



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in ECONOMIA E COMMERCIO

**RAPPORTO TRA SOSTENIBILITÀ' E DIRITTO  
DELLA CRISI D'IMPRESA**

**RELATIONSHIP BETWEEN  
SUSTAINABILITY AND CORPORATE CRISIS  
LAW**

Relatore:  
Prof. Luca Ettore Perriello

Rapporto Finale di:  
Filippo Baldassari

Anno Accademico 2023/2024

## **INDICE**

<b><i>INTRODUZIONE</i></b> .....	<b>1</b>
<b><i>CAPITOLO 1: DIRITTO DELLA CRISI DI IMPRESA E SOSTENIBILITA'</i></b> .	<b>3</b>
<b>1.1 IL CAMBIO DI PROSPETTIVA</b> .....	<b>3</b>
<b>1.2 LA SOSTENIBILITA' FINANZIARIA</b> .....	<b>6</b>
1.2.1 La sostenibilità ambientale tra costituzione e diritto europeo .....	9
<b>1.3 LA SOSTENIBILITA' NON FINANZIARIA</b> .....	<b>13</b>
<b>1.4 CONCLUSIONI</b> .....	<b>20</b>
<b><i>CAPITOLO 2: LA TUTELA DELL'INTERESSE-ALTRI</i></b> .....	<b>23</b>
<b>2.1 Stakeholders vs shareholders</b> .....	<b>23</b>
<b>2.2 La tutela dell'interesse-altri in fase di crisi</b> .....	<b>26</b>
2.2.1 Il "decadimento" dell'interesse dei creditori .....	28
2.2.2 Integrazione tra l'interesse dei creditori e del sistema economico .....	33
2.2.3 La salvaguardia dei complessi produttivi .....	35
<b>2.3 Case Study: Il Gruppo Celsa</b> .....	<b>39</b>
<b><i>CONCLUSIONI</i></b> .....	<b>41</b>
<b><i>Bibliografia</i></b> .....	<i>Error! Bookmark not defined.</i>

## **INTRODUZIONE**

Il diritto della crisi societaria in Italia ha subito una profonda trasformazione con l'introduzione del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, che è entrato in vigore il 15 luglio 2022. Questo nuovo quadro normativo ha sostituito la legge fallimentare del 1942, segnalando un significativo cambiamento di paradigma. La precedente legge era incentrata sulla figura dell'imprenditore, spesso associando un forte stigma al fallimento, con gravi conseguenze personali e professionali.

Il nuovo codice pone al centro la continuità dell'attività imprenditoriale e la preservazione dei valori produttivi aziendali, riconoscendo l'importanza di sostenere le imprese in difficoltà e di facilitare il loro risanamento.

La nuova normativa introduce strumenti innovativi, come le procedure di allerta precoce e i piani di risanamento, che permettono di individuare tempestivamente i segnali di crisi e di adottare misure correttive prima che la situazione si deteriori irreversibilmente. Inoltre, la nuova normativa contempla sia la sostenibilità finanziaria sia la sostenibilità non finanziaria, integrando considerazioni ambientali e sociali nelle strategie aziendali. Questo approccio è in linea con le recenti modifiche costituzionali e le politiche europee, che promuovono un'economia più responsabile e sostenibile nell'ambito dei temi ESG.

Il presente rapporto finale analizza se il nuovo quadro legislativo favorisca o meno una cultura di prevenzione della crisi e supporti il risanamento delle imprese in difficoltà. Attraverso un'analisi dettagliata dei meccanismi giuridici, finanziari e

ambientali previsti dal nuovo codice, che vuole dimostrare come questa normativa possa offrire strumenti efficaci per la gestione delle crisi aziendali.

Il presente lavoro è diviso in due parti. Il capitolo primo esamina il cambiamento introdotto dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, e osserva il ruolo della sostenibilità finanziaria e non finanziaria, con l'obiettivo di dimostrare se le imprese possano integrare questi principi nelle loro operazioni per migliorare la loro resilienza e competitività a lungo termine. Viene approfondita la sostenibilità finanziaria, intesa come l'obiettivo d'impresa di creazione di valore nel lungo periodo in maniera tale da non compromettere la sua continuità. Successivamente si analizza la sostenibilità non finanziaria, con particolare attenzione a quelle normative che auspicano un'ottimizzazione del rapporto tra rischio e rendimento della gestione finanziaria in relazione alle considerazioni in tema Environmental, Social e di Governance (ESG).

Il capitolo secondo analizza la possibilità di tener conto della tutela degli interessi-altri, in due fasi gestorie d'impresa differenti: una in bonis e l'altra in fase di dissesto finanziario. Analizzando il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza si fa un tentativo di ricostruire una situazione normativa per cui si possa bilanciare o sacrificare l'interesse dei creditori a vantaggio del sistema socio economico nel suo complesso. A supporto della tesi, viene presentato il caso studio del gruppo Celsa per verificare gli effetti che la nuova normativa ha avuto sulla ristrutturazione di un'impresa in crisi.

# **CAPITOLO 1: DIRITTO DELLA CRISI DI IMPRESA E SOSTENIBILITA'**

## **1.1 IL CAMBIO DI PROSPETTIVA**

In Italia, la disciplina delle procedure concorsuali è stata regolata dal Regio Decreto del 16 Marzo del 1942, n. 267, anche conosciuto come legge fallimentare emanata in concomitanza al codice civile<sup>1</sup>. Con l'entrata in vigore del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII)<sup>2</sup> il 15 luglio 2022, il legislatore ha abrogato e sostituito la precedente legge fallimentare e la legge sulle procedure da sovraindebitamento. Il nuovo codice disciplina in un unico corpo normativo gli strumenti per la crisi e l'insolvenza affidati ad ogni tipologia di debitore a prescindere dalla natura (imprenditore agricolo, commerciale, professionista, consumatore, debitore civile) e dalle dimensioni dell'attività esercitata (impresa minore, non minore, gruppi d'impres); fatta ad esclusione per l'amministrazione straordinaria riservata alle grandi imprese, la liquidazione coatta amministrativa e le società pubbliche<sup>3</sup>. Nel contesto del sistema giudiziario delineato dalla normativa fallimentare, il perno era costituito dalla procedura di fallimento, il quale fungeva da strumento per la liquidazione dell'attivo dell'imprenditore insolvente e la

