

LA SCELTA DELLO STRUMENTO DI REGOLAZIONE DELLA CRISI*

STEFANIA PACCHI

SOMMARIO: 1. Premessa; 2. La scelta dello strumento; 3. I punti da esaminare per selezionare lo strumento idoneo; 3.1. I presupposti soggettivo e oggettivo; 3.2. Il paniere degli strumenti; 3.3. I passaggi da effettuare nella selezione dello strumento; 4. Conclusioni.

1. Premessa

Il legislatore del 2019, varando il Codice della crisi poi vistosamente “ritoccato” nel 2022 (con il d.lgs. 83), ha plasmato per l’impresa un diritto sia del declino che della crisi e dell’insolvenza che si esprime in passaggi gestionali volti a trattare queste delicate e complesse situazioni attraverso un dialogo tra imprenditori: debitore da una parte e creditori dall’altra. Ciascun strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza è caratterizzato da un diverso “registro” dialogico declinato secondo il grado di incidenza sull’impresa e sui diritti di credito.

* Lo scritto riproduce, con l’aggiunta delle note, la relazione tenuta il 29 gennaio 2024 a Brescia al Convegno “I nuovi istituti del diritto della crisi e il ruolo dei professionisti”.

Il dialogo si instaura per valutare, comparare, selezionare e plasmare uno degli strumenti offerti dall'ordinamento¹. Propedeutici ed essenziali sono tre momenti di analisi e previsionali rivolti rispettivamente all'anamnesi, alla diagnosi e alla prognosi sullo stato e possibilità dell'impresa/complesso aziendale. Rispetto al passato al centro del momento valutativo non è più il patrimonio in funzione del soddisfacimento dei creditori ma l'impresa e l'azienda per saggiarne la funzionalità alla prosecuzione. La previsione di flussi positivi derivanti dall'attività deve, infatti, non solo consentire il soddisfacimento dei creditori non deteriore rispetto alla liquidazione ma anche legittimare lo strumento per la continuità, e in definitiva la permanenza sul mercato in via diretta o indiretta.

Il CCII segna il passaggio definitivo – anche sotto la spinta della Direttiva UE 2019/1023 – da un diritto proteso alla monetizzazione del patrimonio residuo dell'imprenditore insolvente a quello impegnato nella riorganizzazione dell'attività al fine di far recuperare valore e, quindi, capacità reddituale, all'impresa in crisi ma ancora *viable* e, quindi, risanabile.

Come è stato efficacemente scritto: “Lo schema al fondo è semplice: se un organismo è sano o risanabile va protetto, benché chi l'ha gestito sia definitivamente inadempiente; se è ancora capace di creare valore, è profittevole, ergo può essere reimpiegato, qualora ciò non nuoccia, ma possa giovare ai creditori”².

I creditori, anzi, in quanto anch'essi imprenditori, hanno interesse alla prosecuzione dei rapporti commerciali con l'impresa – una volta che questa sia riemersa dalla crisi - essendo talora propensi perfino a scambiare con tale impegno (in tutto o

¹ Sulla scelta dello strumento più adatto a seconda dei casi v. M. ARATO, *La scelta dell'istituto più adeguato per superare la crisi d'impresa*, in *ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 8 ottobre 2021.

² S. LEUZZI, *Il valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *Scuolamagistratura.it*, 23-25 marzo 2022.

in parte) il soddisfacimento delle loro pretese. Ciò impone un accordo sull'assunzione di reciproci impegni.

La crisi di un'attività economica trova, così, efficace soluzione nel dialogo tra imprese, i due tradizionali antagonisti – creditori e debitore – sedendosi insieme per coniare un progetto che avrà come punto d'incontro interessi imprenditoriali e non esclusivamente o strettamente creditizi.

Frattanto l'impresa prosegue.

Soltanto quando l'insolvenza sia irreversibile, per avere l'impresa smarrito irrimediabilmente una collocazione nel mercato³, si apre la contesa sui brandelli del residuo patrimonio liquidabile e ripartibile secondo la rigorosa legge del concorso.

È quello stato estremo che segna il naufragio del rapporto tra imprese per cui è comprensibile che residui soltanto il rapporto di debito-credito la cui sistemazione è demandata alla procedura liquidativa nella quale il governo della crisi non passa attraverso l'impresa, bensì attraverso il patrimonio che allora, mentre si programma la sua liquidazione e si ordinano le fila dei creditori che esigono il pagamento delle loro pretese con il ricavato, deve essere inderogabilmente protetto.

Non vi è più spazio per uno strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza. Si apre, allora, il terreno operativo della liquidazione giudiziale che nel nuovo sistema è destinata ad operare in via residuale su scelta dello stesso imprenditore o di altro soggetto investito della legittimazione o perché titolare di un credito o perché preposto al controllo sull'impresa o perché tutore dell'interesse pubblico (art. 37, co.2).

È ammesso un cauto sfruttamento interinale dell'azienda, da parte del curatore “purché la prosecuzione non arrechi

³ In argomento, di recente, cfr. P. BASTIA, *Crisi e insolvenza dopo il codice della crisi*, in *ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 22 agosto 2022, pubblicato pure in S. AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, Bologna, 2022, 148 ss., richiamato anche da A. JORIO, *Introduzione*, ivi, 1 ss.

pregiudizio ai creditori” (art. 211, co.2)⁴ o con un affitto se questo “appaia utile al fine della più proficua vendita dell’azienda o di parti della stessa” (art. 212, co. 1).

Nella liquidazione giudiziale, versando l’impresa in uno stato di insolvenza irreversibile, non si può discorrere di risanamento ma soltanto di un incremento di valore del complesso produttivo per una sua cessione unitaria che consenta (art. 214, co. 1) “una maggiore soddisfazione dei creditori” i quali “mostrano una volta di più la propria supremazia”⁵. Quest’ultimo è regolato per legge attraverso il concorso.

