

La continuità aziendale da valore-mezzo a valore-fine per il risanamento dell'impresa in crisi

Dott. RAFFAELE MARCELLO - Dott.ssa SILVANA REVELLINO - Dott. NICOLA LUCIDO

ABSTRACT: (BUSINESS CONTINUITY: FROM A VALUE – MEANZ TO A VALUE – AND FOR THE RECOVERY OF A COMPANY IN CRISIS). *With the definitive implementation of Legislative Decree no. 12/2019 and subsequent amendments, a paradigm shift has occurred in the definition of business continuity in bankruptcy proceedings. It is no longer seen merely as a value-means to satisfy the main creditors, but also as a value-end benefiting other stakeholders directly or indirectly involved in the restructuring activity. The main actors responsible for drafting and evaluating an industrial recovery plan, such as the attestor, the court, but also the entrepreneur and the advisor themselves, are well aware of this shift. In this contribution, we provide a brief overview of the concept of continuity from the perspectives of economic-business and legal-budgetary science. Subsequently, we focus on the axiom of business continuity in the legal-procedural field and offer some valuable insights for evaluating recovery processes with regards to their economic, financial, and social sustainability.*

Keywords: business, continuity, economic, financial, and social sustainability
DOI 10.17408/RIRE.ARMSRNL091011122023-ISSN1593-9154

1. La nozione di continuità aziendale e la sua matrice economico-aziendale

L'economia aziendale da sempre considera l'azienda come l'"*istituto economico destinato a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, ordina e svolge in continua coordinazione, la produzione, o il procacciamento e il consumo di ricchezza*" (ZAPPA, 1956, pag. 37), il cui fine ultimo è rappresentato dalla "*ricchezza a venire*" (CARAMIELLO, 1993, pag.19) ovvero creazione del valore nel medio-lungo tempo. L'orizzonte temporale di lungo periodo permette di conciliare obiettivi di tipo "oggettivo" con quelli di tipo "soggettivo". Con i primi, il reddito prodotto, attraverso una funzione autorigenerante, garantisce la sopravvivenza dell'istituto economico. Il finalismo di tipo soggettivo è funzionale, invece, al soddisfacimento delle aspettative dei soggetti che, direttamente (ad es. i soci) o indirettamente (ad es. gli interlocutori sociali), sono coinvolti nella vita aziendale. In tale ottica, l'azienda come istituto viene ad assumere un ruolo determinante per la crescita economica e sociale dell'intero sistema Paese. La funzione sociale viene attribuita all'azienda proprio in quanto istituto economico-sociale discendente dalle istituzioni dell'umanità (MASINI, 1970, pag. 11).

Un'azienda orientata alla creazione di ricchezza non lascia nulla al caso, ma pianifica, organizza, gestisce e controlla l'attività economica, individuando strategie, ovvero le linee guida attraverso le quali può conseguire i propri obiettivi (DONNA, 1999).

L'attività economica, che garantisce il perseguimento della "*ricchezza a venire*" e l'equa remunerazione del capitale di rischio, richiede la sinergica combinazione, nello spazio e nel tempo, tra variabili interne (beni materiali, immateriali risorse umane e finanziarie) e/o esterne (clienti, fornitori, attori finanziari, stato, ecc.). La visione olistica dell'azienda, per la quale ciascuna delle parti influenza ed è a sua volta influenzata, attiva un circuito virtuoso,

mutevole nella sua unicità (ONIDA, 1990, pag. 4), in relazione a quell'elemento unificatore rappresentato, per l'appunto, dall'esercizio dell'attività economica⁹.

Il carattere sistemico dell'istituto economico e l'orientamento a perdurare nel tempo, si traduce in un principio, che gli studiosi definiscono dell'economicità (ONIDA, 1971, capitolo secondo; RANALLI, 1988) e che descrivono, come combinazione tra le seguenti determinanti:

- a) autosufficienza economica, intesa quale attitudine dell'impresa a garantirsi un flusso di ricchezza, derivante da una forza reddituale propria, ovvero non dipendente da terze economie (ad esempio contributi statali);
- b) efficienza, che può essere distinta in interna ed esterna. L'efficienza interna attiene prevalentemente alla coordinazione dei fattori produttivi e al loro migliore utilizzo all'insegna del principio minimo mezzo massimo risultato. L'efficienza esterna concerne in particolare il posizionamento competitivo dell'impresa e il rapporto con gli attori a monte e a valle della catena del valore;
- c) efficacia, che è possibile tradurre semplicisticamente nella capacità dell'impresa di conseguire gli obiettivi di breve, come di medio e lungo periodo;
- d) equilibrio finanziario e monetario, inteso, il primo, come rapporto tra le tipologie di investimento e di finanziamento (fabbisogno finanziario) e, il secondo, con riferimento alla dinamica delle entrate e delle uscite dell'azienda.

Alla luce di quanto sopra esposto, risulta evidente come l'economia aziendale, per quanto non fornisca in modo chiaro la definizione di continuità aziendale durevole nel tempo, ne traccia i lineamenti: la sinergica combinazione delle variabili interne ed esterne, il finalismo della creazione di valore in un'ottica prospettica attraverso la pianificazione strategica, il soddisfacimento degli attori sociali e non il carattere economico e sociale dell'operare dell'impresa.

Muovendo da queste considerazioni, che troveranno analitica descrizione nel prosieguo, viene anche da domandarsi se veramente la "continuità aziendale" sia un aspetto da collocarsi e perimetrarsi rigidamente negli ultimi decenni, oppure vi siano stati pensatori illuminati che, già da tempo, avevano colto la rilevanza dell'aspetto e avevano indicato percorsi e traiettorie che oggi hanno trovato conferma.

In effetti, a ben guardare, già molto tempo addietro, alcuni fra i nostri più illustri studiosi di Economia Aziendale erano stati degli autentici "precursori" soffermandosi con attenzione su diverse problematiche che oggi vengono ricondotte all'interno del "*going concern*". Tutto ciò dimostra una particolare sensibilità dei nostri studi rispetto a questi temi e ci pone in una posizione pionieristica anche nel panorama più ampio degli sviluppi internazionali.

