Tinsley e Chinook finì prematuramente quando Tinsley dovette ritirarsi per motivi di salute. Chinook —un'intelligenza artificiale (IA)— diventò così il campione mondiale ufficiale. Vedi RUSSELL, Johnatan e NORVIG, Peter, *Artificial Intelligence, a modern approach...*, cit.

³¹ Anche gli scacchi sono stati "conquistati" dall'intelligenza artificiale (AI). Il primo confronto ebbe luogo nel 1996 e il maestro russo vinse ma perse una partita, che fu un avvertimento per l'anno successivo quando Deep Blue ottenne una clamorosa e storica vittoria per 3 ½ a 2 ½. Molti maestri pensavano all'epoca che la sconfitta di Kasparov fosse stata accidentale e che l'uomo fosse ancora superiore alla macchina. Seguirono diverse partite; per esempio nel 2002 tra Vladimir Kramnik, il maestro russo che aveva soppiantato Kasparov battendolo a Londra 2000, e Deep Fritz —un supercomputer progettato da Frank Morsch e Mathias Feist, capace di discernere sei milioni (6.000.000) di posizioni al secondo— che finì in un pareggio 4-4. Nel 2005 c'erano diversi programmi per computer che giocavano a scacchi, molto buoni. Michael Adams —un gran maestro di scacchi britannico— è stato schiacciato da Hydra —una macchina scacchistica progettata da quattro scienziati Christian "Chrilly" Donniger, Ulf Lorenz, GM Christopher Lutz e Muhammad Nasir Ali - 5 ½ a ½, e lo stesso anno 2005— ha visto l'ultima vittoria classica di un umano su un programma di alto livello, quando l'ucraino Ruslan Olegorovich Ponomarev sconfisse il computer Deep Fritz. L'anno successivo — 2006 — si è svolta una rivincita tra Deep Fritz e il maestro russo Vladimir Kramnik, con la vittoria del computer. Da allora le macchine hanno continuato a migliorare, raggiungendo livelli di gioco che si pensa siano impossibili per un essere umano.

mezzo dell'Intelligenza Artificiale (AI) inevitabilmente prima o poi arriverà. E, se così deve essere, sarebbe auspicabile che accadesse prima piuttosto che dopo. *Carpe Diem*.

**LE RICADUTE DEL CCII SUL SISTEMA INFORMATIVO
DELLE CAMERE DI COMMERCIO:
VECCHI E NUOVI INCENTIVI ALL'ISCRIZIONE
NEL REGISTRO DELLE IMPRESE***

MARINA SPIOTTA

Sommario: 1. Premessa. – 2. Tassonomia tradizionale. – 3. Un nuovo tipo di pubblicità? – 4. Riflessioni conclusive e qualche spunto *de jure condendo*.

Abstract: L'implementazione del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII) ha portato notevoli cambiamenti al sistema informativo delle Camere di Commercio. Questo scritto si occupa di riflettere sulle novità introdotte dal codice della crisi proponendo, inoltre, alcuni spunti in prospettiva *de jure condendo*.

Parole Chiave: Codice della crisi, camere di commercio, sistema informativo, registro delle imprese, pubblicità.

Abstract: The implementation of the Italian Insolvency and Crisis Code (CCII) has brought significant changes to the information system of the Italian Chambers of Commerce. This paper reflects on the new developments introduced by the Crisis Code, also offering some insights from a *de jure condendo* perspective.

Keywords: Italian Insolvency Code (“Codice della crisi”), Chambers of Commerce, information system, register of companies, publicity.

1. Premessa

Impostando su una qualunque banca-dati giuridica una ricerca per fonte normativa (r.d. n. 267/1942) e parole chiave (“registro delle imprese”) si ottengono 23 risultati.

Ripetendo la stessa operazione con il d.lgs. n. 14/2019, in vigore dal 15 luglio 2022, i risultati sono più del doppio (per l'esattezza, 77).

Questa differenza si spiega considerando che il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d'ora in poi, per brevità, c.c.i.i.), nella versione modificata dal d.lgs. n. 83/2022 di recepimento della Direttiva *Insolvency*¹, ha introdotto (mutuandoli dal d.l. n. 118/2021 conv. con modifiche dalla l. n. 147/2021) nuovi istituti che richiedono, per essere applicati, l'iscrizione nel suddetto registro (d'ora in poi, *breviter*, r.i.).