---

<sup>1</sup> SANTANGELI F., *Le nuove leggi civili: il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Giuffrè, Milano, 2023

<sup>2</sup> D'ora in avanti il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza abbreviato in CCII

<sup>3</sup> Codice della crisi e dell'insolvenza, art.1 Ambito di applicazione: "Il presente codice disciplina le situazioni di crisi o insolvenza del debitore, sia esso consumatore o professionista, ovvero imprenditore che eserciti, anche non a fini di lucro, un'attività commerciale, artigiana o agricola, operando quale persona fisica, persona giuridica o altro ente collettivo, gruppo di imprese o società pubblica, con esclusione dello Stato e degli enti pubblici".

successiva distribuzione dei proventi tra i creditori. Nella concezione tradizionale, il fallimento era visto come un evento altamente screditante per l'imprenditore, questa percezione si basava sullo stigma associato al fallimento che influenzava negativamente la sua reputazione. In seguito alla sentenza dichiarativa del fallimento gli imprenditori venivano inseriti nel registro pubblico dei fallimenti, dove permanevano fino alla sentenza di riabilitazione ed erano soggetti alle incapacità personali stabilite dalla legge. Con l'evoluzione della legge e delle pratiche aziendali, c'è stata una crescente consapevolezza dei molteplici fattori che contribuiscono ad una situazione di insolvenza, al di là del controllo e della volontà dell'imprenditore. Nell'approccio moderno, il CCII ha consentito l'apertura ad una visione che riconosce la necessità di supportare gli imprenditori in difficoltà e di fornire loro strumenti per affrontare la crisi in modo costruttivo. La nuova normativa pone al centro l'impresa e non la figura dell'imprenditore, avendo come obiettivo principale la continuità dell'attività imprenditoriale e la salvaguardia dei valori produttivi aziendali. In passato il fallimento conduceva ad una disgregazione del complesso aziendale, secondo un'ottica che ignorava l'esigenza di poter dissociare la sorte dell'imprenditore insolvente da quello del complesso produttivo in crisi<sup>4</sup>. La nuova prospettiva ha affidato centralità all'introduzione di modelli dell'autonomia privata per la definizione della crisi d'impresa permettendo un

---

<sup>4</sup>CAMPOBASSO G., *Manuale di diritto commerciale*, UTET Giuridica, Milano, 2022, p. 589

superamento della struttura inquisitoria che caratterizzava la precedente legge, determinando una nuova posizione del giudice, che si pone come terzo tra le parti per favorire un accordo tra creditori e impresa debitrice<sup>5</sup>.

L'insieme degli sforzi normativi converge verso un'unica volontà, quella di eliminare il disvalore legato al fallimento; questo cambiamento viene evidenziato anche dal punto di vista terminologico con la sostituzione della parola "fallimento" con l'espressione "liquidazione giudiziale", anche nelle fattispecie delle disposizioni penali<sup>6</sup>. Quest'ultima non risulta la scelta primaria ma l'*extrema ratio*, infatti ha carattere residuale in caso di apertura di una procedura concorsuale.

Si percorre la strada della liquidazione giudiziale solo una volta esaminata la possibilità concreta di regolare la crisi o l'insolvenza con strumenti differenti.

Il radicale cambio di prospettiva ha aperto nuovi orizzonti, in cui la crisi deve essere considerata come una fase del ciclo vitale dell'impresa da gestire in ottica preventiva. L'accezione negativa che comunemente gli viene attribuita deve essere eliminata, con lo scopo di promuovere una nuova cultura dell'anticipazione della crisi e favorire il risanamento delle imprese che presentano uno stato di crisi di diversa entità<sup>7</sup>. Il CCII si pone come obiettivo cardine quello di salvaguardare il

---

<sup>5</sup> MINUTOLI G., *L'autonomia privata nella crisi d'impresa tra giustizia contrattuale e controllo di merito (o di meritorietà) in Fallimento*, 2008

<sup>6</sup> CAIAFA A., PETURETI A., *Diritto della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Dike giuridica, Napoli, 2022, p. 87

<sup>7</sup> SANTANGELI F., *Le nuove leggi civili: il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Giuffrè, Milano, 2023

valore produttivo aziendale, dando priorità di trattazione alle proposte di superamento della crisi che comportino la continuità aziendale, anche tramite un imprenditore diverso da quello in carica<sup>8</sup>. Dal momento che l'obiettivo del CCII è garantire continuità e competitività nel lungo periodo per le imprese, mediante il rafforzamento degli organi sociali<sup>9</sup>, si è creato un terreno fertile per un'effettiva prevenzione della crisi. Questo approccio consente di gestire efficacemente il valore dell'impresa nell'interesse di tutti i suoi componenti, prima che i costi diventino insostenibili.

## **1.2 LA SOSTEBILITA' FINANZIARIA**

Il ciclo vitale di ogni organizzazione comprende diverse fasi ben definite: inizia con la creazione, durante la quale gli elementi costitutivi vengono aggregati ed organizzati per ottenere sinergie; prosegue con l'evoluzione, caratterizzata dall'adattamento, dallo sviluppo e dall'implementazione; segue poi la fase di decadenza, in cui l'organizzazione mostra una progressiva incapacità nel rispondere alle sfide dell'ambiente e nel raggiungere gli obiettivi prefissati; infine, il ciclo si conclude con l'estinzione, quando avviene la disgregazione dell'organizzazione e la sua attività cessa definitivamente.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> CAMPOBASSO G., *Manuale di diritto commerciale*, UTET Giuridica, Milano, 2022, p. 589

<sup>9</sup> DANOVI A., ACCIARO G., *Organi sociali e figure professionali nella gestione della crisi*, Sole 24 ore, 2022

<sup>10</sup> CORAPI E., *Sostenibilità e mercato finanziario*, Cedam, Padova, 2023