⁹ "Così il valore di un'azienda, inteso in senso olistico, può divergere dal valore delle singole parti che la compongono. Se infatti il sistema è in grado di produrre stabilmente un flusso adeguato di reddito il suo valore sarà superiore alla somma delle singole parti. Analogamente se il flusso di reddito prodotto dal sistema non è sufficiente a garantire un'adeguata remunerazione dei fattori della produzione, il suo valore risulterà inferiore alla somma delle singole parti. Nel primo caso l'elemento immateriale che costituisce la differenza tra il valore del tutto e il valore delle parti è il c.d. avviamento o *goodwill*, nel secondo caso si parla di disavviamento o *badwill*" (DI LAZZARO, 2021, pag. 12).

2. Il principio della continuità e la funzione economica dell'attivo e del passivo

L'art. 2423-*bis* del cod. civ., nel descrivere i postulati per la redazione del bilancio, rimanda al concetto di continuità aziendale e ne definisce i contenuti richiamando il principio della prudenza e della competenza nel processo valutativo dell'attivo (investimenti) e del passivo (finanziamenti).

Trapela, quindi, come il postulato della continuità aziendale rappresenti un principio cardine nella redazione del bilancio d'esercizio. In base a tale presupposto, l'impresa viene normalmente considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro, intendendo in questo senso, che non vi sia né l'intenzione né la necessità di metterla in liquidazione, né di cessare l'attività o di assoggettare l'azienda a procedure concorsuali come previsto dalla legge o dai regolamenti. Le attività e le passività vengono, pertanto, contabilizzate in base alla circostanza che l'impresa sia in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale. L'appropriatezza dell'utilizzo di tale postulato influisce sulla valutazione e sulla classificazione di tutte le poste del bilancio. Nel caso in cui, infatti, le prospettive future non consentissero di utilizzare il presupposto della continuità aziendale, risulterebbe evidente che le valutazioni fino a quel momento utilizzate per esprimere i valori di bilancio, potrebbero non essere più adeguate a *“rappresentare in modo veritiero e corretto”* la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio (MARCELLO, 2015a, pag. 3).

In tal senso, l'“atteggiamento prudenziale” da adottare nell'assegnazione dei valori iscritti in bilancio non può non considerare che gran parte dei fatti aziendali, alla chiusura di un intero periodo amministrativo, o periodo intermedio, non trovano una loro reale conclusione. Pertanto, necessitano di una proiezione, al fine di verificare quali possano essere gli effetti prodotti sul risultato economico dell'impresa negli esercizi a venire. La prudenza estimativa dovrebbe garantire, altresì, la rilevazione degli utili realmente realizzati alla data di chiusura, ovvero utili che scaturiscono da manifestazioni certe o quanto meno ragionevolmente probabili. Sul piano dei costi, il principio della prudenza impone di considerare anche quelli presunti, riconducibili a rischi e perdite, che derivino da informazioni certe o comunque ragionevolmente probabili.

Al principio della “prudenza” si affianca quello della “competenza”, con cui si stabiliscono i ricavi ed i costi da iscrivere in bilancio in quanto riferibili ad uno specifico periodo amministrativo. La “competenza” chiama in causa il concetto di “reddito prodotto” o anche “reddito d'esercizio”, che è noto scaturire da un convenzionale frazionamento del reddito aziendale in esercizi amministrativi, definendo un “tempo economico”, in relazione al quale è possibile accettare una soggettività valutativa entro i limiti della ragionevolezza. Pertanto, il reddito di periodo di un esercizio è determinato con la consapevolezza che il medesimo non possa essere considerato come il frutto di un risultato raggiunto in senso assoluto ed oggettivo, ma come risultato di una “solidarietà economica” tra due o più esercizi amministrativi, nel rispetto del principio della continuità aziendale.

In definitiva, il principio della prudenza e della competenza hanno come prerogativa la proiezione degli eventi prodotti dall'attività economica e la loro traduzione in dati di bilancio che esprimano il potenziale reddituale dell'impresa in funzionamento destinata a perdurare nel tempo (principio della continuità).

È questo il motivo per cui il principio valutativo della continuità risulta incompatibile con ipotesi in cui gli effetti prodotti dalla gestione vadano nella direzione di cessazione o

liquidazione dell'intera attività medesima o di un ramo di essa. Ne consegue che, la continuità, in forza di investimenti (attivo) e di mezzi finanziari (passivo) di cui si dispone, deve essere indagata, come indicato nell'OIC 11, come prospettica *“capacità dell'impresa di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale, relativo a un periodo di almeno dodici mese dalla data di riferimento del bilancio”*⁽²⁾.

Seppur non oggetto di trattazione del presente elaborato, è doveroso far un breve richiamo ai principi contabili e di revisione che in vario modo descrivono il principio della continuità riconducendolo alla valutazione delle poste di bilancio (ACUNZO G., VILLANI A., AMATURO B., MELONI M. 2019)⁽³⁾. Oltre al succitato OIC 11, si ricorda, in particolare, l'OIC 29 che al paragrafo 59, lettera c) *fatti successivi che possono incidere sulla continuità aziendale*, riprende il principio della continuità⁽⁴⁾, l'OIC 5 in cui si fa riferimento alla *«mancanza della prospettiva di continuità aziendale»*⁽⁵⁾. Non da ultimo il principio di revisione ISA 570, par. 2, che, in merito al giudizio che il revisore deve esprimere considera che *«In base al presupposto della continuità aziendale, il bilancio è redatto assumendo che l'impresa operi e continui ad operare nel prevedibile futuro come un'entità in funzionamento»*. È utile sottolineare che, nel giudizio sulla continuità, le linee guida proposte dall'ISA 570, con le dovute considerazioni, potrebbero essere considerate valide anche per i bilanci non sottoposti per obbligo di legge alla revisione.

3. Il principio della continuità aziendale da valore-mezzo a valore-fine nella disciplina del diritto concorsuale

L'evoluzione culturale che ha segnato il passaggio dalla legge fallimentare (r.d. n. 267/1942) all'attuale codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d'ora in avanti CCII), introdotto dal D. lgs. n. 14/2019, aggiornato al D. Lgs. n. 83/2022, è stata contrassegnata dalla sostanziale surrogazione del principio della monetizzazione della massa attiva per il soddisfacimento ottimale del ceto creditorio, rispetto alla riallocazione efficiente delle risorse produttive dell'impresa in condizioni di *default*, a vantaggio non solo dei creditori, ma anche degli altri portatori d'interesse (LEUZZI, 2022, pag. 496 e seguenti). Si è, quindi, passati dal fine ultimo della liquidazione dell'impresa considerata *“una pianta malata nell'ortus dell'economia”* (CARNELUTTI, 1958, pag. 390) alla convinzione che un'impresa, che sta drenando risorse in misura maggiore rispetto alla ricchezza realizzata, è una realtà che, diversamente riorganizzata, potrebbe essere nelle condizioni di produrre reddito in relazione alle proprie competenze e alle differenti sinergie che i propri fattori produttivi sono in grado di esprimere.