Scorrendo rapidamente l'ordito codicistico - soffermandosi solo sulle norme più rilevanti² e tralasciando quelle che sostanzialmente riprendono le disposizioni del r.d. n. 267/1942³ - si rammenta che l'articolo:

- 13 ha istituito una piattaforma telematica nazionale, gestita tramite Unioncamere, accessibile ai soli imprenditori iscritti nel r.i. attraverso il sito istituzionale di ciascuna CCIAA e sulla quale sono disponibili: *i)* una lista di controllo particolareggiata, adeguata anche alle esigenze delle PMI, che contiene indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento; *ii)* un test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento e *iii)* un protocollo di conduzione della composizione negoziata accessibile da parte dell'imprenditore e dei professionisti dallo stesso incaricati⁴;

* Il presente contributo è già stato pubblicato sulla Rivista *Gazzetta Forense*, 2022, fasc. 4, 610 ss.

¹ Tra i primi, ma già approfonditi, commenti al testo definitivo v., in ordine di tempo, V. ZANICHELLI, *Commento a prima lettura del decreto legislativo 17 giugno 2022 n. 83 pubblicato in G.U. il 1 luglio 2022*, in *Diritto della crisi*, 1° luglio 2022; S. AMBROSINI, *Il Codice della crisi dopo il d.lgs. n. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell'impresa e concordato preventivo (con una notazione di fondo)*, in *Ristrutturazioni aziendali*; L. STANGHELLINI, *Il codice della crisi dopo il d.lgs. 83/2022: la complessa attuazione della direttiva europea in materia di "Quadri di ristrutturazione preventiva"*, ivi, 21 luglio 2022.

² Stante lo specifico e inedito *focus* di questo saggio, anche i riferimenti bibliografici saranno ridotti all'essenziale in quanto le trattazioni specificatamente dedicate al registro delle imprese (la prima risale A. PAVONE LA ROSA, *Il registro delle imprese*, Milano, Giuffrè, 1954) non tengono ancora conto delle novità ricavabili dal d.lgs. n. 14/2019 e fra i già numerosi contributi sul nuovo ordito codicistico, a quanto consta, nessuno ha approfondito questo particolare aspetto.

³ A titolo esemplificativo: l'art. 46, comma 5, nel sancire l'inefficacia, rispetto ai creditori anteriori, delle ipoteche giudiziali iscritte nei novanta giorni che precedono la data della pubblicazione nel r.i. della domanda di accesso al c.p. riprende l'art. 168, comma 3, l. fall.; l'art. 49, comma 4, compendia gli artt. 16 e 17 l. fall. ossia fa decorrere gli effetti dell'apertura della l.g. nei riguardi dei terzi, di regola, «dalla data di iscrizione della sentenza nel registro delle imprese»; l'art. 51, comma 3 riprende l'art. 18 l. fall.

⁴ La struttura della piattaforma, la lista di controllo particolareggiata, le modalità di esecuzione del test pratico e il contenuto del protocollo di conduzione della c.n.c. sono definiti

- 17 prevede la suddetta piattaforma come unico canale di accesso, per qualunque imprenditore (a prescindere dall'oggetto e dalle dimensioni della sua attività) e per i gruppi di imprese (art. 25), alla composizione negoziata della crisi (c.n.c.), che non è uno strumento di regolazione della crisi/insolvenza, ma un percorso per addivenirvi [arg. desunto dall'art. 2, lett. m-bis), c.c.i.i.] che potrebbe sfociare in un concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio;

- 18 e 19 consentono all'imprenditore, con la richiesta di nomina dell'esperto (figura chiave della c.n.c.) o con successiva istanza presentata con le stesse modalità di cui all'art. 17, comma 1, e poi pubblicata nel r.i.⁵, di chiedere l'applicazione di misure protettive del patrimonio, che hanno efficacia immediata, ma dovranno poi essere confermate dal Tribunale in termini brevi e secondo l'*iter* scadenzato dall'art. 19;

- 20 sull'inedita sospensione "fai da te"⁶ della regola c.d. del TRoL (Trasforma, Ricapitalizza o Liquidà) operante «sino alla conclusione delle trattative o all'archiviazione dell'istanza di composizione negoziata» o alla pubblicazione nel registro delle imprese del provvedimento di inefficacia o di revoca delle misure protettive;

- 21 e 24 dai quali si evince che l'imprenditore, pur non subendo alcuno spossessamento (neppure attenuato), non ha una piena libertà di gestire l'azienda, in quanto deve informare per iscritto della volontà di compiere atti di straordinaria amministrazione, nonché di eseguire pagamenti incoerenti rispetto alle trattative o alle prospettive di risanamento, l'esperto che, qualora ritenga che l'atto possa arrecare pregiudizio ai creditori, alle trattative o alle prospettive di risanamento, lo segnala per iscritto all'imprenditore e all'organo di controllo; «se, nonostante la segnalazione, l'atto viene compiuto», l'esperto «può» (deve qualora l'atto pregiudichi gli interessi dei creditori) iscrivere il proprio dissenso nel registro delle imprese, con conseguente revoca/abbreviazione della durata delle misure protettive/cautelari e revocabilità degli atti compiuti;

- 25-bis, comma 4, subordina alcune misure premiali di carattere fiscale alla pubblicazione nel r.i. di due dei possibili sbocchi della c.n.c., ossia del contratto,

dal decreto dirigenziale del Ministero della giustizia adottato (nel settembre 2021) ai sensi dell'art. 3 del d.l. n. 118/2021.