È precluso un dialogo per raggiungere un accordo che, casomai, si riaffaccia come possibile quando sorgano le condizioni economiche per un concordato di liquidazione, strumento utile non solo per porre fine alla procedura liquidativa ma anche – era l’idea del legislatore del 2006 – per avviare un nuovo progetto industriale con quell’azienda acquistata da altro imprenditore.

2. La scelta dello strumento

Il dialogo caratterizza la sistemazione della crisi di un organismo produttivo sul quale si possano convogliare interessi da parte degli imprenditori e del mercato in quanto risanabile e idoneo, quindi, alla continuità⁶.

⁴ Sul tema, da ultimo, S. AMBROSINI, *La gestione dell’impresa “in perdita” tra vecchia e nuova sistematica concorsuale*, in *ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 21 marzo 2023.

⁵ S. LEUZZI, *Il valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *scuolamagistratura.it*, 23-25 marzo 2022, 8.

⁶ Sul tema del mercato delle imprese in crisi, A. MAMBRIANI, *Gli aspetti giuridici del mercato delle imprese in crisi*, in *Nuovo dir.soc.*, 2022, 1117 ss. e in G. ROCCA (a cura di), *Il finanziamento alle imprese nel codice della crisi e dell’insolvenza*, *Quaderno n.91* della Commissione crisi, ristrutturazione e risanamento d’impresa presso l’Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, Milano, 2023. Sulla presenza del mercato quale “regolatore” del processo di crisi v. da ultimo L. PANZANI, *Analisi economica del diritto delle imprese e della crisi*, in *Dirittodellacrisi.it*, 7 febbraio 2024.

Il Codice della crisi d'impresa pone enfasi sulle trattative⁷ tra debitore e parti interessate - anche in termini comportamentali e di approccio⁸ - tramite l'offerta di un percorso (la composizione negoziata) e di una nutrita serie di strumenti per fronteggiare la crisi d'impresa che culminano nel concordato preventivo⁹. Nella versione del codice frutto del d.lgs. 83/2022, è stato, infatti, incrementato – e, direi, anche raffinato - il paniere di strumenti per la gestione della crisi,¹⁰ per cui il primo nodo che l'operatore si trova costretto a sciogliere riguarda proprio la scelta del mezzo più congeniale per affrontare la situazione di crisi attese vuoi la specifica tipologia (finanziaria, patrimoniale, economica, in fieri

⁷ Sulle trattative nel Codice della crisi, I. PAGNI, *Cautela e protezione dell'impresa in crisi in pendenza di trattative*, in *Scritti in onore di Gino Cavalli*, Roma, 2023, 199 ss.

⁸ R. RANALLI, *Con il Codice della crisi il risanamento è con i creditori e non vi è più spazio per chi li pregiudica*, in *Dirittodellacrisi.it*, 18 luglio 2023 e ID., *La composizione di interessi nel CCI: dal risanamento contro i creditori al risanamento con i creditori*, in *Scritti in onore di Gino Cavalli*, cit., 323 ss., in particolare 325.

⁹ Condivisibile appare l'osservazione di S. AMBROSINI, (*Qualche riflessione intorno al redigendo decreto correttivo: appunti in ordine sparso*, in *Ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it*, 24 gennaio 2024) che, pur avendo criticato, al momento del d.lgs. 83/2022, il proliferare degli strumenti, scrive: "oggi il problema sembra consistere, piuttosto, nella verifica circa l'effettivo ricorso ai rimedi messi a disposizione degli operatori dal codice e circa la loro concreta utilità" e che, comunque, "sembra preferibile non sopprimerne nessuno, né tanto meno risulta opportuno, specularmente, introdurne di nuovi", perché occorre "un congruo periodo di "decantazione" prima di mettere eventualmente mano al "catalogo" degli strumenti contemplati dal codice. In posizione nettamente critica rispetto al proliferare degli strumenti, A. NIGRO, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in *Ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it*, 11 ottobre 2022.

¹⁰ Condivisibile è l'osservazione di M. FABIANI, *L'avvio del codice della crisi*, in *Dirittodellacrisi.it*, 5 maggio 2022, secondo cui "Possiamo, dunque, seriamente dubitare dell'efficienza del sistema nella parte in cui accumula strumenti su strumenti per cercare di risolvere la crisi, ma occorre anche considerare l'importanza delle regole in chiave di sistema, con la conseguenza che se deve essere innestato nell'ordinamento un certo strumento per attuare la Direttiva, è necessario un processo di adattamento al nostro impianto generale che, in questa materia, non può mai ritenersi avulso dal tema della garanzia patrimoniale".

o prospettiva) vuoi la composizione e l'entità della massa debitoria.

Si tratta di una ricca dotazione di strumenti prioritariamente volti alla continuità (diretta o indiretta) senza tuttavia escludere, quando la conservazione sia preclusa, l'ipotesi liquidativa nei due modelli negoziale o coattivo (come per lo più viene considerato il concordato semplificato¹¹).

La centralità assunta dall'impresa che, nei limiti del possibile, deve poter continuare, ha determinato una curvatura degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza funzionale alla ristrutturazione.

In primo piano emergono gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza (scanditi tra misure, accordi o procedure secondo la definizione dell'art. 2, lett. m-*bis*) funzionali, secondo la situazione nella quale si incardinano, o al risanamento - e allora tutti portatori di una svolta rispetto al passato, essendo connotati dalla ristrutturazione in una accezione ampia non limitata all'indebitamento ma incidente anche sugli assetti imprenditoriali, sul piano industriale, e sulla