Il CCII mette a disposizione degli imprenditori strumenti di risanamento volti a salvaguardare il valore aziendale creato, evitando la procedura della liquidazione giudiziale. Per perseguire tale scopo è fondamentale la capacità di individuare precocemente i possibili segnali di difficoltà finanziarie o operative all'interno di un'impresa. La possibilità di poter leggere un'emersione anticipata della crisi passa attraverso il riconoscimento dei segnali di allerta presenti nell'art.3 al comma 4 del CCII<sup>11</sup>. Questa fase di anticipazione è cruciale perché consente all'azienda di adottare misure preventive o correttive che si dimostrino tempestive per mitigare o evitare l'insorgere di una crisi più grave. L'art. 3 del CCII recita al primo e secondo comma che: "L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte. L'imprenditore collettivo deve istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative". Il novellato art. 2086 del codice civile, ora rubricato Gestione dell'impresa, regola il dovere di istituire e monitorare adeguati assetti organizzativi per ogni imprenditore e lo pone in funzione alla finalità di tempestiva rilevazione

---

<sup>11</sup>CCII, art. 3, comma 4:

- a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- c) l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni;
- d) l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'articolo 25-novies, comma 1.

della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale. Questo implica che l'imprenditore, a prescindere dal tipo di società, si deve dotare di un modello organizzativo che verifichi la sussistenza dell'equilibrio economico finanziario.

Ai sensi del riformato art. 2477<sup>12</sup> del codice civile anche le S.r.l saranno tenute a nominare un organo di controllo o un revisore su cui gravano obblighi di segnalazione sulla conformità degli assetti organizzativi e sulla presenza di indizi di crisi. Le misure adottate devono consentire di rilevare tempestivamente eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico finanziario e verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale per i successivi dodici mesi. Una corporate governance adeguata è considerata necessaria per la continuità e la sostenibilità dell'azienda in quanto permette l'individuazione e la gestione consapevole dei rischi e la conformazione alle regole di corretta gestione societaria. È fondamentale che ciascuna impresa analizzi e strutturi il proprio business garantendo una adeguatezza organizzativa, nell'intento di acquisire una consapevolezza crescente dei processi e delle performance aziendali. La verifica

---

<sup>12</sup> All'articolo 2477 del codice civile il secondo e il terzo comma sono sostituiti dai seguenti:

«La nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria se la società:

a) è tenuta alla redazione del bilancio consolidato;

b) controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti;

c) ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 2 milioni di euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 2 milioni di euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 10 unità.

L'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore di cui alla lettera c) del terzo comma cessa quando, per tre esercizi consecutivi, non è superato alcuno dei predetti limiti.»

2. All'articolo 2477, quinto comma, del codice civile, dopo le parole «qualsiasi soggetto interessato» sono aggiunte le seguenti: «o su segnalazione del conservatore del registro delle imprese» e dopo il quinto comma è aggiunto il seguente: «Si applicano le disposizioni dell'articolo 2409 anche se la società è priva di organo di controllo.».

degli equilibri economico finanziari è utile per una visione che permetta di valutare lo stato attuale di salute dell'impresa e la sua futuribilità; cioè la sua capacità di generare flussi di cassa per ottemperare ai debiti.

Assetti di governance inefficienti e un management non all'altezza sono l'immagine di un'impresa non sostenibile prossima ad uno stato di crisi ed instabilità.

### 1.2.1 La sostenibilità ambientale tra costituzione e diritto europeo

Il tema della sostenibilità ambientale è sempre più al centro dei dibattiti e della legislazione, tanto da apparire anche nei progetti della comunità europea.

La sostenibilità è parte integrante dell'attività economica, ciò appare evidente dalla modifica dell'art. 41 della Costituzione che recita: "l'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà e alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali ed ambientali". In relazione alla suddetta modifica, la costituzione traccia un ordine di preferenza dei diritti, dove i c.d. diritti "economici" sono inferiori rispetto a quelli della persona<sup>13</sup>. La tutela dell'ambiente è espressamente contemplata anche nell'art. 9

---

<sup>13</sup>FIMMANO'F., "imprese, mercati e sostenibilità :nuove sfide per il diritto commerciale" ,XIV Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale, Roma, 2023

della Costituzione, dove il legislatore al terzo comma affida allo Stato il compito di preservare “l’ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi, anche nell’interesse delle future generazioni”.

La Repubblica ha consentito il passaggio del bene giuridico ambiente da valore incerto a principio fondamentale, facendosi carico di prevedere esplicitamente tale scopo di tutela nella carta costituzionale. Elemento di spicco della modifica all’art.9 è il riferimento alle generazioni future che consente di dare alla norma una portata intergenerazionale, difatti la possibilità delle generazioni future e presenti di godere dei diritti fondamentali passa attraverso la messa in pratica di politiche di difesa delle risorse naturali.

Le comunità territoriali non sono parte integrante delle transazioni commerciali che un’impresa opera, ma ne subiscono le esternalità negative. Le istituzioni indirettamente, attraverso il rilascio o meno di un’autorizzazione a svolgere l’attività imprenditoriale, possono influenzare l’attività economica e incidere sui fattori ambientali<sup>14</sup>. Queste modifiche, sia per la fonte legislativa da cui derivano, sia per il loro significato programmatico, concorrono a rafforzare il processo di sensibilizzazione culturale riguardante la condotta dell’impresa sul mercato. Ciò ha contribuito alla formazione del dovere di comportarsi in maniera socialmente responsabile da parte dell’impresa. La Repubblica, insieme ad enti, istituzioni,

---

<sup>14</sup> LUCIA M.G., LAZZARINI P., DIGLIO S., *Verso un’economia della sostenibilità*, Franco Angeli, Milano, 2018 , p.27

imprese e individui, ha l'obbligo di preservare l'ambiente, ridefinendo così il concetto di progresso. Il compito di ogni cittadino, secondo l'art. 4<sup>15</sup> della Costituzione sembra ora includere la responsabilità di custodire l'ambiente in modo solidale e intergenerazionale, coinvolgendo tutti i partecipanti della società, dalle istituzioni ai singoli cittadini. Pur non essendo un diritto inviolabile e, quindi, pur essendo limitabile, la libertà di iniziativa economica costituisce espressione della personalità umana, il cui sviluppo è posto al centro della Costituzione.