⁵ La concessione di misure protettive rende recessiva, nel bilanciamento degli opposti interessi, l'esigenza di riservatezza del debitore a vantaggio del bene pubblico alla massima informazione sullo stato di salute dell'impresa.

⁶ Definita «autopoietica» da P. LICCARDO, *Neoliberalismo concorsuale e le svalutazioni competitive: il mercato delle regole*, in giustiziainsieme.it. Sull'argomento v. anche A. CIMOLAI, *L'autosospensione dagli obblighi di conservazione del capitale e i nuovi quadri di responsabilità degli organi sociali*, in dirittodellacrisi.it, 1° febbraio 2022, 15 ss.

controfirmato dall'esperto, e idoneo ad assicurare la continuità aziendale per un biennio o dell'accordo, avallato dall'esperto, che produce gli stessi effetti di un vero piano attestato di risanamento;

- 25-*sexies* contempla come possibile *exit* della c.n.c. anche un concordato semplificato che, come traspare dal *nomen juris*, presenta numerose agevolazioni rispetto a un normale concordato preventivo e il cui ricorso introduttivo deve essere comunicato al Pubblico Ministero e pubblicato, a cura del cancelliere, nel r.i. entro il giorno successivo al deposito in cancelleria;

- 33, oltre a riprendere la finzione di sopravvivenza dell'impresa per un anno dalla cancellazione dal r.i., precisa, all'ultimo comma e quasi con intento "punitivo", che «la domanda di accesso alla procedura di concordato minore, di concordato preventivo o di omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti» (e forse, si potrebbe aggiungere anche quella di omologazione di un piano di ristrutturazione) «presentata dall'imprenditore cancellato dal registro delle imprese è inammissibile»;

- 42, rubricato «Istruttoria sui debiti risultanti dai pubblici registri nei procedimenti per l'apertura della liquidazione giudiziale o del concordato preventivo», consente alla cancelleria di acquisire, mediante collegamento telematico diretto alle banche dati dell'Agenzia delle entrate, dell'Istituto nazionale di previdenza sociale e del Registro delle imprese, i dati e i documenti relativi al debitore individuati all'art. 367 e con le modalità prescritte nel medesimo articolo⁷;

- 45 ha generalizzato la possibilità di presentare un ricorso in bianco, prevedendo la pubblicazione nel r.i. del decreto di concessione dei termini per completare la domanda;

- 54 e 55 subordinano la concessione di misure protettive/cautelari ad un'apposita richiesta di parte pubblicata nel r.i.;

⁷ In particolare, è previsto che nel corso dell'istruttoria la trasmissione al tribunale concorsuale dei dati rilevanti, provenienti dal r.i., dall'A.E. e dall'INPS, avvenga direttamente mediante il sistema della c.d. "cooperazione applicativa" disciplinato dall'art. 76 del d.lgs. n. 82/2005 (Codice dell'amministrazione digitale); in difetto dei sistemi informatici necessari per assicurare i programmati scambi di documenti tra le P.A., il comma 5 impone il ricorso a convenzioni a titolo gratuito, stipulate tra i citati enti interessati e il Ministero della giustizia. Nel momento in cui si scrive, la norma è ancora lettera morta e lo sarà fino a quando saranno decorsi 60 gg. dall'adozione – entro il 15 luglio 2023 – del provvedimento del responsabile D.G.S.I.A. del Ministero della giustizia, che ai sensi dell'art. 367, comma 7, c.c.i.i., attesterà la piena funzionalità dei collegamenti telematici tra le amministrazioni interessate, rendendo così espressamente efficace l'intera norma: cfr. G. FICHERA, *La transizione verso il Codice della crisi: ancora molte norme da attuare*, in *Quotidiano Giuridico*, 15 luglio 2022.