All'interno di questo contesto, il principio della continuità aziendale acquisisce un rinnovato significato che, per quanto a supporto dell'interesse dei creditori e della loro

⁽²⁾ OIC 11, par. 22.

⁽³⁾ L'OIC 11, infatti, ammette la discontinuità nell'adozione del presupposto di continuità nella valutazione delle componenti di bilancio solo ove si sia verificata una causa di scioglimento ai sensi dell'art. 2484 c.c., facendo coincidere il momento di pre-liquidazione sostanziale con quello formale.

⁽⁴⁾ Nello specifico, l'OIC 29 precisa che *“[...] Se il presupposto della continuità aziendale non risulta essere più appropriato al momento della redazione del bilancio, è necessario che nelle valutazioni di bilancio si tenga conto degli effetti del venir meno della continuità aziendale”*.

⁽⁵⁾ OIC 5 - Bilanci di Liquidazione, pag.17.

migliore soddisfazione, non trascurando di considerare gli altri portatori d'interesse (*stakeholders orientend*). Si va delineando, quindi, un rinnovato finalismo nella declinazione di continuità aziendale: da valore-mezzo per il solo fronteggiamento delle obbligazioni del debitore a valore-fine quale incremento e distribuzione del valore aggiunto che l'impresa è in grado di generare. Si passa, pertanto, dal presupposto restrittivo della continuità nel processo di valutazione prospettica di liquidabilità dell'attivo (funzione autorigenerante degli investimenti) per la mera copertura delle obbligazioni dell'impresa nel breve periodo⁽⁶⁾, al principio di continuità da intendersi come ricerca costante dei fattori critici di successo per l'accrescimento e/o il mantenimento oltre alla distribuzione del valore creato in azienda. Il *focus* è un'utilità sociale correlata al superamento della crisi a differenza di una vecchia concezione, in relazione alla quale l'utilità sociale veniva valutata quale frutto di una fortuita combinazione di avvenimenti. Ne consegue che, oltre alle iniziative di tipo privatistico, attivate dal creditore per il recupero del proprio patrimonio, si fanno spazio azioni i cui presupposti sono di carattere pubblicistico, quali, ad esempio, la tutela dell'interesse collettivo, dell'ambiente e della salute⁽⁷⁾.

Non a caso, nel descrivere i principi generali di carattere processuale, riportati dall'art. 7 CCII, si scorge il superamento del principio di miglior soddisfacimento del creditore a favore di un concetto di convenienza economica in un ambito di assenza di pregiudizio per il medesimo. Per cui, il concetto di continuità aziendale nelle procedure, per quanto mezzo per risanare una condizione di crisi, si atteggia a volano per ridefinire l'equilibrio reddituale, patrimoniale e finanziario in un orizzonte temporale di medio e lungo periodo. Nulla vieta, quindi, che si possa chiedere un sacrificio nel breve periodo al creditore a favore del collettivo interesse di cui il creditore è parte integrante.

L'art. 84 - *Finalità del concordato preventivo e tipologie di piano* - del CCII (VELLA, 2022, pag. 7), con un richiamo all'art. 87, sottolinea come la continuità aziendale nelle procedure deve garantire⁽⁸⁾:

- la tutela dei creditori, il cui soddisfacimento, in misura anche non prevalente, deve dimostrare “*l'utilità specificatamente individuata ed economicamente valutabile*”, per un valore “*in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale*” (art. 84, comma primo);
- la tutela dei lavoratori, preservandone il posto (art. 84, comma secondo).
- Tra i suggerimenti offerti dalla normativa utili al ripristino della continuità si appalesano (art. 84 del CCII, comma secondo):
- la prosecuzione dell'attività economica da parte del debitore;
- la cessione e, quindi, la gestione dell'attività economica da parte di un soggetto diverso dal debitore;
- il conferimento in una *newco*;
- il contratto di affitto d'azienda.

In definitiva, qualunque sia la formula prescelta, la volontà da parte del legislatore comunitario e nazionale è sicuramente quella di limitare o impedire lo stato di insolvenza del debitore che, seppur parziale, dovrà essere raggiunta rispetto all'interesse comune. In

⁽⁶⁾ In tal senso anche l'art. 3, comma 3, lettera b).

⁽⁷⁾ Tribunale Santa Maria Capua Vetere, V sezione III, 11/01/2022.

⁽⁸⁾ Considerando n. 2 della Direttiva Comunitaria *Insolvency*.

tutti questi casi, la prospettiva della continuità aziendale impatta in modo diretto o indiretto sulla redditività dell'impresa e, quindi, sul soddisfacimento dei creditori.

4. La sostenibilità economica, finanziaria e sociale per la continuità aziendale dell'azienda in crisi

Qualora si partisse dall'assunto che la sostenibilità è espressione di una serie di iniziative di lungo periodo a vantaggio non solo degli interessi primari del capitale ma di tutti gli *stakeholder*, compresi i creditori sociali, sarebbe possibile affermare che la sostenibilità presuppone la continuità aziendale. Infatti, con la continuità, l'impresa garantisce il conseguimento dei ricavi e la remunerazione dei costi, ovvero la produzione di ricchezza, mentre con la sostenibilità assicura che la ricchezza creata sia distribuita nel medio e lungo termine tra gli attori interni ed esterni (RICCIARDIELLO, 2021, pagg. 8-9). In tal senso, dalla lettura del rinnovato codice della crisi, traspare che il legislatore abbia voluto offrire una serie di soluzioni per la salvaguardia della continuità, e quindi della sostenibilità aziendale, attraverso misure diagnostico-preventive e strumenti di fronteggiamento di crisi reversibili atti a preservare il valore dell'impresa a favore di tutti i portatori di interesse. Per cui, l'impresa insolvente non è detto che non sia sostenibile, purché vi siano i presupposti per una sua perdurabilità nel tempo (continuità), condizione, questa, *sine qua non* per garantire la sua sostenibilità economica, finanziaria e sociale.