Il principio del progresso, quale obbligo legato alla partecipazione al patto sociale, orienta l'impegno umano verso il futuro, invitando l'attuale generazione a preservare per le generazioni successive il patrimonio nazionale, che comprende arte, paesaggi, ambiente, biodiversità, ecosistemi e fauna. È il legislatore a codificare il contenuto del concetto di progresso, dove la crisi ambientale e climatica globale rappresentano il limite allo sviluppo, condizionando la decisione pubblica, amministrativa e legislativa.

La modifica dell'art 41 della Cost. pone l'ambiente come limite negativo all'iniziativa economica, evocando principalmente il principio di sostenibilità e quello di "non arrecare danno significativo all'ambiente". Quest'ultimo costituisce un pilastro delle iniziative delineate nel quadro del New Green Deal, il quale

---

<sup>15</sup> La Repubblica riconosce a tutti i cittadini il diritto al lavoro e promuove le condizioni che rendano effettivo questo diritto. Ogni cittadino ha il dovere di svolgere, secondo le proprie possibilità e la propria scelta, un'attività o una funzione che concorra al progresso materiale o spirituale della società.

rappresenta la nuova politica economica per ambiente e società. Questa politica ha trovato successiva attuazione nel regolamento UE 2020/241, che istituisce il meccanismo di ripresa e resilienza. La Commissione europea deve valutare l'impatto ambientale nell'individuare il progetto da finanziare, potendo così indirizzare le risorse monetarie verso le imprese maggiormente meritevoli. Sebbene possa sembrare un concetto generico, il principio di non arrecare danno assume maggiore concretezza quando viene applicato al concetto di tassonomia, ovvero con l'identificazione delle attività economiche sostenibili.

Il regolamento UE 2020/852, oltre ad affermare il principio di non "arrecare danno" in modo significativo, introduce uno strumento cruciale per realizzare gli obiettivi di transizione ecologica del New Green Deal. Per la prima volta, questo regolamento stabilisce un meccanismo di classificazione delle attività economiche sostenibili.

L'UE e gli Stati membri si impegnano a non supportare le attività economiche che pregiudicano il raggiungimento dell'obiettivo ambientale. L'integrazione dell'art.41 Cost.<sup>16</sup>, assieme all'attuazione del Next Generation EU e del meccanismo di ripresa e resilienza, sottolinea l'impegno prioritario riguardo la

---

<sup>16</sup> DE SANTIS V., *La Costituzione della transizione ecologica. Considerazioni intorno al novellato art. 41 della Costituzione*, Nomos, Varese 2023 p.86

questione ambientale, rafforzando e ribadendo il collegamento costituzionale con il principio di “non arrecare danno”.

### **1.3 LA SOSTENIBILITA' NON FINANZIARIA**

L'incapacità del mercato e dello Stato<sup>17</sup> di fare da garante per gli interessi sociali ed ambientali, parallelamente alla progressiva crescita dell'attenzione verso questi temi hanno favorito l'affermazione sul piano legislativo di una tendenza verso l'obbligatorietà dei comportamenti socialmente responsabili<sup>18</sup> per le imprese.

La Corporate Social Responsibility (CSR) può essere intesa come l'attitudine di un'impresa ad assumere un “comportamento responsabile sul piano sociale”<sup>19</sup>. Essa favorisce l'integrazione dei temi ambientali e sociali nell'attività di impresa; la quale, oltre ad essere generatrice di ricchezza economica, contribuisce sul tessuto sociale della comunità in cui è radicata limitando i possibili danni causati agli stakeholders. La questione della sostenibilità ambientale d'impresa può generare uno scontro tra la necessità di proteggere gli interessi degli azionisti e il dovere di rispondere alle aspettative degli *stakeholders*. Come sostenuto da autorevole dottrina, è il potere pubblico a dover orientare i comportamenti imprenditoriali al fine di risolvere i grandi problemi del mondo senza pretendere che le imprese discrezionalmente smentiscano la loro esigenza di fondo di remunerare i capitali

---

<sup>17</sup> REICH R.B., *Supercapitalismo*, Fazi, Roma, 2008, p.124

<sup>18</sup> ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, Roma, 2023, p. 387 ss.

<sup>19</sup> ANGELICI C., *Divagazioni sulla "Responsabilità Sociale" d'Impresa*. Giuffrè, Milano, 2018, p..3

investiti<sup>20</sup>. Il concetto di “successo sostenibile” contenuto nel Codice di corporate governance di Borsa Italiana del 2020 è definito come “l’obiettivo che guida l’azione dell’organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholders rilevanti per la società”<sup>21</sup>. La sostenibilità ambientale rappresenta un fattore critico di successo aziendale che permette all’impresa di poter raggiungere il suo fine ultimo: la permanenza sul mercato. Un’impresa dotata di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati dovrebbe essere in grado di rilevare i fattori ESG<sup>22</sup> e di valutare l’impatto che i singoli eventi possono avere sul suo equilibrio economico finanziario. Per i sostenitori della teoria CSR l’adozione di politiche green nell’ambito strategico di un’impresa ha risvolti positivi sulle prospettive economico finanziarie perché aumenta la sua capacità di generare profitti nel medio-lungo periodo<sup>23</sup>. Gli indicatori non finanziari ricoprono un ruolo cruciale in quanto sono orientati al futuro e di conseguenza hanno un alto valore previsionale. La sostenibilità inciderà sempre più sulla competitività<sup>24</sup>, sulla prospettiva di crescita nonché sulla sopravvivenza di un’impresa; infatti, secondo i

---

<sup>20</sup> LIBERTINI M., *Gestione “sostenibile”* cit., 63; AMATUCCI C., *Responsabilità sociale dell’impresa e nuovi obblighi degli amministratori. La giusta via di alcuni legislatori*, in *Giur. comm.*, 2022, p.624

<sup>21</sup> Comitato Corporate Governance, Borsa italiana, 2020

<sup>22</sup> BOTTI A., FELICI G., PETTA M., SANTORI F., VALLA V., *Sostenibilità e valore ESG, strategie professionali per imprese*: Maggioli, 2023, Pisa, pg.167 ESG, (environmental social and governance) si tratta di criteri che fanno riferimento ai metodi di valutazione dell’impresa, misurare la capacità di allinearsi ai criteri fondamentali di sviluppo sostenibile sotto l’aspetto economico, ambientale, sociale e di corporate governance

<sup>23</sup> TOMBARI U., *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *Riv. dir. comm.*, 2021, Firenze p. 226-227

<sup>24</sup> BRUNO S., *Impegno degli azionisti in materia di sostenibilità secondo la direttiva N.2017/828/UE*, in *Disciplina delle società e legislazione bancaria*, Roma,2023, p.16

dati del World Economic Forum, dal 2020 le imprese attenzionano sempre più come fattori di rischio quelli sociali ed ambientali.