- 56, comma 4 e (per i gruppi) l'art. 284, comma 6, al pari dell'art. 67, comma 3, let. d), l. fall., prevedono per il piano attestato di risanamento una pubblicità meramente facoltativa, che consentirebbe di ottenere benefici fiscali;

- 58, nel consentire la rinegoziazione degli accordi o modifiche (sostanziali) del piano distinguendo a seconda che queste ultime intervengano prima o dopo l'omologazione, precisa che «il piano modificato e l'attestazione sono pubblicati nel registro delle imprese e della pubblicazione è dato avviso ai creditori a mezzo lettera raccomandata o posta elettronica certificata»;

- 64-*quater*, comma 4, sullo *switch* dal piano di ristrutturazione soggetto a omologazione (strumento introdotto dal d.lgs. n. 83/2022 che, a certe condizioni, consente di derogare agli artt. 2740-2741 c.c. e alle disposizioni sulle cause legittime di prelazione) al c.p. (con apposita memoria pubblicata nel registro delle imprese) e viceversa;

- 120-*bis*, nel disciplinare l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi/insolvenza da parte delle società, precisa opportunamente che «la decisione deve risultare da verbale redatto da notaio ed è depositata e iscritta nel registro delle imprese» e da tale momento e fino all'omologazione, gli amministratori (i quali hanno una competenza esclusiva) sono inamovibili, nel senso che la loro revoca «è inefficace se non ricorre una giusta causa», e non integra tale presupposto «la presentazione di una domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza in presenza delle condizioni di legge»;

- 281 e segg., nonostante la relativa condizione non sia esplicitata nell'elenco di quelle ostative (riportate nell'art. 280), riservano l'esdebitazione ai soli imprenditori regolari, dal momento che il relativo decreto deve essere ivi iscritto.

È possibile individuare un filo rosso che accomuni tutte le norme sopra elencate?

2. Tassonomia tradizionale.

Ragionando sul Codice civile, la manualistica tradizionale è solita individuare i seguenti tipi di pubblicità commerciale:

- *dichiarativa* (art. 2193 c.c.) che può essere *positiva*, nel senso che tutto ciò che è iscritto si presume conosciuto dai terzi e non è ammessa una prova contraria (c.d. presunzione assoluta o *juris et de jure*) o *negativa* poiché, ove sia mancata la pubblicità, l'atto/il fatto rilevante per la vita dell'impresa potrà ugualmente essere opposto ai terzi ove l'imprenditore dimostri che, nonostante il difetto di comunicazione attraverso il r.i., ne erano a conoscenza (presunzione di conoscenza relativa o *juris tantum*);

- *costitutiva* che, a sua volta, si distingue in *totale* qualora, senza l'attuazione dell'adempimento pubblicitario, la fattispecie non verrebbe a esistenza (tipico esempio art. 2331 c.c.: solo con l'iscrizione, le società di capitali acquistano personalità giuridica) o *parziale* (si pensi alla deliberazione di riduzione facoltativa del capitale sociale che «può essere eseguita soltanto dopo novanta giorni dal giorno dell'iscrizione nel registro delle imprese, purché entro questo termine nessun creditore sociale anteriore all'iscrizione abbia fatto opposizione»: art. 2445, comma 3, c.c.);

- *normativa* in quanto, a seconda che sia stato o no curato l'adempimento pubblicitario nelle sezioni speciali del r.i. e quindi le società siano “regolari” o “irregolari”, cambia la disciplina applicabile (arg. desunto dagli artt. 2297 e 2317 c.c.);

- *notizia* o certificazione anagrafica che, come dice l'espressione, svolge una semplice funzione d'informazione, ormai confinata a un ruolo marginale a seguito della riforma dell'impresa agricola;

- *sanante*, con la funzione di superare un vizio invalidante (v. in tema di nullità l'art. 2332 c.c.) o allorché si addivenga alle operazioni straordinarie di trasformazione, fusione e scissione (artt. 2500-bis e 2504-quater, richiamato dall'art. 2506-ter c.c.).

- Infine, ragionando sulle differenze tra quanto previsto dall'art. 2559 c.c. in tema di sorte dei crediti relativi all'azienda ceduta e dagli artt. 1264 e 1265 c.c. sulla cessione dei crediti, si è anche parlato dell'iscrizione nel r.i. come di una *notifica collettiva* ai creditori ceduti.

Nei manuali più recenti si è anche tracciato un parallelismo con la pubblicità nei registri immobiliari⁸.

Mentre il tema in esame è stato aggiornato alla luce della riforma del diritto societario⁹, delle novità introdotte con l'art. 20, comma 7 bis, del d.l. n. 91/2014 sulle “semplificazioni” della procedura di iscrizione al r.i. degli atti in forma notarile¹⁰ e della disciplina prevista per le *start-up* e PMI innovative¹¹, nessun

⁸ M. CAVANNA, *La pubblicità commerciale*, in AA.VV., *Lineamenti di diritto commerciale*, a cura di G. Cottino, Torino, Zanichelli, 2022, 77 ss.