¹¹ Sul concordato semplificato molto è stato già scritto in dottrina fin dalla sua introduzione nell'ordinamento. Senza pretesa di completezza, cfr. S. AMBROSINI, *Il concordato semplificato: primi appunti*, in *ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 23 settembre 2021; ID., *Concordato semplificato: la giurisdizione come antidoto alla "coattività" dello strumento e alla "tirannia" dell'esperto*, in *ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 27 ottobre 2023; G. D'ATTORRE, *Il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio*, in *Fallimento*, 2021, 1603 ss.; G. BOZZA, *Il concordato semplificato*, in S. AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, cit., 307 ss.; F.P. CENSONI, *Il concordato «semplificato»: un istituto enigmatico*, in *Giur. comm.*, 2023, I, 187 ss.; A. ROSSI, *L'apertura del concordato semplificato*, in *Diritto della Crisi*, 18 marzo 2022; S. LEUZZI, *Il concordato semplificato nel prisma delle prime applicazioni*, in *Diritto della Crisi*, 19 maggio 2023; U. DE CRESCIENZO, *Il concordato semplificato: questioni varie*, in *Fall.*, 2023, 1442 ss.; S. PACCHI, *Il concordato semplificato: un epilogo ragionevole della composizione negoziata*, in *ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 23 ottobre 2023; C. ESPOSITO, *Il concordato semplificato*, Milano, 2023; S. PACCHI, *Finalità e funzione del concordato semplificato*, in *Dir. fall.*, 2024, 58 ss.; R. BONIVENTO, *Opportunità e criticità del concordato semplificato: aspetti operativi*, in *Ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 18 febbraio 2024.

finanza - oppure alla liquidazione del patrimonio o delle attività¹².

Vengono in considerazione gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento (art. 56); gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 57); gli accordi di ristrutturazione agevolati (art. 60); gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa (art. 61); la convenzione di moratoria (art. 62); il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione (art. 64-*bis*); il concordato preventivo nelle sue diverse formulazioni (artt. 84 e ss.).

Ciascuno di questi strumenti può essere preceduto dalla composizione negoziata – percorso volontario, *target* per la conduzione di trattative riservate, facilitate dalla regia dell’esperto, potenzialmente protette – mentre soltanto gli accordi, il PRO e il concordato preventivo possono essere preannunciati da una domanda *ex art.* 44 con tutte le limitazioni e *caveat* che questa oggi comporta.

“La fase interinale prima riservata al concordato preventivo in bianco è divenuta nel Codice un corridoio protetto utilizzabile in relazione a tutti gli strumenti di regolazione della crisi” essendo” fisiologica ed essenziale la previsione di un tempo in cui l’imprenditore possa lavorare con i suoi professionisti, in tranquillità alla scelta e nell’elaborazione di una soluzione negoziale, al riparo delle iniziative dei creditori che potrebbero pregiudicare la predisposizione del piano”¹³.

Tali strumenti non esauriscono però l’offerta legislativa.

¹² Se nell’architettura del CCII, invertendo l’ordine della Legge fallimentare, la disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza sono posti in posizione centrale, seguiti dalla disciplina della Liquidazione giudiziale, tuttavia “in questi oltre diciotto mesi di vigenza del Codice abbiamo tutti compreso che, se da un lato la liquidazione giudiziale continuerà ad essere statisticamente la procedura “regina”, per converso l’attenzione degli operatori è per gran parte rivolta a tutti quegli istituti che hanno l’ambizione di evitare la disgregazione liquidatoria della procedura “maggior” (M. FABIANI, *Intrecci rovesciati e consecuzione anomala tra composizione negoziata e strumenti di regolazione della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 23 febbraio 2024, 2\).

¹³ Sul tema v. le lucide considerazioni di L. DE SIMONE, *L’accesso “con riserva” al procedimento unitario*, in *Dirittodellacrisi.it*, 7 ottobre 2022.

Il transito dalla CN con esito positivo consente, infatti, la fruizione di strumenti totalmente negoziali stragiudiziali (il contratto con uno o più creditori che produce l'applicazione delle misure premiali se idoneo alla continuità aziendale per almeno due anni; la convenzione di moratoria o l'accordo sottoscritto dall'imprenditore, dai creditori e dall'esperto che da atto della coerenza del piano con la regolazione della crisi o dell'insolvenza, e munito delle esenzioni da revocatoria e da bancarotta semplice), altrimenti l'imprenditore potendo optare – con alcune facilitazioni talvolta non banali – per un piano attestato di risanamento o per un accordo di ristrutturazione ai sensi degli artt. 57, 60 e 61 (in quest'ultimo caso con riduzione della maggioranza al 60% se l'accordo, come deve risultare dalla relazione finale dell'esperto, è stato raggiunto nel corso delle trattative) oppure approdare a un concordato semplificato o, in ultimo istanza, ad uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza disciplinati dal CCII o dal d.lgs. 270/1999 o dal d.l. 347/2003 (art. 25 *sexies*).

Ciascuno di questi possibili sbocchi¹⁴ si avvale delle trattative e dei flussi informativi che hanno pervaso l'antecedente percorso negoziato il cui dipanarsi, con l'esito finale, troverà puntuale riscontro nella relazione conclusiva dell'esperto.

¹⁴ Sugli esiti e possibili sbocchi della Composizione negoziata: L. PANZANI, *Gli esiti possibili delle trattative e gli effetti in caso di insuccesso*, in *Fallimento*, 2021, 1593; V. ZANICHELLI, *Gli esiti possibili della composizione negoziata*, in *Dirittodellacrisi.it*, 26 ottobre 2021; S. BONFATTI, *Profili della composizione negoziata della crisi d'impresa- Esito della procedura: il "contratto biennale" e la Convenzione di moratoria*, in *Dirittodellacrisi.it*, 1° marzo 2022; A. ILLUMINATI, *Sub art. 23*, in F. DI MARZIO (diretto da), *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, 2022, 91-92; F. CANAZZA, *Brevi note sulla gestione dell'impresa nel corso della composizione negoziata e sulla conclusione delle trattative per la soluzione della crisi (artt. 9, 11, 12, 18 e 19, D.L. 24 agosto 2021, n. 118)*, in *www.weigmann.it.*; P. RIVA – G. ROCCA, *L'esito dell'intervento dell'esperto e il contenuto della relazione finale*, in *Quaderno n. 90 SAF, La composizione negoziata quale soluzione alla crisi d'impresa*, ODCEC di Milano, 2022; S. PACCHI, *Gli sbocchi della composizione negoziata e, in particolare, il concordato semplificato*, in *Ristrutturazioni aziendali.ilcaso.it*, 17 gennaio 2023; ID., *Finalità e funzione del concordato semplificato*, cit.