L'attenzione ai temi ESG da parte dell'impresa non è semplicemente un capitolo di spesa ma rappresenta un investimento che permette di creare valore impattando sull'immagine che essa ha tra il pubblico e il mondo finanziario. I vantaggi principali sono: determinare la possibilità di ottenere più facilmente finanziamenti, incentivare gli acquisti sul mercato adottando politiche sostenibili e attrarre agevolmente capitali attraverso una diminuzione del rischio da parte degli investitori. La Commissione europea si è ispirata ad uno studio, redatto nel 2020 da Ernst & Young, dal titolo "Studio sui doveri degli amministratori e governo societario sostenibile"<sup>25</sup>. La base conoscitiva è che le società europee perseguono obiettivi a breve termine, principalmente a causa della pressione del mercato finanziario. Di conseguenza, la futura legislazione dell'UE dovrebbe indurre le imprese a perseguire obiettivi a lungo termine che le rendano sostenibili dal punto di vista ambientale e sociale, a scapito del profitto a breve termine. Per raggiungere questo obiettivo, lo studio di Ernst & Young suggerisce di armonizzare alcuni aspetti del diritto societario al fine di favorire strategie di lungo periodo che tengano conto degli interessi di stakeholder diversi dagli azionisti. In particolare, la remunerazione degli amministratori dovrebbe essere allineata agli obiettivi di lungo

---

<sup>25</sup>Per approfondimenti: <https://op.europa.eu/it/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en>

termine e di sostenibilità, i criteri di composizione dei consigli di amministrazione devono essere armonizzati per includere criteri soggettivi che considerino gli obiettivi di sostenibilità a lungo termine e, infine, i consigli di amministrazione dovrebbero coinvolgere stakeholder esterni nel processo decisionale.

La governance nel modello delle società benefit è orientata alla trasparenza, alla sostenibilità in coerenza ai criteri ESG per il perseguimento del beneficio comune e improntata alla creazione di valore condiviso nei confronti degli stakeholder. Ne deriva una maggiore responsabilità del management nel generare impatti positivi e ridurre le esternalità negative e nel rendicontarli, misurarli e valutarli. Le società benefit hanno i modelli di business che soddisfano i più alti standard di performance sociale ed ambientale, di trasparenza e responsabilità giuridica: infatti devono predisporre adeguati assetti organizzativi di gestione e controllo in maniera da generare impatti positivi e ridurre gli impatti negativi in ambito ESG, prevedono la nomina di un responsabile per la governance societaria sostenibile, oltre all'obbligo giuridico di rendicontazione degli impatti generati.<sup>26</sup>

L'UE ha legiferato sulle tematiche di sostenibilità attraverso l'imposizione di vincoli e incentivi e attraverso la produzione di regole di trasparenza e di rendicontazione. In quest'ottica, l'UE ha elaborato strumenti per assegnare alle imprese uno score ESG<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> DE SABATO E., *Le società benefit*, Giuffrè, Milano, 2022

<sup>27</sup> RIGANTI F., *Disclosure non finanziaria e diritto delle società: aspetti di governance e ricadute in tema di interesse sociale*, 2019

Il New Green Deal europeo ha intrapreso un percorso normativo tramite l'emissione di direttive in tema di transizione ecologica. Una delle risposte a tale esigenza è stata la nuova direttiva sull'obbligo di rendicontazione in tema di sostenibilità aziendale, la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) entrata in vigore il 5 Gennaio del 2023, che ha riformato la direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, Non Financial Reporting Directive NFRD<sup>28</sup>. La direttiva CSRD, rispetto alla NFRD, nell'intento di mirare ad uno sviluppo economico più sostenibile amplia il contenuto delle informazioni e il numero delle imprese che devono aderire alla produzione e trasmissione di dati e informazioni in materia di sostenibilità; oltre ad assoggettarle all'obbligo di dover conferire un modello di rendicontazione sempre più uniforme. La *ratio legis* è rendere più efficienti e dettagliati i dati comunicati riguardanti i rischi di sostenibilità e i relativi impatti dell'attività d'impresa sulla governance, ambiente, collettività e lavoro. La CSRD ha proposto di eliminare l'uso dell'espressione

---

<sup>28</sup> Si tratta della Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità. Le novità riguardano in particolare le modifiche agli artt. 19 bis (rendicontazione di sostenibilità) e 29 bis (rendicontazione consolidata di sostenibilità). Sul punto si rinvia, anche se con riferimento alla proposta di CSRD, a G. BEVIVINO, Nuovi inputs euro-unitari. La "sostenibilità" come ponderazione normativa degli interessi di shareholders e stakeholders, in AGE, 2022, pp.115 ss.; M. RESCIGNO, Note sulle "regole" dell'impresa "sostenibile". Dall'informazione non finanziaria all'informativa sulla sostenibilità, in AGE, 2022, pp.165 ss.; G. STRAMPELLI, L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto, in AGE, 2022, pp. 145 ss. e A. TROISI, La comunicazione ambientale: il greenwashing dietro la sostenibilità, in AGE, 2022, pp. 353 6. Per approfondimenti circa la ratio e i contenuti della NFRD v. M. SIRI – S. ZHU, L'integrazione della sostenibilità nel sistema europeo di protezione degli interessi, in Banca, impresa, soc., 2020, pp. 20 ss.