⁹ Cfr. S. CASAMASSIMA, *L'impatto della riforma sul sistema informativo delle Camere di commercio e sul registro delle imprese*, in *Società*, 2004, 562 ss.

¹⁰ V. per tutti S. LUONI e M. CAVANNA, *Il Registro delle imprese, vent'anni dopo. Un panorama dottrinale*, in *La disciplina del Registro delle imprese*, a cura di G. Cottino, in *Giur. it.*, 2015, 1016 ss., ai quali si rinvia anche per ulteriori riferimenti bibliografici.

¹¹ Sul tema v. *ex multis* G.M. MICELI, *La pubblicità delle s.r.l. PMI*, in AA.VV., *Start up e P.M.I. innovative*, opera diretta da O. Cagnasso e A. Mambriani, Bologna, Zanichelli, 2020, 765 ss.; L. MIELE, *Il nuovo sistema pubblicitario delle start up innovative è «market oriented»*, in *Eutekne.Info*, 8 maggio 2019.

Autore ha mai approfondito le ripercussioni sul sistema informativo camerale derivanti dalle novità introdotte dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (il che è perfettamente comprensibile stante la mole delle novità, ben più rilevanti, introdotte in questa materia), ma neppure, a quanto consta, sotto il vigore della legge fallimentare.

Oggi forse l'argomento meriterebbe qualche riflessione in quanto, soprattutto l'art. 20 c.c.i.i., solleva più di un interrogativo.

A quale tipo di pubblicità commerciale va annoverata l'autodichiarazione¹² di voler sospendere la regola c.d. del TRoL ("volere è potere" con l'unico rimedio *ex post* del ricorso all'abuso del diritto)?

La norma, se ben si riflette, pare introdurre una pubblicità che è un *mix* di quelle elencate perché l'iscrizione della (auto) dichiarazione di volersi avvalere della sospensione della regola del TRoL è:

- dichiarativa, con effetti positivi*, nel senso che i terzi non potrebbero eccepire di non averne avuto notizia¹³;

- costitutiva parziale*, giacché gli effetti di sterilizzazione degli artt. 2446-2447 c.c. (per la s.p.a.) e 2482-*bis* e 2482-*ter* c.c. (per la s.r.l.) e l'inapplicabilità della causa di scioglimento prevista dagli artt. 2484, comma 1, n. 4), e 2545-*duodecies* c.c. «decorrono dalla pubblicazione» nel r.i.;

- normativa* perché, a seconda che l'imprenditore decida o no di avvalersi di questa facoltà, cambia il regime applicabile;

- notizia* poiché chiunque consulti il r.i. è posto nelle condizioni di sapere che l'imprenditore è sottocapitalizzato;

- sanante* il vizio della mancata adozione delle deliberazioni assembleari conseguenti alle perdite rilevanti del capitale sociale.

3. Un nuovo tipo di pubblicità?

Forse, accanto ai tradizionali tipi di pubblicità sopra ricordati, si potrebbe coniare l'espressione *pubblicità premiante*.

Del resto, anche per il Codice civile la mancata iscrizione al r.i. è in un certo senso scoraggiata e sanzionata attraverso l'applicazione di un regime meno

¹² Naturalmente, posto che la norma, al fine di evitare abusi, ha meglio precisato il *dies ad quem*, occorrerà anche pubblicare una contro-dichiarazione nella quale dar atto del venir meno degli effetti della sospensione (per archiviazione, conclusione delle trattative o revoca/inefficacia delle misure protettive).

¹³ Pare invece lecito dubitare che l'imprenditore possa legittimamente continuare ad operare sul mercato nonostante la perdita del capitale sociale dimostrando di aver informato, con altri mezzi, i terzi contraenti.

favorevole all'imprenditore che, laddove non curi detto incombenza, "sconta l'irregolarità" giacché «i rapporti tra la società e i terzi», ferma restando il connotato distintivo della s.n.c. (ossia la responsabilità illimitata e solidale di tutti i soci) o della s.a.s. (*id est*, la doppia categoria di soci), «sono regolati dalle disposizioni relative alla società semplice», norme meno favorevoli per la società in quanto: *a*) il beneficio di previa escussione del patrimonio sociale opera in via di *eccezione*, spettando al socio escusso attivarsi «indicando i beni sui quali il creditore possa agevolmente soddisfarsi» (così l'art. 2268 c.c.) e non *automaticamente* (come invece prevede l'art. 2304 c.c.); *b*) il creditore particolare del socio, oltre a far valere i suoi diritti sugli utili e a compiere atti conservativi, può, anche durante la vita della società e sia pure come *extrema ratio*, chiedere la liquidazione della quota del socio-debitore (art. 2270, comma 2, c.c.), facoltà che invece gli è preclusa, fino allo scioglimento della società, nella s.n.c. e nella s.a.s. regolarmente iscritte al r.i. (v. combinato disposto degli artt. 2305 e 2307 c.c.).