Uno dei principali rischi, che si può correre nel valutare la presenza o meno di condizioni che garantiscano la continuità e, quindi, la sostenibilità nelle imprese sottoposte a procedure giudiziali di risanamento, è quello di trascurare alcuni principi economico-aziendali, che vengono dati per assunti nell'impresa in funzionamento, e che potrebbero rivelarsi determinanti per la risoluzione dello stato di crisi di un'impresa sottoposta a procedure. Questo è il motivo per cui, ad un'analisi della continuità aziendale e della sostenibilità con un orizzonte di breve periodo, sull'aspetto finanziario o, meglio, sulla solvibilità della realtà aziendale, si deve affiancare un'indagine di medio e lungo periodo, con riferimento sia alla natura reddituale che alla struttura patrimoniale (solidità) dell'impresa. Ne consegue che, gli interventi a sostegno della continuità aziendale e, quindi, del superamento della crisi, non possono focalizzarsi esclusivamente su iniziative di pronto intervento come, ad es. transazione fiscale, accordo con creditori, ecc., ma dovrebbero avere un più largo respiro nella ricerca della migliore cura che, protratta per più tempo, possa garantire la sostenibilità economica, finanziaria e sociale dell'iniziativa imprenditoriale.

Per l'analisi sulla sostenibilità economica in un orizzonte temporale di medio e lungo periodo, risulta indispensabile partire dall'analisi del modello di *business* dell'impresa, per circoscrivere il contesto strategico esterno ed interno. Il primo permette lo studio, ad esempio, sul mercato/settore di appartenenza, sul posizionamento competitivo, sui rapporti con i fornitori, clienti, istituti di credito, territorio, mentre il contesto strategico interno si sofferma, ad esempio, sull'analisi del portafoglio prodotto, sulla redditività delle aree di profitto, sulla produttività, ecc.

In un percorso orientato alla sostenibilità economica, il secondo *step* è rappresentato dalla ricerca sulle competenze e conoscenze gestionali/operative utili al risanamento che, messe al servizio di un valido modello di business, possano far emergere le potenzialità di

crescita dell'impresa e quindi la capacità di generare e distribuire ricchezza a tutti gli *stakeholder* coinvolti, oltre a garantire la remunerazione del capitale di rischio.

Infatti, con lo studio sugli aspetti di natura gestionale e/o operativa ci si sofferma sulle variabili con cui si concretizza il *business* dell'impresa. La ricerca, in questo caso, si concentra sull'assetto organizzato, amministrativo e contabile dell'istituto economico⁹⁾, ovvero su quelle "regole" e "strumenti" che favoriscono il processo decisionale, a partire dalla definizione di obiettivi e strategie fino a giungere all'azione e al conseguimento dei risultati oggetto di verifica. Un'analisi degli adeguati assetti dovrebbe, in tal senso, favorire l'emersione delle condizioni di incertezza che potrebbero intaccare gli equilibri reddituale, patrimoniale e finanziario dell'impresa nel breve così come nel medio e lungo termine.

È bene chiarire che il modello di *business*, il modello gestionale e i connessi assetti vanno considerati nel rispetto del principio della proporzionalità, cioè con riferimento "alla natura e alle dimensioni dell'impresa".

La "natura" rappresenta, infatti, l'attività economica dell'impresa, intesa come organizzazione e gestione di un'unità economica, ossia coordinazione di persone e mezzi in continuo mutamento per il soddisfacimento dei bisogni espressi e latenti dei clienti e consumatori finali.

La "dimensione" può essere definita, invece, come la "misura" che consente ad un'organizzazione di operare in condizioni di equilibrio, nel breve come nel medio e lungo termine, in relazione alle forze interne di cui dispone (fattori produttivi) e all'ambiente esterno in cui opera. In senso lato, la dimensione è espressione di una complessità, con cui la società organizza e gestisce il proprio modello di *business*. Pertanto, la dimensione non può essere circoscritta al mero aspetto quantitativo-patrimoniale (investimenti, patrimonio aziendale, ecc.) o quantitativo-reddituale (fatturato, numero di dipendenti, ecc.), ma deve essere letta in funzione di altri fattori qualitativo-gestionali come, ad esempio, i mercati di sbocco (regionali, nazionali o esteri), l'intensità della concorrenza (posizionamento di mercato), la tecnologia adottata, la capacità produttiva dell'impresa, ecc.

La definizione del modello di *business* e di quello gestionale permette una prima valutazione della sostenibilità economica delle iniziative di risanamento. Infatti, alla base di qualunque valutazione e considerazione è indispensabile conoscere e rappresentare il *business model* e l'approccio gestionale al fine di comprendere se, nel procedimento di risanamento, questi debbano essere confermati in tutto o in parte. Ragionare in termini di sostenibilità economica vuol dire, ad ogni modo, soffermarsi sulle dinamiche dell'impresa oltre i 12 mesi ed entro i 12 mesi, mediante la proiezione dei propri ricavi e costi. Del resto, un qualunque piano industriale, piuttosto che un *budget* di esercizio, nella determinazione del reddito di periodo, hanno come prerogativa quella di partire dalla realizzazione dei ricavi dell'impresa e dalla copertura dei costi.

Nell'impresa sottoposta a procedure, l'indagine sulla sostenibilità economica non può essere sottovalutata, poiché da essa è possibile ripartire ed attivare differenti iniziative per ripristinare l'equilibrio reddituale, patrimoniale e finanziario nel medio e lungo termine. Ne è la riprova il disposto dell'art. 10 della Direttiva n. 2019/1023 nel punto in cui, trattando specificatamente di omologazione, stabilisce che il diniego può essere dato a quel "piano di ristrutturazione che risulti privo della prospettiva ragionevole di impedire l'insolvenza del debitore o di garantire la sostenibilità economica dell'impresa". In tale ottica, la sostenibilità economica rappresenta l'alternativa all'impedimento dello stato di insolvenza. A ciò si aggiunga che lo

⁹⁾ Art. 2086, secondo comma, del cod. civ.

stesso tribunale, a cui è demandata la sola analisi della fattibilità giuridica e non economica del piano e delle operazioni in esso riportate, può valutare negativamente il presupposto della continuità, facendo leva sul fatto che anche una singola operazione (ad esempio affitto di ramo d'azienda) o serie di iniziative, corrette da un punto di vista giuridico, possano essere considerate non idonee qualora non riuscissero ad alimentare il circuito della sostenibilità economica e finanziaria dell'impresa⁽¹⁰⁾, sia essa raggiunta in un contesto di continuità diretta che indiretta⁽¹¹⁾.