Molte sono le critiche mosse alla NFRD in termini di attuazione della due diligence connessa alle comunicazioni non finanziarie e sul punto v. B. SJÄFJELL, J. MÄHÖNEN, Corporate purpose and the misleading shareholder vs stakeholder dichotomy, University of Oslo, University of Oslo Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series No. 2022-43, disponibile online al link [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4039565](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4039565), p. 21.

"informazioni di carattere non finanziario" sostituendolo con "informazioni sulla sostenibilità". Questo processo di armonizzazione ha riconosciuto la rilevanza economica delle informazioni non finanziarie, comportando in aggiunta l'obbligo di includere le informazioni sulla sostenibilità all'interno della relazione sulla gestione, anziché pubblicarle separatamente. Come evidenziato in dottrina, "l'economia è caratteristicamente quantitativa, tuttavia nell'economia delle aziende le qualità hanno notevole parte cosicché spicca il carattere complementare delle indagini economiche qualitative e quantitative. La scelta appropriata di quantità elementari e di qualità prime è fondamento di un sistema informativo d'azienda"<sup>29</sup>. Altro recente intervento normativo è dato dalla Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), che immette nuovi doveri di diligenza per le imprese in materia ambientale.

La CSDDD<sup>30</sup> "mira che le società attive nel mercato interno contribuiscano allo sviluppo sostenibile e alla transizione economica e sociale verso la sostenibilità attraverso l'individuazione, la prevenzione, l'attenuazione, l'arresto e la minimizzazione degli impatti negativi, siano essi potenziali o effettivi, sui diritti

---

<sup>29</sup> MASINI C., *Lavoro e risparmio*, UTET Università, Milano, 1968, p. 105

<sup>30</sup> Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937. Per approfondimenti: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52022PC0071>. La proposta è stata pubblicata nel sito della Commissione il 24 febbraio 2022 solo nella versione in lingua inglese; dal 15 aprile 2022 è possibile leggerla nelle lingue ufficiali dell'Unione Europea, ivi compresa la versione in italiano.

umani e sull'ambiente connessi alle attività delle società stesse, alle loro filiazioni e alle catene del valore cui partecipano”.

La due diligence si concretizza in una documentazione che dovrà essere presentata sulla base di una checklist dalla quale si evince ciò che è stato realizzato e ciò che dovrà essere ancora realizzato in termini di sostenibilità ambientale e diritti umani.

La CSDDD ha fatto emergere la necessità di dover adottare un nuovo modello di business strategicamente orientato verso un'economia sostenibile, nonché l'urgenza di riorganizzare la struttura interna delle imprese.

Uno degli obiettivi principali della CSDDD è quello di promuovere un comportamento aziendale sostenibile e responsabile lungo l'intera catena del valore. La due diligence non rappresenta solo uno scopo che una società può enunciare in relazione all'obbligo di non impattare negativamente sull'ambiente, ma deve essere recepito all'interno di politiche aziendali miranti ad elevare una responsabilità degli amministratori sia nei confronti degli azionisti sia degli stakeholders.

L'attività di risk management non può prescindere dalla considerazione delle tematiche ambientali, e non si può nascondere la loro influenza in ambito di redazione del bilancio.

La politica di due diligence richiede alle società di formulare una spiegazione su come intendono affrontarla, di avere un codice di condotta che delinea le regole comportamentali seguite dai dipendenti e dalle filiazioni, e di includere una

descrizione delle misure adottate per verificare il rispetto del codice di comportamento stabilito.

L'impegno prodotto ha consentito la produzione di una serie di obblighi (art.1, lett.a della CSDDD), che oltre ad allargare il campo di applicazione delle società colpite in via diretta, integra anche le sue filiazioni con cui l'impresa intrattiene rapporti. In via indiretta la direttiva abbraccia anche le PMI, che trovandosi lungo la catena del valore delle grandi imprese dovranno dimostrare di potersi adeguare per poter mantenere le collaborazioni.

L'UE ha previsto un regolamento sulla tassonomia che offre linee guida e standard operativi su cui poter stabilire l'ecosostenibilità di un'attività economica. In questa prospettiva, la direttiva apre alla possibilità di prevedere che l'incarico di rendicontazione venga affidato ai revisori del bilancio, sottolineando la rilevanza che le informazioni di sostenibilità hanno con il piano finanziario.

#### **1.4 CONCLUSIONI**

Il primo capitolo esplora l'evoluzione normativa italiana in tema di crisi d'impresa, ponendo in risalto il passaggio da un paradigma liquidatorio ad uno incentrato sulla salvaguardia del valore aziendale, come si evince dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. Questa tendenza legislativa trova paralleli e conferme nel campo della responsabilità sociale d'impresa CSR, un ambito che ha guadagnato slancio legislativo a causa della crescente sensibilità sociale ed ambientale, accentuata

dall'incapacità del mercato e dello Stato di garantire autonomamente questi interessi. La CSR rappresenta un'evoluzione nel pensiero aziendale, un impegno che le imprese assumono per integrare considerazioni ambientali e sociali nella loro attività, non solo per un beneficio etico ma anche per un concreto vantaggio competitivo, come dimostrato dalla Corporate Sustainability Reporting Directive che richiede un report dettagliato e unificato delle informazioni sulla sostenibilità. Questi cambiamenti normativi, insieme alla Corporate Sustainability Due Diligence Directive, impongono alle imprese una riflessione profonda e una riorganizzazione verso un modello di business sostenibile.

È stata condotta un'analisi su come la CSR influenzi la governance aziendale, in particolare nel bilanciamento tra gli interessi degli azionisti e delle altre parti interessate. L'adozione di assetti organizzativi attenti ai fattori ESG (ambientali, sociali e di governance) e il successo sostenibile definito nel Codice di corporate governance riflettono un impegno aziendale non solo verso la stabilità finanziaria ma anche verso una responsabilità sociale estesa.

Le tematiche ESG e la sostenibilità ambientale si rivelano come fattori critici per la crescita, la competitività e la sopravvivenza delle imprese. La CSR si traduce in un investimento strategico in grado di generare valore a lungo termine, attrarre finanziamenti e capitali, riducendo al contempo i rischi per gli investitori.