In secondo luogo, «si presume che ciascun socio che agisce per la società abbia la rappresentanza sociale, anche in giudizio» (i patti che l'attribuiscono ad alcuno soltanto dei soci o che ne limitano i poteri non sono opponibili ai terzi, a meno che si provi che questi ne erano a conoscenza)¹⁴ e il divieto di immistione del socio accomandante è più rigoroso (arg. desunto dal raffronto tra il capoverso dell'art. 2317 e l'art. 2320 c.c.).

Leggendo le suddette norme del codice civile da un altro angolo visuale, si potrebbe dire che solo la società regolare ha la possibilità di far valere una marcata distinzione tra il patrimonio sociale e quello dei soci illimitatamente responsabili (a ben vedere, il differente modo di operare del beneficio di previa escussione del patrimonio sociale e la diversa estensione dei poteri del creditore particolare del socio sono "due facce della stessa medaglia") e di opporre ai terzi contraenti i limiti ai poteri rappresentativi degli amministratori.

A questi premi tradizionali, nel tempo, se ne sono aggiunti altri: basti pensare ai contributi a fondo perduto, riservati alle imprese agricole che, tra gli altri requisiti richiesti per beneficiarne, devono risultare regolarmente costituite e iscritte come attive nel r.i. – Sezione speciale imprese agricole – della Camera di commercio territorialmente competente.

Da ultimo, i *Conditores* del d.lgs. n. 14/2019 hanno previsto ulteriori incentivi, *in primis* quello di consentire all'imprenditore di sottoporsi al *test* di autodiagnosi disponibile *on line* e di poter accedere al percorso della c.n.c. che, anche in caso di esito negativo delle trattative, purché si siano svolte secondo

¹⁴ Anche in tema di procura institoria, in difetto di pubblicità, la rappresentanza degli ausiliari dell'imprenditore si reputa generale e ciò potrebbe suonare come una sanzione civile aggiuntiva.

correttezza e buona fede, offrirebbe il non trascurabile vantaggio di poter liquidare il patrimonio tramite un concordato semplificato “coattivo”, in quanto prescinde dal voto dei creditori.

Certo ogni vantaggio ha il suo rovescio che, nella specie, come si è osservato in altra sede¹⁵, potrebbe essere un ingiustificato “irrigidimento” della c.d. *Business Judgment Rule*, ma onde evitare che ciò, paradossalmente, si risolva in un più ampio margine d’insindacabilità della discrezionalità gestoria per le società di fatto e irregolari si potrebbe pensare a un meccanismo (analogo a quello stabilito per la s.n.c. dall’art. 2297, comma 2, c.c., richiamato, per la s.a.s., dall’art. 2317 c.c.) per cui si presume che ciascun socio che agisce per la società conosca la reale situazione economico-finanziaria-patrimoniale.

4. Riflessioni conclusive e qualche spunto *de jure condendo*

Siamo abituati a sentir parlare del Codice della crisi come di un testo normativo che – questo l’auspicio o, se si preferisce, la scommessa del Legislatore – dovrebbe segnare un cambio di mentalità sotto tanti profili, abituando gli imprenditori a curare l’organizzazione (istituendo assetti adeguati o adottando misure idonee) secondo un criterio quanti-qualitativo (art. 2086, comma 2, c.c.) e oggi anche finalistico (v. commi aggiunti all’art. 3 c.c.i.i.); a programmare l’attività e a tenere la contabilità.

Forse tra i tanti pregi, a sommosso avviso di chi scrive, andrebbe annoverato anche quello d’incentivare l’utilizzo del r.i. come canale informativo, ma anche come mezzo per accedere agli importanti *tools* messi a disposizione dell’imprenditore in ossequio all’art. 3 della Direttiva *Insolvency*. Se così sarà, anche questo tassello del c.d. *statuto dell'imprenditore commerciale* (al pari di quello concernente la tenuta della contabilità¹⁶) dovrebbe essere generalizzato a tutti gli imprenditori in quanto l’iscrizione nel r.i. è un requisito imprescindibile per l’affermarsi del nuovo *homo oeconomicus* preconizzato all’art. 3 c.c.i.i.