La difficoltà dell'imprenditore e di chi lo assiste sta nel cercare di capire quale tra gli strumenti disponibili meglio si adatti alla situazione e alle esigenze dell'impresa e dei creditori che devono essere soddisfatti¹⁵.

Diversi, infatti, nelle varie soluzioni prospettate, sono i costi della procedura, la flessibilità e l'autonomia contrattuale lasciate alle parti, l'eventuale ingerenza di un soggetto terzo nella gestione (anche di nomina giudiziale), l'intervento del Tribunale, la possibilità di ricorrere a misure protettive, le tempistiche e la durata delle stesse procedure, la documentazione richiesta, ecc.

Non da ultimo, un fattore scriminante nella scelta tra le varie opzioni è la possibilità di ristrutturare anche il debito tributario e contributivo.

3. I punti da esaminare per selezionare lo strumento idoneo. 3.1. I presupposti soggettivo ed oggettivo

Nella selezione dello strumento, è prioritario l'esame dei parametri soggettivo ed oggettivo, che peraltro sono destinati a intersecarsi fra loro, ossia: i) la natura dell'imprenditore; ii) le caratteristiche dello stato di difficoltà.

¹⁵ “La presenza di un'ampia scelta non importa di per sé risultato positivo, anzi è semmai l'esatto opposto, perché proprio l'elevato numero di strumenti rischia di creare incertezze e può anche non consentire soluzioni che siano fattibili, giuridicamente ed economicamente”, G. COVINO, L. JEANTET, P. VALLINO, *La scelta dello strumento ristrutturativo in un sistema concorsuale a geometria variabile*, in *dirittobancario.it*, 10 maggio 2023, 2. Segnala le problematiche di fondo sottese a questa scelta L. STANGHELLINI, *Il Codice della crisi dopo il d.lgs. 83/2022: la tormentata attuazione della direttiva europea in materia di "quadri di ristrutturazione preventiva"*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 21 luglio 2022, 10, quando osserva che “attuare la Direttiva mediante più strumenti di ristrutturazione già esistenti avrebbe avuto un minore impatto sistematico, ma sarebbe stato complesso dal punto di vista tecnico, in quanto gli adeguamenti avrebbero dovuto essere coordinati in un quadro unitario, anche al fine di assicurare la fluidità e modularità della ristrutturazione delle quali si è detto.”

Quanto al primo profilo, il Codice – nell’ambito della nozione di “imprenditore” ricavabile dall’art. 2082 c.c. – distingue fra:

– imprenditore commerciale, vale a dire colui che eserciti le attività indicate dall’art. 2195 c.c. (attività industriale; attività intermediaria nella circolazione dei beni; attività di trasporto; attività bancaria o assicurativa; altre attività ausiliarie delle precedenti), o comunque eserciti attività diversa da quella agricola;

– imprenditore agricolo, ossia colui che – ai sensi dell’art. 2135 c.c. – esercita attività di coltivazione del fondo, silvicoltura, allevamento di animali e attività connesse;

– imprenditore minore, cioè quello la cui impresa presenti congiuntamente i seguenti tre requisiti (che possono essere aggiornati ogni tre anni con decreto del Ministero della Giustizia): 1) attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore a € 300.000,00 nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall’inizio dell’attività se di durata inferiore; 2) ricavi per un ammontare complessivo annuo non superiore ad € 200.000,00 nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell’istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall’inizio dell’attività se di durata inferiore; 3) debiti anche non scaduti non superiori a € 500.000,00.

Risulta che, nel sistema delineato dal Codice, l’impresa commerciale (non minore) può ricorrere o essere assoggettata a tutti gli istituti disciplinati dal Codice medesimo, mentre sussistono limitazioni per l’impresa agricola e l’impresa minore.

Intanto entrambe – l’impresa agricola e l’impresa minore - sono escluse dalla liquidazione giudiziale ma saranno assoggettabili alla procedura di liquidazione controllata e al concordato minore transitando o meno dalla composizione negoziata che potrebbe però loro aprire anche gli sbocchi individuati nell’art. 25 *quater*, comma 2.

Inoltre, sia l’impresa minore che l’impresa agricola non possono accedere né al concordato preventivo, né al piano di ristrutturazione assoggettato ad omologazione, riservati

all'impresa commerciale non minore. Diversamente per gli strumenti di gestione della crisi non espressamente riservati alle imprese commerciali - accordi di ristrutturazione e convenzione di moratoria – che sono, invece, utilizzabili (con apertura che risale al 2011) da parte dell'imprenditore agricolo ma non da quello minore.

È peraltro dibattuto se l'impresa minore e l'impresa agricola possano predisporre piani di risanamento, che l'art. 56 Cod. crisi riserva all'«imprenditore in stato di crisi o insolvenza».

Secondo taluni, l'operatività della norma dovrebbe essere limitata agli imprenditori assoggettabili alla procedura di liquidazione giudiziale, i quali sono gli unici che in concreto potrebbero beneficiare dell'esenzione da revocatoria offerta dalla norma; secondo altro orientamento, a mio avviso più convincente, la locuzione ricomprende anche l'imprenditore agricolo e l'imprenditore minore¹⁶.

Oltre al tenore letterale della norma, deve, infatti, considerarsi l'esenzione sia dall'azione revocatoria ordinaria degli atti che si ricollegano al piano (art. 166, comma 3, lett. *d*), sia dai reati di bancarotta semplice (art. 324). In funzione di queste esenzioni anche l'imprenditore assoggettabile a liquidazione controllata ma non a liquidazione giudiziale, potrebbe avere interesse ad avvalersi di tale strumento.