In conclusione, il cammino intrapreso dal New Green Deal europeo, con strumenti normativi come la CSRD e la CSDDD, nonché il regolamento sulla tassonomia

dell'UE, segnala una nuova era in cui l'impegno per la sostenibilità non è solo un imperativo etico ma una condizione essenziale per l'innovazione, la crescita e la resilienza aziendale nel panorama economico globale.

Nel secondo capitolo ci si focalizzerà sulla tutela dei terzi, approfondendo come il moderno approccio socioeconomico riconosca diritti anche agli stakeholder.

## CAPITOLO 2: LA TUTELA DELL'INTERESSE-ALTRI

### 2.1 Stakeholders vs shareholders

Da tempo il modello economico classico, secondo cui il *corporate purpose*, consisterebbe solamente nell'accrescere gli utili degli azionisti, è entrato in crisi.

Si sta affermando un nuovo modello socioeconomico dove gli azionisti, pur essendo un gruppo rilevante non sono gli unici a poter vantare diritti nei confronti dell'impresa. Si presuppone che l'attività d'impresa sia costituita da un insieme di soggetti e relazioni che nascono dall'iniziativa economica stessa (i soci), da contratti (fornitori, clienti, finanziatori, ecc...) e da altri bisogni con natura differente (lavoratori, territorio, comunità locali ecc...); che assieme generano aspettative<sup>31</sup>. Un'impresa in salute va intesa come un sistema aperto che si fonda su dialogo e relazioni, dove *stakeholders e shareholders* convivono in maniera complementare. Nonostante l'evoluzione del management aziendale la regola enunciata dallo psicologo americano nel 1997 continua ad essere estremamente attuale: "Il coinvolgimento degli stakeholder rende dinamici i flussi informativi con l'esterno, facilita la ricognizione dei bisogni emergenti e delle problematiche sociali del territorio e, in linea generale, permette di trovare più facilmente soluzioni a problemi complessi"<sup>32</sup>.

---

<sup>31</sup>RICHTER M.S jr., *Long-termis*, Giappichelli, Torino, 2021, p.929.

<sup>32</sup>LOCKE E., *The myths of behavior mod in organization*, Academy of Management Review, 1997, p. 594 ss

Creare valore condiviso (creating share value CSV) significa modificare il proprio modello di business considerando i bisogni sociali e le sfide ambientali, fermo restando l'art.2247<sup>33</sup> sul mantenimento del profitto come fine ultimo dell'impresa. La stessa per ritenersi etica deve pur sempre generare profitto per remunerare gli azionisti e pagare i propri dipendenti e fornitori, cioè quell'universo di portatori di interesse che incidono non solo dal punto di vista etico ma anche sulle performance aziendali. Le recenti novità sul piano normativo, tra cui l'introduzione delle società benefit, confermano che perseguire finalità che comportino un beneficio comune a tutti i portatori d'interessi (anche di coloro esterni all'azienda), è simbolo della possibilità di far convivere la funzione lucrativa e il perseguimento degli interessi-altri. Parte della dottrina apre alla possibilità di poter estendere la portata della norma a tutte le imprese includendo l'interesse-altri tra l'oggetto sociale, mettendo in discussione la funzione lucrativa di un'impresa<sup>34</sup>.

Ad oggi si auspica il raggiungimento di una visione dell'impresa come un organismo in cui possano armonicamente coesistere le aspettative dei proprietari e dei non proprietari, indirettamente o direttamente coinvolti nell'attività d'impresa. Alla luce di quanto finora scritto è possibile affermare che ad oggi vige una prospettiva di “*instrumental stakeholderism*” detta anche “*enlightened shareholder*

---

<sup>33</sup>Codice civile, Contratto di società, art 2247:” Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di una attività economica allo scopo di dividerne gli utili.”

<sup>34</sup>ABBIANI N., *Il nuovo Codice di Corporate Governance* in Riv.dir.soc., 2022, I, p.253 ss.

*value*” (in contrasto con la “*shareholder primacy*”<sup>35</sup>), secondo cui le prospettive di gestione imprenditoriale devono considerare gli interessi degli stakeholders come mezzo e non come fine per aumentare il profitto.

L’interesse-altri non parrebbe nel nostro ordinamento essere vincolante come fine dell’impresa, ma nonostante ciò sembra possibile poter esigere la realizzazione di un bilanciamento tra tutti gli interessi che le imprese *in bonis* o insolventi devono compiere in presenza di un conflitto dei valori tutelati<sup>36</sup>.

L’eventuale sacrificio del profitto non sarebbe immotivato, bensì imposto dall’esigenza normativa, di evitare un pregiudizio sanzionabile, rispetto ad interessi costituzionalmente tutelati<sup>37</sup>. Il profitto diventerebbe sacrificabile entro un perimetro ben delineato che non corrisponderebbe necessariamente al massimo profitto realizzabile, ma quello definibile come “giusto” nel rispetto della Costituzione. Dando per scontato l’esistenza di un obbligo in capo alle imprese di dover comportarsi in maniera socialmente responsabile, è necessario operare un’analisi per verificare se questo comportamento risulti non strumentale al profitto e se l’interesse-altri parimenti lo condizioni. Sapendo che una condotta CSR<sup>38</sup> ha rilevanza economica, è possibile affermare che gli obblighi inclusi nelle politiche aziendali sono compatibili con la produzione del profitto.

---

<sup>35</sup>FRIEDMAN M., nel 1970 introdusse una teoria nel suo saggio per il New York Times titolata "A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits"

<sup>36</sup>LIBERTINI M., *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell’impresa*, Giappichelli Rivista 1/2023 ,p 19-20

<sup>37</sup>STANGHELINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna, 2007, p.83-84

<sup>38</sup>BASSI A., *La CSR doctrine di fronte ai creditori, stakeholders di prima istanza* in *Giur.comm*,2022,1,175 ss.