Analizzando il tema in chiave retrospettiva, può essere curioso rilevare che già la prima versione del d.lgs. n. 14/2019 elaborata dalla Commissione Rordorf – pur essendosi preoccupata di superare l’antinomia logica sottesa al vecchio

¹⁵ M. SPIOTTA, *Business judgment rule: se e cosa cambierà dopo la “miniriforma” del 2021 confluita nel d.lgs. n. 14/2019?*, in *RDS*, 2022, fasc. 3, 679 ss.

¹⁶ Sull’asimmetria venutasi a creare tra gli artt. 2214 e 2086, comma 2, c.c. v. M. SPIOTTA, *Scritture e assetti contabili. Un’asimmetria normativa tra Codice civile e Codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, II, 197 ss.; ID., *Scritture contabili*, in *Commentario Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, Bologna, 2021, 102 ss., volume recensito da F. FIMMANÒ, in questa *Rivista*, 2021, n. 6, 1186 ss. Più di recente v. C. AMATUCCI, *Lessico e semantica nelle procedure concorsuali*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 385 ss.; R. RUSSO, *Scritture contabili e statuto dell'imprenditore commerciale: un nesso ancora attuale?*, in *NDS*, 2021, n. 5, 805 ss.

orientamento giurisprudenziale (che, facendo decorrere il termine annuale di fallibilità, dal pagamento di tutti i creditori, finiva con l'ammetterne il fallimento *sine die*) individuando come *dies a quo* il momento in cui i terzi acquisiscano conoscenza della cessazione dell'attività (v. l'art. 33 c.c.i.i.)¹⁷ - aveva cercato di scoraggiare la mancata iscrizione al r.i. disciplinando la liquidazione giudiziale della società (e super-società) di fatto (art. 256 c.c.i.i.)¹⁸.

Last but not least, in prospettiva potrebbe anche cambiare (e forse è già mutato)¹⁹ il ruolo dello stesso Conservatore del r.i., legittimato dall'art. 2477, comma 5, c.c. - come modificato dall'art. 379 c.c.i.i. in ossequio all'art. 14, lett. h), della legge delega n. 155/2017 - a svolgere un ruolo proattivo, ossia a segnalare al Tribunale il superamento delle soglie che rendono obbligatoria, anche nella s.r.l., la nomina di un organo di controllo.

De jure condendo, ci si potrebbe interrogare sull'opportunità d'istituire, presso la CCIAA di ogni provincia, una sorta di banca-dati delle segnalazioni e comunicazioni oggi previste e disciplinate dagli artt. 25-*octies*, 25-*novies* e 25-*decies*, ossia provenienti, rispettivamente:

- dagli organi di controllo societari chiamati a segnalare, per iscritto (con mezzi che assicurino la prova dell'avvenuta ricezione) e in maniera motivata, all'organo amministrativo la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di c.n.c.;

- dai creditori pubblici qualificati circa il perdurare di inadempimenti di importo rilevante;

- dalle banche/intermediari finanziari chiamati a ripetere, a favore dell'organo di controllo (ove nominato), la comunicazione avente ad oggetto le «variazioni, revisioni o revoche degli affidamenti» già data al «cliente», cioè all'organo amministrativo della società («nel momento in cui comunicano ne danno notizia anche ...»).

¹⁷ Secondo la Relazione di accompagnamento all'originale testo del Codice (reperibile sul sito *centrocrisi.it*) sarebbe una previsione conforme alla regola generale della pubblicità dichiarativa (art. 2193 c.c.); in realtà, come obietta R. TAROLLI, *La cessazione dell'attività del debitore nella liquidazione giudiziale*, in *ilfallimentarista.it Focus* 8 marzo 2019, il richiamo non pare pertinente e la soluzione potrebbe avvantaggiare gli imprenditori irregolari ammettendoli a spostare in avanti il *dies a quo*.

¹⁸ Sull'argomento, che non può essere affrontato in questa sede, si rinvia ai tanti contributi di F. FIMMANÒ, tra cui ID., *L'estensione "inversa" del fallimento della supersocietà di fatto controllata ai soci-s.r.l. controllanti e "subornati"*, in *Società*, 2016, 453 ss. cui adde, da ultimo, A. BASSI, *Le società non iscritte nel registro delle imprese tra legge fallimentare e codice civile*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 367 ss.

¹⁹ La cautela è d'obbligo poiché il tema richiederebbe un autonomo approfondimento anche alla luce dei dati statistici.