¹⁶ D'altra parte, questa lettura è armonica con i principi espressi dalla Direttiva *Insolvency*, a proposito della quale L. STANGHELLINI, *Il Codice della crisi dopo il d.lgs. 83/2022: la tormentata attuazione della direttiva europea in materia di "quadri di ristrutturazione preventiva"*, cit., osserva che "La Direttiva mira ad assicurare che nei paesi dell'Unione europea tutti coloro che esercitano un'attività economica abbiano la possibilità di ristrutturare il proprio indebitamento"; A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, VI ed., Bologna, 2023, 468; G.B. NARDECCHIA, *Il piano attestato di risanamento nel codice*, in *Fallimento*, 2020, 5; M. FABIANI, *Sistema, principi e regole del diritto della crisi d'impresa*, Milano, 2023, 98. In senso contrario, G. D'ATTORRE, *Manuale del diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2022, 62; A. AIELLO, A. AURICCHIO, G. COVINO, L. JEANTET, *Il piano attestato di risanamento e l'accordo di ristrutturazione dei debiti nel codice della crisi di impresa*, *Dirittobancario.it*, 2019, 2.

Una volta delineato, sul piano soggettivo, l'ambito di applicabilità dei diversi strumenti di regolazione e composizione della crisi disciplinati dal CCII, la selezione della misura più adeguata non può che passare da una valutazione della condizione economico-finanziaria dell'impresa.

In proposito, il Codice distingue fra "crisi", "insolvenza" e uno stato prodromico alle stesse che molti definiscono come "pre-crisi".

Come noto, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. a), Cod. crisi, la "crisi" è lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi.

L'art. 2, comma 1, lett. b), invece, contiene la nozione di "insolvenza", la quale corrisponde alla sussistenza di inadempimenti o altri fatti esteriori che dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

Da ultimo, dall'art. 12, che disciplina i requisiti di accesso alla composizione negoziata, è possibile ricavare lo stato di "pre-crisi", che consiste nel trovarsi in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rendono probabile la crisi o l'insolvenza.

Dal medesimo art. 12 si può evincere che, in stato di pre-crisi, il percorso razionalmente attivabile sia la composizione negoziata.

Il che, peraltro, non significa che l'accesso a tale strumento sia precluso nell'ipotesi di crisi o insolvenza dell'impresa: come si è visto, infatti, l'art. 12 richiede che sia ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa, anche con le forme della continuità aziendale indiretta. Per converso, ove all'esito delle trattative non fosse possibile perseguire una delle soluzioni *target* previste nell'art. 23, comma 1, l'imprenditore potrebbe, avendo inutilmente sottoposto ai partecipanti al tavolo delle trattative un'ipotesi di accordi di ristrutturazione, depositare il

ricorso per un concordato semplificato a schema prettamente liquidatorio.

L'analisi dello stato dell'impresa è fondamentale nella selezione dello strumento idoneo, poiché frequentemente l'approccio normativo si scontra, in ciò che può essere considerato una reale e marcata discordanza temporale, con uno scenario operativo che vede imprese non già in uno stato di difficoltà, ma in uno stato di insolvenza, a volte definitivo, lontano dall'essere facilmente superabile¹⁷.

La marcata discrepanza evidenziata costituisce il primo e principale ostacolo operativo, in quanto si è costretti ad utilizzare strumenti concepiti per situazioni di crisi finanziaria a favore di imprese in stato di insolvenza. Tuttavia, l'insolvenza, a meno che non sia irreversibile, non può e non dovrebbe rappresentare un impedimento alla ristrutturazione, a condizione che l'azienda sia ancora in grado di gestire le proprie attività in equilibrio finanziario¹⁸, “il vero fulcro logico” anche della composizione negoziata essendo quello della “risanabilità”¹⁹.

¹⁷ G. COVINO, L. JEANTET, P. VALLINO, *La scelta dello strumento ristrutturativo ecc.*, cit., 2, secondo i quali a ciò si aggiunge che in questo momento si verifica che alcune imprese si trovino ancora nell'onda lunga della c.d. finanza Covid che appanna quella che può essere la effettiva situazione.

¹⁸ A chi scrive preme, innanzi tutto, rinviare al decreto dirigenziale 28.9.2021, sez. II, par. 2.4 nella parte in cui precisa che “*se l'esperto ravvisa, diversamente dall'imprenditore, ... la presenza di uno stato di insolvenza, questo non necessariamente gli impedisce di avviare la composizione negoziata*”.

¹⁹ In questi termini, V. MINERVINI, *La nuova “composizione negoziata” alla luce della “Direttiva Insolvency”*. *Linee evolutive (extracodicistiche) dell'ordinamento concorsuale italiano*, in *Riv. dir. fall.*, 2022, 261. Sui contrasti giurisprudenziali in argomento, v. l'efficace analisi di S. ROSSETTI, *Presupposti e condizioni per l'accesso alla composizione negoziata. Il valore perseguibile: il risanamento dell'impresa*, in *Dirittodellacrisi.it*, 3 aprile 2023 e A. FAROLFI, *La composizione negoziata nel nuovo codice della crisi: prime applicazioni*, in *lavorodirittieuropa.it*, 21 febbraio 2023. Sul tema dell'accesso dell'imprenditore insolvente alla composizione: S. AMBROSINI, *La “miniriforma” del 2021: rinvio (parziale) del cci, composizione negoziata e concordato semplificato*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 23 agosto 2021; I. PAGNI E M. FABIANI, *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata e viceversa*, in *Diritto della crisi*, 2021; L. PANZANI, *L'imprenditore insolvente nella composizione negoziata*, in *Fall.*, 2/2023, 260; S. BONFATTI, *La procedura di*

3.2. Il paniere degli strumenti

Per quanto concerne gli strumenti, l'articolo 2, comma 1, lettera m bis) del Codice sulla crisi li definisce come “le misure, gli accordi e le procedure volti al risanamento dell’impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività o passività o del capitale, oppure volti alla liquidazione del patrimonio o delle attività” “. Pertanto, esso li raggruppa in modo generale e indistinto, in modo che per orientare la scelta dell'operatore, oltre ai profili soggettivi già esaminati, l'unico criterio discriminante sarà la finalità dello strumento. E così:

– la convenzione di moratoria, risolvendosi in una dilazione o rinegoziazione dei termini di pagamento, o in un *pactum de non exequendo*, non potrà che avere come orizzonte la continuazione diretta dell’attività d’impresa, che si assume essere consentita proprio dalla rinegoziazione dei termini di pagamento del debito;

– analogamente, il piano attestato di risanamento, prevedendo la predisposizione di un piano industriale, sembra presupporre la continuità aziendale;

– gli accordi di ristrutturazione e il piano di ristrutturazione omologato, avendo come finalità ultima la ristrutturazione del debito, possono essere predisposti sia nell’ottica della continuità aziendale – anche indiretta – sia in una prospettiva liquidatoria (il che, nel piano di ristrutturazione omologato, sembra confermato dall’art. 84, comma 8, il quale prevede la possibilità di nominare un liquidatore giudiziale, con applicazione del regime delle vendite forzate per l’alienazione dei beni);

– il concordato preventivo può assumere diversa fisionomia, ed avrà una disciplina differente, a seconda della finalità che gli verrà concretamente impressa dall’imprenditore. Si potrà così avere il concordato in continuità (anche indiretta); il concordato liquidatorio, che – con le procedure di liquidazione giudiziaria e

Composizione Negoziata per la soluzione della Crisi d’Impresa: funzione, natura, presupposti ed incentivi, in *Dirittodellacrisi.it*, 20 settembre 2023.

controllata – è l'unico mezzo esplicitamente finalizzato all'ordinata dismissione dell'attività d'impresa; il concordato "misto", nel quale siano contemplate tanto una componente in continuità, quanto una schiettamente liquidatoria.

L'impianto del Codice della crisi sembra suggerire che debba esservi una sorta di rapporto fra gravità dello stato di crisi e strumento concorsuale prescelto. Ciò parrebbe confermato anche dalla disciplina della composizione negoziata, che costituirebbe (nel sogno del legislatore!) il percorso (auspicabilmente) imboccabile quando uno stato di crisi non si sia ancora manifestato. Come dire che l'impresa dopo essersi attrezzata per intercettarla tempestivamente, dovrebbe percepirla in contropiede per attivarsi quando di fatto ancora non si è materializzata ma di lì a poco lo farà.

Così, conseguentemente, viene poi dettata la disciplina degli strumenti e procedure meno invasivi – sicuramente coerenti con uno stato transitorio di difficoltà – e solo successivamente quella delle procedure più impegnative, sino alla liquidazione giudiziale.

Tuttavia, per quanto la topografia codicistica suggerisca il contrario, non vi è un rapporto diretto fra gravità dello stato di difficoltà e strumento o procedura da prescegliere. In altri termini, non vi sono strumenti o procedure dedicati solo alla crisi o solo all'insolvenza.

Per un verso, infatti, è lo stesso Codice, all'art. 2, comma 1, lett. m-bis) a raggruppare in una definizione unitaria gli strumenti e le procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Per altro verso, come si è precedentemente veduto, numerosi strumenti possono essere impiegati tanto in caso di crisi, quanto in caso di insolvenza.

La concreta scelta fra gli stessi, dunque, dovrà tenere in considerazione – oltre al profilo soggettivo dell'imprenditore e alla finalità perseguita (continuità o liquidazione) – anche altri profili da valutarsi caso per caso. A titolo esemplificativo, laddove si voglia ottenere lo stralcio di debiti erariali o contributivi, sarà necessario ricorrere alle fattispecie

dell'accordo di ristrutturazione o del concordato preventivo, poiché solo ad essi può accedere lo specifico strumento della transazione fiscale, che consente la rinegoziazione e lo stralcio dei debiti fiscali e contributivi.

Ogni volta che c'è crisi, esiste inoltre un problema di credito, con conseguente restrizione, da parte dei creditori alla possibilità di ottenerne di nuovo. La condizione è di riuscire a convincere i creditori che, essendo stato messo in campo un piano industriale o comunque di soluzione della crisi, dilazionando o decurtando le proprie pretese, otterranno un beneficio maggiore di quello che otterrebbero da una procedura concorsuale. Per questo le trattative sono al centro sia della composizione negoziata che degli strumenti di regolazione e per questo sono posti doveri comportamentali alle parti.

Il CCII ha completamente modificato l'approccio alla ristrutturazione pretendendo dall'imprenditore, a partire dall'implementazione degli adeguati assetti, una conduzione responsabile e corretta dell'impresa e dell'eventuale crisi. Tali obiettivi possono essere compendati in "educazione manageriale" e "contrasto all'abuso".

Prima del CCII l'imprenditore avviava la domanda impegnandosi, in un arco temporale assegnato dal tribunale (spesso pari a non meno di sei mesi), ad elaborare un piano e una proposta, i quali non erano stati a quel momento minimamente articolati. Questa possibilità si rivelava spesso foriera di abuso dello strumento prenotativo.

Il CCII impone, invece, di immettersi in un percorso avendo già un preciso orizzonte perché un piano è stato redatto. Il tutto avviene con la consapevolezza di poter contare su un tempo molto più limitato rispetto al passato e di non poter più beneficiare di un sistema di *automatic stay* in ragione della disciplina a maglie strette delle misure protettive, che devono essere richieste dalla parte, concesse dal giudice e delimitate temporalmente. Il piano è al centro anche come oggetto delle trattative e per questo deve essere stato già elaborato, almeno nella sua ossatura, nel momento in cui l'imprenditore si affaccia

sia a un percorso che a uno strumento. Con l'educazione manageriale viene contrastato l'abuso.

3.3.I passaggi da effettuare nella selezione dello strumento

In tale contesto normativo la selezione dello strumento - che “non potrà essere preso a caso tra i “preferiti” dall’*advisor*, ma dovrà essere calato nel caso concreto”²⁰- dovrà snodarsi in quattro passaggi²¹.

In primo luogo, occorre comprendere quale sia la capacità di rimborso che l'impresa può esprimere nell'opzione della liquidazione giudiziale. Ciò non riguarda solo il valore di liquidazione degli attivi aziendali, ma anche il possibile ricavato da azioni di responsabilità e azioni revocatorie/recuperatorie²². Questo valore diventa il punto di riferimento da comunicare ai creditori come punto di partenza per valutare l'alternativa della proposta in continuità.