È bene evidenziare che molto spesso l'attenzione dell'analista in un contesto di crisi, per lo meno in prima battuta, ricade proprio sull'aspetto finanziario, o addirittura monetario, ovvero su ciò che più facilmente emerge come effetto esteriore del problema. La stessa normativa sulla crisi d'impresa enfatizza il concetto di stato e grado di insolvenza della realtà aziendale. Sovente si parla di inadeguatezza dei flussi di cassa nei successivi 12 mesi mentre, scorrendo gli articoli del CCCII, è meno presente il riferimento al principio dell'equilibrio economico-finanziario e quasi impercettibile il richiamo al concetto di sostenibilità economica dell'impresa⁽¹²⁾. Oramai ci si è resi conto che, seppur le difficoltà di natura finanziaria incidano sulla continuità aziendale (RANALLI, 2023, pag. 5), non è possibile con il solo studio sulla solvibilità classificare una crisi come irreversibile o meno senza considerare anche la componente reddituale (CNDCEC-SIDREA, 2016, pag. 9)⁽¹³⁾.

La seconda prospettiva, di natura finanziaria, valuta l'apporto offerto dagli investimenti alla produzione e monetizzazione della ricchezza prodotta dall'impresa (funzione economica dell'attivo). È, infatti, importante comprendere se il bene, o il complesso di beni inseriti in azienda, foriscano un contributo alla produzione del reddito; ovvero se l'investimento, di cui si avvale il processo produttivo, favorisce la produzione e la vendita dei beni o dei servizi. È il momento della vendita che attiva il processo di monetizzazione dei fattori produttivi impiegati, alimentando i flussi finanziari dell'impresa. Il *cash flow* così prodotto contribuisce ad alimentare finanziariamente un nuovo processo produttivo (funzione autorigenerante) e/o, liberando risorse in eccesso, garantisce il rimborso di eventuali finanziamenti contratti e/o permette di acquisire nuovi investimenti.

Con la descrizione del ciclo finanziario si definisce, inoltre, il reale fabbisogno finanziario e con esso la capacità dell'impresa di autofinanziarsi o di ricorrere al capitale di terzi. È bene ricordare che l'indagine sul fabbisogno finanziario, oltre ad avere un'accezione quantitativa, quale correlazione armonica temporale tra investimenti e finanziamenti di breve piuttosto che di medio-lungo, stabilisce i tempi medi di liquidabilità dei nuovi investimenti, che andranno ad alimentare il processo fisiologico dell'autogenerazione di liquidità nel breve come nel lungo e medio periodo. L'art. 3, comma 3, lettera b) del CCII a tal riguardo stabilisce che occorre “*verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e rilevare i segnali di cui al comma 4*”⁽¹⁴⁾, pertanto l'orizzonte temporale cui la norma fa riferimento comprende e va oltre i 12 mesi successivi.

⁽¹⁰⁾ Tra le differenti sentenze si ricorda quella della Corte Appello Venezia sez. I, 05/07/2021, n.1892.

⁽¹¹⁾ Si richiamano nei diversi contenuti, tra le altre, la sentenza della Cassazione, Sez. I, 1/03/2022, n. 6772, quella della Cassazione civile, sez. I, 15/06/2023, n. 17092 e quella della Cassazione civile, sez. I, 15/01/2020, n. 734.

⁽¹²⁾ A tal proposito si veda l'art. 87, comma 4, del CCII.

⁽¹³⁾ In tal senso si esprime anche il documento congiunto tra Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed esperti contabili con la Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale, per cui l'azienda può presentare un disequilibrio finanziario congiunto ad un disequilibrio economico di tipo reversibile o di tipo irreversibile.

⁽¹⁴⁾ Il comma 4 dell'art. 3 del CCII indica i principali segnali per la previsione di uno stato di crisi e di conseguenza per la condizione di insolvenza.

Non vi è alcun dubbio, infatti, che la sostenibilità sociale è considerata dal diritto delle procedure concorsuali un elemento non trascurabile se si vuol misurare la distribuzione del valore prodotto tra i diversi attori direttamente ed indirettamente coinvolti nel risanamento dell'impresa.

La sostenibilità sociale, nel processo di risanamento delle imprese sottoposte a procedura, può essere indagata secondo due prospettive una "interna" e l'altra "esterna" (PACCHI, 2021, pag. 5). La prima, quella interna, è correlata al buon esito della procedura e agli effetti prodotti sui soggetti più direttamente coinvolti (ad esempio i dipendenti, i creditori, ecc.), oltre alla verifica della conservazione del valore dell'azienda e dei suoi beni durante e successivamente all'attività di risanamento. La sostenibilità sociale "esterna" attiene alla modalità con cui si gestisce la procedura, con riferimento agli effetti che il processo di risanamento potrebbe ingenerare sulla collettività. Le due prospettive possono sicuramente coesistere qualora la scelta inserita nel piano industriale di risanamento vada, ad esempio, a salvaguardare i posti di lavoro (sostenibilità sociale interna), ripristinando e/o migliorando la condizione di benessere psico-finanziaria del lavoratore (sostenibilità sociale esterna). Per cui, seppur il comportamento sociale dell'impresa insolvente non è sempre evidente nelle indicazioni del codice della crisi⁽¹⁵⁾, l'idea di andare verso la *corporate responsibility*⁽¹⁶⁾ non si ritiene possa creare un danno, poiché diventerebbe funzionale al processo di risanamento dell'impresa (D'ATTORRE, 2021, pag. 60).

Si tratta, in particolare, di tematiche relative alla funzione sociale aziendale, al ruolo del profitto, all'importanza del valore aggiunto, al temperamento degli interessi confliggenti all'interno della combinazione produttiva (CORONELLA, RISALITI, 2018).

È pur vero che un ulteriore aspetto da non sottovalutare, e funzionale al perseguimento della sostenibilità economica, finanziaria e sociale, è rappresentato dal consenso da parte di tutti gli *stakeholder* o, più in generale, della collettività al di là dei soli creditori direttamente coinvolti nell'approvazione del piano. In definitiva, dovrebbe essere richiesto il loro consenso e una fattiva collaborazione di tutti gli attori sociali per la migliore realizzazione degli obiettivi di risanamento, in un orizzonte temporale di medio e lungo termine. A titolo esemplificativo e non esaustivo, si pensi al rapporto con i fornitori e alle dilazioni di pagamento, agli istituti di credito e alla rinegoziazione di finanziamenti, alla collettività e all'ausilio delle forze politiche territoriali, ecc. Tuttavia, è facile comprendere, in questa fase, l'importanza della scelta del giusto processo di comunicazione che possa eliminare, o comunque ridurre, tutte quelle che vengono definite le "interferenze" della comunicazione, affinché tutti gli interlocutori attribuiscono al messaggio trasmesso il giusto significato. Perché tutto possa avvenire sarebbe auspicabile procedere mediante un'oculata pianificazione del processo comunicativo. Tale processo comprende: l'analisi del contesto in cui si svolge la comunicazione, lo studio delle variabili psicosociologiche che contraddistinguono ciascun individuo coinvolto nella comunicazione, la scelta di specifiche

⁽¹⁵⁾ Tra i riferimenti, art. 84, comma secondo, e art. 87, comma primo lettera f) del CCII.