Siffatta proposta – analizzando la questione retrospettivamente e pensando ai tanti progetti che hanno preceduto la promulgazione del Codice della crisi:

- riprenderebbe l'art. 11 dello schema di d.d.l. di riforma elaborato dalla Commissione Trevisanato-bis nel 2004²⁰;

- rievocherebbe la sanzione per la mancata collaborazione dell'imprenditore originariamente prevista dall'art. 4, lett. i), del d.d.l. delega n. 3671 bis²¹: la semplice pubblicazione nel registro delle imprese del *check up* dell'azienda effettuato dal professionista all'uopo incaricato dal Presidente della sezione specializzata in materia di impresa (una sorta di «avvertimento al mondo economico, banche, fornitori, clienti, già da tempo presumibilmente al corrente della situazione e già da tempo attivatosi in vario modo per la tutela delle rispettive posizioni»)²²;

- compenserebbe la circostanza che la segnalazione/comunicazione è solo più rivolta all'interno²³;

- e sarebbe in linea con la funzione informativa delle CCIAA e del registro delle imprese.

²⁰ Diversamente dallo schema del d.d.l. di riforma elaborato dalla Commissione istituita con d.m. 27 febbraio 2004 dal Ministro delle Giustizie di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze (pubblicato in *La riforma delle procedure concorsuali. I progetti*, con introduzione di A. Jorio e S. Fortunato, Milano, Giuffrè, 2004), nel d.lgs. n. 14/2019 non vi è alcuna previsione volta a far confluire i segnali di crisi di provenienza esterna in un'apposita banca dati: se ne rammarica S. DE MATTEIS, *L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis*, in *Dir. fall.*, 2017, I, 786 e ivi nota 157, a cui avviso «meglio sarebbe se si arricchisse l'albo degli atti soggetti a pubblicità legale, individuando una serie di atti o fatti o eventi idonei, per la loro capacità segnaletica, a far conoscere per tempo al mercato la crisi finanziaria dell'impresa ben prima dell'apertura della procedura concorsuale».

²¹ Consultabile sul sito <http://www.centrocrisi.it/materiali>.

²² Così A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 261 ss.; ID., *Orizzonti prevedibili e orizzonti improbabili del diritto concorsuale*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da A. Jorio e B. Sassani, vol. V, Milano, Giuffrè, 2017, 1343.

²³ Come noto, a differenza degli originari artt. 14 e 15 c.c.i.i. che legittimavano sia l'organo interno di controllo/revisori che i creditori pubblici qualificati, in caso d'inerzia dell'organo amministrativo, a rivolgersi agli istituendi OCRI, oggi l'accesso alla c.n.c. e agli strumenti di risoluzione della crisi/insolvenza (eccettuata la liquidazione giudiziale) può essere solo volontario. Tuttavia, attraverso la pubblicità nel r.i., l'informazione non dovrebbe restare confinata negli "interna corporis" della società. Per un raffronto tra la disciplina (rimasta sempre ai nastri di partenza e ora abrogata) originariamente contenuta nel c.c.i.i. e quella effettivamente entrata in vigore si rinvia a S. PACCHI, *Le segnalazioni per la anticipata emersione della crisi. Così è se vi pare*, in *ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it*, 9 agosto 2022; M. SCIUTO, *Quel che resta degli obblighi di segnalazione nel Codice della Crisi*, in *ilfallimentarista.it*, Focus del 28 luglio 2022.

Anzi, pensando all'implementazione, dal 15 novembre 2017, della visura camerale, corredata dal *rating* di legalità²⁴, forse un giorno si potrebbe inserirvi anche il risultato del *test* di solvibilità²⁵ ed eventualmente del *test* di risanabilità. In pratica, anziché pensare e istituire nuovi registri europei²⁶ per migliorare l'affidabilità delle imprese, si potrebbe semplicemente cercare di valorizzare ciò che è già stato previsto.

Non resta che attendere i futuri sviluppi ed eventuali interventi integrativi del Legislatore consentiti fino a luglio 2024 in forza della legge delega n. 20/2019.

²⁴ Un giudizio di merito assegnato dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) alle imprese che nel proprio *business* operano secondo principi di legalità, trasparenza e responsabilità sociale.

²⁵ Per uno spunto di riflessione in questo senso e una consequenziale proposta di aggiornamento dell'art. 2250 c.c. v. M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, Giuffrè, 2017, 16.

²⁶ Sul tema è doveroso il riferimento a E. BOCCHINI, *Pubblicità commerciale europea vs. Registro europeo delle imprese*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 249 ss.; ID., *Il Registro europeo delle imprese*, ivi, 1999, I, 391 ss.; ID., *Manifesto per l'istituzione del registro europeo delle imprese*, ivi, 1999, I, 129 ss. e F. FIMMANÒ, *La pubblicità degli atti traslativi dell'azienda*, in *Il Registro Europeo delle Imprese – European Companies Registry*, Padova, 2003 n. 1.

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali

ISSN 2785-6348

Centro Studi Giuridici Editore - [IL CASO.it](http://ILCASO.it)