In secondo luogo, occorre verificare, attraverso un piano di cassa a dodici mesi, se l'impresa, assumendo di non onorare le obbligazioni scadute alla data di riferimento, sia in grado di gestire regolarmente le proprie obbligazioni correnti e di non disperdere risorse a scapito dei creditori a cui è rivolta la proposta di ristrutturazione. È da valutare anche l'opportunità di accedere a forme di finanziamento circolante che, sebbene più costose rispetto al finanziamento bancario ordinario, consentano

²⁰ M. FABIANI, *Intrecci rovesciati e consecuzione anomala tra composizione negoziata e strumenti di regolazione della crisi*, cit.

²¹ G. COVINO, L. JEANTET, P. VALLINO, *La scelta dello strumento ristrutturativo ecc.*, cit., 2.

²² Sul tema, R. BONIVENTO, *Gli advisor di fronte alla scelta dello strumento di soluzione della crisi: opportunità e criticità*, *Ristrutturazioni aziendali.ilcaso.it*, 15 febbraio 2023; A. TURCHI, *Il valore di liquidazione alla luce delle prime pronunce di merito*, in *Dirittodella crisi.it*, 11 dicembre 2023;

di invertire il ciclo di tempo tra il pagamento delle forniture e l'incasso dai clienti²³.

In terzo luogo, occorre valutare e classificare i debiti alla data di riferimento, identificando i diversi creditori come fornitori, istituti bancari (distinguendo tra quelli con garanzie e senza), enti fiscali e previdenziali, e determinando quanti di essi coinvolgere sulla base di un elenco da compilare in base all'importo dell'esposizione, partendo dal più elevato al più basso.

L'ultimo passaggio si estrinseca nella formulazione della proposta di ristrutturazione e di soddisfacimento da presentare ai creditori e che, conformemente all'articolo 17, comma 7, del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII), dovrà contenere una "soluzione adeguata per il superamento delle condizioni di cui all'articolo 12, comma 1 [...]".

Dal principio scolpito nella norma citata ricaviamo che la proposta deve essere organizzata secondo un bilanciamento degli sforzi richiesti ad ogni soggetto coinvolto, valutando quindi la relazione tra il livello di rischio assunto e i vantaggi ottenuti dalla prosecuzione dei rapporti commerciali resa possibile dalla continuità dell'impresa²⁴.

Indipendentemente dall'accoglimento da parte dei creditori interessati, la proposta dovrà attribuire a ciascun interessato un'utilità specifica che ragionevolmente non potrebbe essere riconosciuta nell'alternativa concorsuale applicabile.

“In altre e più semplici parole, non importa la scelta del contenitore ristrutturativo, ma del contenuto ristrutturativo, dispiegando il CCII un'oggettiva efficacia educativa e mirando, del tutto correttamente, a prevenire accessi abusivi a strumenti

²³ G. COVINO, L. JEANTET, P. VALLINO, *La scelta dello strumento ristrutturativo ecc.*, cit., 2.

²⁴ Come viene chiarito nel Protocollo di Conduzione della composizione negoziata vi è “l'esigenza che [le proposte stesse] assicurino l'equilibrio tra i sacrifici richiesti alle singole parti, in modo quanto più possibile proporzionato al grado di esposizione al rischio di ciascuna di esse e alle utilità loro derivanti dalla continuità aziendale dell'impresa”.

prenotativi con richiesta di misure protettive. (...) L'avvio di un processo ristrutturativo con le idee chiare sarà tanto più agevole quanto più l'imprenditore, già nel corso del normale svolgimento dell'attività, avrà gestito la propria attività caratteristica con una corretta pianificazione della stessa e con un costante controllo sull'andamento aziendale, istituendo adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, capaci di garantire un certo *output* informativo (di tipo consuntivo ma anche previsionale) strumentale all'emersione tempestiva di segnali di probabilità di crisi, che dovranno essere prontamente processati dal *management* (o dall'imprenditore) per l'adozione delle opportune iniziative"²⁵.

Nella scelta di uno strumento non potrà, però, essere trascurato l'impatto che determinerà sull'imprenditore.

Senza dubbio, il cambiamento di impostazione verificatosi nell'ordinamento delle crisi d'impresa che oggi vede la continuità²⁶ come obiettivo da perseguire ogni volta che l'impresa, in crisi o in stato d'insolvenza, sia risanabile, ha indotto il legislatore a prendere in considerazione l'introduzione di principi flessibili per la "gestione dell'impresa" durante percorsi dialogici (come la composizione negoziata²⁷) o strumenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza che non possano essere identificabili con il concordato preventivo.

²⁵ G. COVINO, L. JEANTET, P. VALLINO, *La scelta dello strumento ristrutturativo ecc.*, cit., 4.

²⁶ Sulla continuità come fine, anziché come mezzo, v. l'approfondito saggio di P. VELLA, *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, in *Fallimento*, 2020, 1034; ID, *La nuova era della ristrutturazione preventiva nel Codice della crisi e dell'insolvenza dopo l'attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023*, in S. AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, cit., 10 ss. Per una confutazione di questa tesi v. però S. AMBROSINI, *Finalità del concordato preventivo e tipologie di piano: gli interessi protetti e lo "statuto" della continuità aziendale*, in corso di pubblicazione su questa rivista.

²⁷ Emblematico è quella contenuta nel comma 1 dell'art. 18 CCII: "non sono inibiti i pagamenti", a ragione definita (M. FABIANI, *Intrecci rovesciati e consecuzione anomala ecc.*, cit.) "disposizione-manifesto in ordine ai poteri gestori dell'imprenditore".