⁽¹⁶⁾ La *corporate social responsibility*, nel nostro Paese meglio nota come "Responsabilità Sociale d'Impresa", è difficile da definire con chiarezza e precisione in quanto racchiude un concetto vasto, che si è modificato (ed è in continua evoluzione. Oltretutto, il termine "responsabilità", che rappresenta il cuore del concetto, ha radici molto antiche, la cui analisi è estremamente utile anche per capire come oggi si sia giunti alla definizione di CSR. Le origini della parola "responsabilità" possono farsi risalire ad un verbo latino (*respondeo*) il quale veniva utilizzato in ambito giuridico e che significa "farsi garante per qualcuno" e "prestare garanzia personale a favore di qualcuno". Un'accezione analoga si ritrova anche nel verbo greco "*spendo*", il quale si riferisce alla presa di un impegno reciproco tra due persone (NICOLETTI, 2004, pag. 26).

tecniche e di idonei mezzi che si ritiene possano meglio preservare il significato originale del messaggio (LIZZA, 2001, pag. 568).

In definitiva, costruire un adeguato piano industriale di risanamento, che possa far comprendere ai creditori, *in primis*, e agli *stakeholder*, in seconda battuta, le azioni che l'impresa in crisi ha intenzione di intraprendere (*stakeholder engagement*), ovvero stabilire un filo conduttore con i principali attori interessati nel processo di risanamento, quali dipendenti, fornitori, clienti, istituti di credito, per una completa condivisione degli obiettivi e delle strategie, può sicuramente contribuire all'attuazione del piano di risanamento e al ripristino dell'equilibrio reddituale, patrimoniale e finanziario dell'impresa (MIO, 2021, pag. 69).

Volendo adottare un sistema di verifica e monitoraggio delle iniziative intraprese, potrebbe essere auspicabile, quindi, dotarsi di sistemi di *reporting* quali quelli proposti dall'IRRC (*International Integrated Reporting Council*), nato per armonizzare a livello comunitario dei protocolli finalizzati ad indagare qualunque tipologia di aziende, private e pubbliche, per offrire un sistema di informazioni quali-quantitative. A tal proposito, a partire dal 1° gennaio 2022 è entrato in vigore il *framework* dell'*Integrating reporting*, pensato per migliorare la qualità delle informazioni da fornire agli *stakeholders* su strategie future dell'organizzazione, su aspetti significativi che influenzano l'operare dell'organizzazione, sul rapporto tra quest'ultima e i soggetti esterni, cercando di individuare le determinanti che creano o erodono valore⁽¹⁷⁾.

5. Alcune considerazioni sulla valutazione della continuità aziendale nelle procedure concorsuali

Alla luce di quanto sino ad ora esposto, è chiaro come la valutazione sulla continuità dell'impresa in crisi, in linea con i contenuti della Direttiva *Insolvency*, si fonda sulla fattibilità del piano di risanamento che, oltre a rispondere ai presupposti sulla sostenibilità economico-finanziaria e sociale, deve impedire sostanzialmente l'insolvenza dell'impresa.

Non entrando nel merito di quale dovrebbe essere il contenuto di un piano di risanamento, avendo a disposizione numerose indicazioni che ci vengono offerte dalla dottrina⁽¹⁸⁾, ci si vuole soffermare nel prosieguo sui punti salienti da trattare in merito ad un potenziale giudizio sulla continuità aziendale dell'impresa sottoposta a procedura concorsuale.

Da questo punto di vista emerge chiaramente che qualunque valutazione sulla continuità aziendale, a maggior ragione in condizioni di crisi reversibili e di risanamento, deve partire dal presupposto che si stanno indagando iniziative che racchiudono in sé un carattere di soggettività. Pertanto, richiamando il principio di valutazione I.1.1 «*La valutazione non è un dato di fatto, ma una stima di una specifica configurazione di valore riferita ad una specifica attività ad una specifica data, tenuto conto della specifica finalità della stima*»⁽¹⁹⁾, la stima si muove all'interno di un *range* ed è rappresentativa di un valore atteso che, seppur di natura soggettiva, dovrebbe tendere al vero e, quindi, ottenere un riscontro futuro. Per cui, seppur con la consapevolezza

⁽¹⁷⁾ Si ricordano anche gli indicatori proposti dal principio ISA 570.

⁽¹⁸⁾ Tra i tanti suggerimenti da parte della dottrina, richiamiamo il Documento redatto dal CNDCEC in collaborazione con AIDEA, ANDAF, APRI, OCRI e AIAF, sui principi per la redazione dei piani di assestamento.

⁽¹⁹⁾ I Principi Italiani di Valutazione 2016, in breve PIV, sono stati emanati in data 20/07/2016 dall'Organismo Italiano di Valutazione, fondazione promossa da AIAF, ANDAF, ASSIREVI, Borsa Italiana, CNDCEC, Università L. Bocconi. Ogni successivo riferimento ai PIV che verrà fatto nel prosieguo della relazione, deve intendersi a detto volume, consultabile anche sul sito internet <http://www.fondazioneioiv.it/>.

dell'approssimazione, l'assegnazione di valori economico-finanziari in un piano di risanamento deve il più possibile tendente ad un valore reale, che nel futuro dovrebbe trovare il più possibile conferma.

Il piano di risanamento, con cui valutare la continuità aziendale, non deve obbligatoriamente mirare al ripristino dell'equilibrio economico-finanziario del periodo pre-crisi, quanto piuttosto indicare quali siano le componenti, all'interno del modello di *business* e gestionale, da salvaguardare e quali quelle da recidere definitivamente. Infatti, la volontà di ripristinare i meccanismi operativi del passato, secondo un approccio di tipo "omeostatico", potrebbe comportare la riproposizione di situazioni che hanno decretato lo stato di crisi dell'impresa. In senso opposto, seguendo un approccio di tipo "eterostatico" (BASTIA, 2023, pagg. 6-7; AMIGONI, 1979), si procederà, in senso critico, ad analizzare con attenzione i fattori produttivi di cui si vuole disporre, studiando la loro combinazione, nella ricerca di quanto possa garantire la futura sostenibilità economica, finanziaria e sociale dell'impresa. Questo a voler significare che, per quanto l'interruzione con il passato risulti impossibile, la consapevolezza di dover mettere tutto in gioco, nella definizione degli scenari futuri, deve guidare il percorso per il ripristino della continuità aziendale nel breve come nel medio e lungo termine. In definitiva, la conferma o modifica dell'attività economica, ovvero il ripristino di una parte di essa e dismissione dell'altra, non pregiudica il giudizio positivo sulla continuità aziendale se la prudenziale previsione strategica, inserita all'interno di un piano, attesta ricavi maggiori dei costi.

La sussistenza della continuità aziendale non è da ricercare solo alla chiusura di un determinato periodo amministrativo e non deve limitarsi alla verifica del dato quantitativo derivante dall'applicazione di indicatori tesi a misurare il grado di insolvenza. Piuttosto, la sussistenza della continuità aziendale va ricercata attraverso una sistematica indagine su quelli che sono i presupposti che determinano il "*going concern*" (MARCELLO, 2015b, pagg. 84 e ss.)

Da non trascurare, nel processo valutativo sulla continuità, i rischi di dispersione della ricchezza ancora presente in azienda⁽²⁰⁾. Infatti, in un procedimento di *risk assessment*, alla luce della particolare condizione in cui versa l'impresa, al "normale" rischio aziendale, va affiancata una valutazione in merito alle conseguenze che potrebbero generarsi da una prosecuzione dell'attività e dagli effetti positivi o negativi che ne potrebbero derivare. Non si tratta solo di fare un'analisi in termini di tempi e costi che una procedura di risanamento potrebbe comportare, quanto piuttosto considerare lo sforzo economico e finanziario da sopportare per ripristinare le ipotesi di continuità. Non da ultimo, vanno valutati i benefici realizzati (ricchezza creata) e la loro distribuzione tra i portatori di interessi diretti e indiretti (D'ATTORRE, 2022, pag. 1232). L'indagine, sul rischio reale e potenziale, andrebbe affinata individuando le azioni di mitigazione del rischio, ovvero tutte quelle iniziative da attivare qualora si dovesse presentare un evento il cui effetto potrebbe dimostrarsi nocivo per la buona riuscita del risanamento in attuazione di un piano.

Correlato al rischio, sarebbe opportuno considerare, attraverso un'analisi di sensitività, gli eventuali scenari che si potrebbero generare al verificarsi di specifici fenomeni o eventi (*trigger event*), da cui ha origine il «problema». Qualunque evento è, infatti, frutto di decisioni ed azioni, interconnesse in un rapporto causa-effetto. In tal senso, ciascuna decisione ed azione determina la «causa» dell'evento; la causa genera l'«effetto», cioè la rappresentazione rilevabile del fenomeno indagato. La causa può, quindi, chiarire l'effetto prodotto dal problema, purché causa ed effetto non vengano confuse o sovrapposte. La difficoltà

⁽²⁰⁾ In tal senso Cassazione, Sez. I, n. 6772 del 1/03/2022.

maggiore, parlando di crisi aziendale, è che spesso l'effetto, ovvero il momento esteriore della crisi (problema), viene confuso con la causa che lo ha determinato. Il tutto assume ancor maggior rilievo quando circoscrivere in modo tempestivo le cause, che hanno portato alla perdita della continuità, permette di intervenire tempestivamente a favore del risanamento (ADAMO, FASIELLO, 2014, pag. 380).

In un'analisi di sensitività, potrebbe essere utile accertarsi che siano stati preventivati dei *crash test* con metodologie simulate, per comprendere meglio quali potrebbero essere i punti di rottura di una continuità già messa a dura prova.

Non da ultimo, sarebbe opportuna la costruzione di un *set* di indicatori, che possano considerare le interconnessioni che ciascuna scelta potrebbe ingenerare sulla prospettiva economica, finanziaria e sociale, anche con riferimento all'orizzonte temporale. Si tratterebbe di creare dei cruscotti in grado di monitorare quelli che si ritengono i fattori critici di successo del risanamento dell'impresa, non tralasciando, nel contempo, i punti di debolezza che hanno decretato uno stato di crisi. Gli indicatori devono essere in grado di esprimere l'entità «continuità» nel suo complesso, sia da un punto di vista quantitativo che qualitativo.

A titolo esemplificativo e non esaustivo si pensi al monitoraggio dei tempi medi d'incasso (prospettiva finanziaria di breve periodo) che produrrebbe effetti sulla verifica del pagamento degli stipendi (prospettiva sociale di breve periodo) e sul pagamento dei fornitori che potrebbero bloccare le forniture e, quindi, la produzione (prospettiva reddituale di breve, medio e lungo periodo). L'insoddisfazione dei dipendenti e la scarsa produttività, in quanto conseguenze sociali ed economiche di medio e lungo periodo, avrebbero effetti negativi sul processo della continuità.

Volendo provare a costruire una matrice, potremmo avere, ad esempio:

Indice	Fattore critico di successo	Punto di debolezza che ha contribuito allo stato di crisi	Interventi atti a ripristinare i presupposti per la continuità aziendale	Prospettiva economica	Prospettiva finanziaria	Prospettiva sociale
Redditività del capitale investito (ROA)	Prodotti e servizi con ottimo posizionamento sul mercato	Scarsa produttività dei dipendenti per mancanza di competenze	Incremento delle ore di formazione dei dipendenti	Miglioramento della redditività non dovuta al modello di <i>business</i> ma alla gestione dei dipendenti	Miglioramento del <i>cash flow</i> operativo e quindi del processo di autofinanziamento	Incremento del processo di apprendimento dei dipendenti con effetti sulla cultura d'impresa
Tempi medi incasso clienti	Prodotti e servizi con ottimo posizionamento sul mercato	Scarsa selezione della clientela	Attività di selezione della clientela prima della chiusura del contratto	Miglioramento «qualitativo» della redditività d'impresa	Miglioramento del <i>cash flow</i> operativo a vantaggio dei processi di pagamento dell'impresa.	Rispetto dei tempi di pagamento dei dipendenti, fornitori, ecc.