Ho altrove ipotizzato²⁸ che il legislatore stia, a poco a poco, iniziando ad “alleggerire” il regime autorizzatorio per atti, tipico di una disciplina concorsuale imperniata sull’amministrazione del patrimonio e sull’effetto dello spossessamento quale mezzo sia per controllare da vicino l’operato del debitore (sintomo questo di un malcelato sospetto nei suoi confronti) che per tutelare i creditori da possibili atti dispersivi del patrimonio durante procedure concorsuali tutte venate, in misura più o meno marcata, di tratti esecutivi.

Tale impostazione, che in fondo rivela anche un (obsoleto) scetticismo per la prosecuzione dell’impresa durante una procedura, anche quando sia preventiva, sconta rallentamenti, nemici di quella fluidità richiesta dalla natura stessa di quell’attività.

Lo scenario sta cambiando. L’obiettivo della continuità sta imponendo un ripensamento.

La gestione dell’impresa - durante la ricerca, l’elaborazione di una soluzione o quando lo strumento è nella fase applicativa in attesa dell’omologazione²⁹ - emerge adesso come momento dinamico e imprescindibile negli strumenti in cui si ragiona (sopra) o già si sta impostando una sistemazione negoziale della crisi.

²⁸ *I canoni per la gestione dell’impresa nel Codice della crisi e dell’insolvenza*, in *Scritti in onore di Gino Cavalli*, cit., 349 ss.

²⁹ Che ciascuna di queste norme, assumendo un diverso momento in cui si colloca la gestione dell’impresa, si ponga diversamente rispetto la *Business Judgement Rule* è stato immediatamente e lucidamente posto in evidenza da S. AMBROSINI in *Doveri degli amministratori e azioni di responsabilità alla luce del Codice della Crisi e della “miniriforma” del 2021*, in *dirittobancario.it*, 11 novembre 2021; ID., *La “miniriforma” del 2021: rinvio (parziale) del cci, composizione negoziata e concordato semplificato*, in *Dir. fall.*, 2021, I, pp. 901 ss. e in *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 *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 17 luglio 2022.

Stiamo andando verso una disciplina dell'impresa in procedura per la quale la conservazione di skills impone la permanenza dell'imprenditore alla guida.

Allo stesso tempo la disciplina degli effetti della procedura per l'imprenditore si allontana dall'impostazione originaria che poggiava su una connotazione "mista" dello spossessamento, rispondendo da un lato ad istanze sanzionatorie e dall'altro all'esigenza di tutelare i creditori. Siccome oggi la tutela dei creditori passa sempre meno dal pagamento di una somma di denaro e sempre più dalla conservazione dei rapporti commerciali, forse tutto ciò impone al legislatore un ripensamento anche sul sistema autorizzativo causa spesso di rallentamenti nocivi per l'impresa.

Ciò non significa libertà incondizionata di gestione, quanto piuttosto evoluzione del controllo su di essa.

Tutto sta in un sistema che bilanci l'interesse dell'impresa con quello dei creditori su una gestione armonica con lo strumento impostato e, allo stesso tempo, attenta ad evitare un aggravamento del rischio.

Non si imbriglia la gestione, pur non mandando esente da conseguenze in punto di responsabilità l'imprenditore che abbia operato incurante degli obiettivi e dei diritti delle parti.

L'autonomia privata ben può essere oggetto di "controlli" in momenti topici (misure protettive, cessione d'azienda e finanziamenti) ed essere accompagnata da "censure": ma in nessun caso con l'effetto di condizionare la validità giuridica ovvero la opponibilità ai terzi dell'atto interessato.

L'esigenza di bilanciare gli interessi (dell'impresa e dei creditori) potrebbe risolversi in un regime meno invasivo e più elastico, non per questo esente da responsabilità.

4. Conclusioni

Il Codice della crisi è stato impostato sull'idea di un'efficace ed efficiente organizzazione imprenditoriale anche in funzione

di una tempestiva rilevazione della crisi e di una sollecita adozione di uno strumento idoneo a rimuoverla.

Molti, diversificati e plasmabili in funzione delle singole fattispecie sono gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza messi a disposizione dell'imprenditore.

Se questa per un lato è una caratteristica apprezzabile del nostro ordinamento dall'altro, per selezionare lo strumento necessario al caso concreto, è richiesta un'accurata analisi della situazione soggettiva ed oggettiva dell'impresa insieme ad una verifica della composizione della massa debitoria e delle prospettive esigenze gestionali (forniture, finanziamenti ecc.). La selezione tra gli strumenti assume profili di assoluta delicatezza dovendo tener conto di tutti gli interessi in giuoco nella crisi che, da uno strumento per la continuità, devono ricevere un trattamento non deteriore rispetto a quanto otterrebbero dalla liquidazione.

Da qui un *caveat*: la continuità è un bene per i creditori, per la collettività e per il debitore ma non deve essere perseguita ad ogni costo. Talvolta è indispensabile "arrendersi" perchè una procedura di liquidazione giudiziale ben gestita è decisamente preferibile rispetto a una ristrutturazione malriuscita. Questa considerazione tiene conto anche della possibilità di utilizzare il concordato della liquidazione giudiziale non solo come un modo per chiudere la procedura, ma anche come uno strumento per la circolazione della ricchezza e, quindi, per l'investimento, aprendo in tal modo a "tutte quelle istituzioni finanziarie – in particolare fondi e organismi di gestione, fondi di *venture capital* dediti al *turnaround* – che si occupano di e sono specializzati in investimenti in imprese in crisi. (...) con l'interessamento di questi soggetti è infatti possibile fornire all'imprenditore e all'esperto agevolatore, Un'effettiva ulteriore possibilità operativa di soluzione della crisi aziendale, quando altra non sia praticabile in assenza di fonti di nuova finanza e/o di soluzioni di ristrutturazione aziendale interna. A quest'ultimo proposito, va sottolineato che i soggetti investitori di cui si tratta dovranno essere selezionati non soltanto per la capacità di

credito ma per capacità di dare alle crisi aziendali anche soluzioni imprenditoriali, gestorie, di continuità”³⁰.

³⁰ A. MAMBRIANI, *Gli aspetti giuridici del mercato delle imprese in crisi*, cit. 72-73.