Consapevoli del fatto che il paradigma che oggi ci viene presentato vede il principio della continuità non più come il presupposto per poter fronteggiare il pagamento delle passività, mediante la liquidabilità dell'attivo, ma come la premessa per ristabilire l'attitudine dell'impresa a garantire nel medio e lungo periodo una sostenibilità economica, finanziaria e sociale, proviamo a riassumere i principali caratteri che hanno contrassegnato la rinnovata concezione di continuità aziendale del nuovo codice della crisi. Mutuando i principi proposti dall'economia aziendale e dalla disciplina giuridica in materia contabile, in questa logica, avremo che:

- non bisogna limitarsi ad analizzare la continuità in termini “liquidatori” ma “prospettici”;
- occorre partire dal modello di business e gestionale, per soffermarsi sui fattori critici di successo, verificandone la combinazione e il loro migliore utilizzo;
- occorre valutare un procedimento di risanamento sostenibile da un punto di vista economico e non solo finanziario, nel rispetto dei fondamenti dell'economicità aziendale;
- è necessario definire un procedimento di risanamento con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo e non solo di breve;
- occorre trattare le poste del bilancio di un'azienda in crisi avvicinandosi ad un approccio valutativo di un'impresa in funzionamento, in un'ottica di continuità, per quanto apparentemente in contraddizione con il profilo concorsuale;
- serve valutare il procedimento di risanamento all'insegna del più confacente soddisfacimento del creditore, non trascurando l'importanza di riposizionamento dell'impresa nel mercato in cui si opera, con una particolare attenzione al rapporto con i suoi principali attori;
- bisogna inquadrare il principio della continuità aziendale non più come valore-mezzo ma come valore-fine.

Le connessioni tra “continuità aziendale” e “crisi di impresa”, ad ogni modo, sono uno di quei temi destinati ad avere una valenza di indirizzo e su cui dottrina e giurisprudenza sono e saranno tenuti a dare conto per il prosieguo dal momento in cui il bilanciamento tra costi e benefici appare quanto mai essenziale. Approfondire tale dinamica, infatti, contribuirà a far emergere relazioni di contesto in grado di arricchire la letteratura volta a mettere in collegamento la crisi alla continuità aziendale.

RAFFAELE MARCELLO

Ricamatore di Economia aziendale

Università degli Studi di Salerno

Dipartimento di Scienze Aziendali - Management & Innovation Systems/DISA-MIS

SILVANA REVELLINO

Ricamatore di Economia aziendale

Università degli Studi di Salerno

Dipartimento di Scienze Aziendali - Management & Innovation Systems/DISA-MIS

NICOLA LUCIDO

Assegnista di Ricerca

Università degli Studi di Salerno

Dipartimento di Scienze Aziendali - Management & Innovation Systems/DISA-MIS

Bibliografia

- AA.VV. (2017), *Principi per la redazione dei piani di risanamento*, Documento Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed esperti Contabili.
- ADAMO S., FASIELLO R. (2014), "Problemi di inquadramento della prospettiva di continuità nella crisi d'impresa", in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 10-11-12, pag. 380.
- AMIGONI F. (1979), *Sistemi di controllo direzionale*, Giuffrè, Milano.
- ACUNZO G., VILLANI A., AMATURO B., MELONI M. (2019), "Continuità aziendale: correnti sviluppi nell'ambito dei principi contabili e di revisione", in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 1.
- BASTIA P. (2023), "La sostenibilità economica nel concordato in continuità aziendale", in *Ristrutturazioni Aziendali*, Giugno, pagg. 6-7.
- CARAMIELLO C. (1993), *La valutazione dell'azienda*, Giuffrè, Milano, pag. 19.
- NDCEC - SIDREA (2016), *Linee guida per la valutazione di aziende in crisi*, pag. 9.
- CORONELLA S., RISALITI G. (2018), *L'azienda e la corporate social responsibility. Approfondimenti dottrinali e riflessi gestionali*, Garzella S. (a cura di), FrancoAngeli, Milano.
- D'ATTORRE G. (2021), "La responsabilità sociale dell'impresa insolvente", in *Rivista Diritto Civile*, n. 1, pag. 60.
- D'ATTORRE G. (2022), "Le regole di distribuzione del valore", in *Il Fallimento*, n. 10, pag. 1232.
- DI LAZZARO F. (2021), *Economia aziendale. Principi e metodologie*, Giappichelli, Torino.
- DONNA G. (1999), *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carocci Editore, Roma.
- LEUZZI S. (2022), "L'evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali", in *NLCC*, n. 2, pag. 496 s.
- LIZZA P. (2001) "Il ruolo della comunicazione nel processo di turnaround", in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4, pag. 568.
- MARCELLO R., (2015a), *La continuità aziendale nella crisi di impresa*, Documento Fondazione Nazionale dei Commercialisti, ottobre.
- MARCELLO R., (2015b), *L'accertamento della continuità aziendale nella crisi di impresa: metodologie e prassi professionale*, in *Società e Contabilità e Revisione*, n. 10/2015, Eutekne, pagg. 84 e ss.
- MASINI C. (1970), *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino.
- MIO C. (2021), *L'azienda sostenibile*, Laterza, Bari, pag. 69.
- NICOLETTI M. (2004), *Sul concetto di responsabilità*, Rusconi G., Dorigatti M. (a cura di), *La responsabilità sociale di impresa*, FrancoAngeli, Milano pagg. 25-35.
- ONIDA P. (1971), *Economia d'azienda*, UTET, Torino, Capitolo secondo.
- PACCHI S. (2021), *La gestione sostenibile della crisi d'impresa*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, settembre, pag. 5.
- RANALLI F. (1988), *Considerazioni sul tema dell'economicità*, Clua Editrice, Pescara.
- RANALLI R. (2023) *Alcune riflessioni aziendalistiche sulla viability of the business della direttiva Insolvency, con particolare (ma non esclusivo) riguardo al concordato in continuità*", in *Diritto della Crisi*, gennaio, pag. 5.
- RICCIARDIELLO E. (2021), *Sustainability and going concern*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, ottobre, pagg. 8-9.
- VELLA P. (2022), *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione preventiva europei sull'istituto del concordato preventivo in continuità aziendale*", in *Diritto della Crisi*, febbraio, pag. 7.
- ZAPPA G. (1956), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, pag. 37.