La conseguenza è un effetto virtuoso di combinazione della tutela creditoria con la protezione di interessi ulteriori, ad esempio quello dei lavoratori a mantenere il posto di lavoro, delle comunità locali a continuare a beneficiare della presenza dell'impresa sul territorio. Questo processo ha consentito gradualmente l'ingresso degli interessi-altri nel diritto della crisi.

## **2.2 La tutela dell'interesse-altri in fase di crisi**

L'analisi oggetto di questo paragrafo passa dal tema dell'interesse degli stakeholders da parte dell'impresa lucrativa *in bonis* alla possibilità di considerare gli interesse-altri da parte dell'impresa insolvente<sup>39</sup>.

La sostenibilità sociale, nel processo di risanamento delle imprese sottoposte a procedura concorsuale, può essere indagata secondo due prospettive una "interna" e l'altra "esterna"<sup>40</sup>. La prima, quella interna, è correlata al buon esito della procedura e agli effetti prodotti sui soggetti direttamente coinvolti, oltre alla verifica della conservazione del valore dell'azienda e dei suoi beni durante e successivamente all'attività di risanamento. La sostenibilità sociale "esterna" si 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

---

<sup>39</sup>D'ATTORRE G., *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, Riv diritto Civile ,2021, p. 72 ss.

<sup>40</sup> PACCHI S., *La gestione sostenibile della crisi d'impresa in Ristrutturazioni Aziendali*, Centro studi Giuridici, Reggio Emilia, 2021, p.5

risanamento vada 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<sup>41</sup>, andare verso la corporate responsibility<sup>42</sup> si ritiene non possa creare un danno, poiché diventerebbe funzionale al processo di risanamento dell'impresa<sup>43</sup>. 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*), permette di 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, che contribuisce all'attuazione del piano di risanamento e al ripristino dell'equilibrio reddituale, patrimoniale e finanziario dell'impresa<sup>44</sup>. L'evoluzione culturale che ha segnato il passaggio dalla legge fallimentare all'attuale CCII 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

---

<sup>41</sup> GAMBINO A., *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (Abuso di potere nel procedimento assembleare)* Giuffrè, Milano, 1987, p.2

<sup>42</sup> ANGELICI C., *L'abuso del diritto nel diritto commerciale*, in Riv. Dir. comm., Piccin, Padova, 2017, p. 365

<sup>43</sup> D'ATTORE G., *La Responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, Rivista Diritto Civile, 2021, p.60

<sup>44</sup> MIO C., *L'azienda Sostenibile*, Laterza, Bari, 2021, p.69

in condizioni di default, a vantaggio non solo dei creditori, ma anche degli altri portatori d'interesse<sup>45</sup>. 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 migliore soddisfazione, non trascuria di considerare gli altri portatori d'interesse (*stakeholders oriented*).

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. Il soddisfacimento dei creditori in un'impresa insolvente è il fine principale delle procedure concorsuali, così come in un'impresa *in bonis* l'obiettivo è il profitto dei soci. Il primato dei creditori assume differenze relativamente alla loro soddisfazione a seconda della finalità della procedura attuata, che sia essa risanatoria o liquidatoria.

### 2.2.1 Il “decadimento” dell'interesse dei creditori

Il CCII sottolinea che la continuità imprenditoriale è un valore meritevole di una tutela particolare, tale per cui si può ammettere una compressione dell'interesse dei creditori. Nella stessa direzione si trova l'introduzione del nuovo criterio “l'assenza di pregiudizio per i creditori” previsto dall'art.7 del CCII che riconosce il parametro citato come condizione che ordina la trattazione delle domande di concordato con

---

<sup>45</sup>LEUZZI S., *L'evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in NLCC, 2022, n.2, p. 496 ss.

continuità. Tuttavia, rimane complicato asserire che la continuità aziendale possa superare l'interesse dei creditori nella gerarchia degli interessi da tutelare, ma risulta un principio regolatore volto ad equilibrare i vari interessi che gravitano in un'impresa (fatta eccezione per la liquidazione giudiziale)<sup>46</sup>.

Si evince nell'art.7 del CCII che fissa l'ordine preferenziale di trattazione delle domande di accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, che vede prevalere quelle con strumenti diversi dalla liquidazione a patto che: “nella proposta siano espressamente indicate la convenienza per i creditori o in caso, di concordato in continuità aziendale, le ragioni della assenza di pregiudizio per i creditori”. All'interno della condizione sopra citata si rinviene una sorta di declassamento della tutela dell'interesse dei creditori, con il passaggio dalla clausola generale “miglior soddisfacimento” ad “assenza di pregiudizio”. Il ridimensionamento dell'interesse dei creditori, che non può essere più considerato l'interesse assoluto delle procedure concorsuali, consente l'ingresso anche nei procedimenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza di nuovi interessi e conseguenti obblighi e oneri che impiegano le risorse dell'attivo gravando sulle prospettive di soddisfazione dei creditori.

Essi se declinati in impresa si conformano al perseguimento in ambito strategico degli interessi degli stakeholders, in un rapporto di strumentalità. In un'impresa

---

<sup>46</sup>STAZIONE D., *Liquidazione dell'attivo e interessi degli stakeholders*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 2023

insolvente i creditori per effetto delle perdite diventano i soci assumendo il controllo dell'impresa. All'interesse dei soci si sostituisce l'interesse dei creditori, fermo restando che entrambi hanno una prevalenza sugli stakeholders. La domanda che ci si pone è se per un'impresa insolvente sia ammissibile il sacrificio dell'interesse dei creditori, al fine di evitare un pregiudizio rilevante agli interessi esterni. Da un lato si può affermare che una gestione socialmente responsabile dell'impresa *in bonis* e la conseguente cura degli stakeholders, sono condotte che sinergicamente allineano l'impresa all'obiettivo di profitto in una prospettiva di lungo termine<sup>47</sup>. Più arduo risulta il quadro in caso di procedura concorsuale liquidatoria dove la prospettiva gestoria è di breve termine e la tutela dei creditori appare maggiormente complicata. L'orientamento più recente in questo campo di indagine intende l'interesse dei creditori di una società in crisi come quell'interesse a non dover essere pregiudicato rispetto ad uno scenario alternativo (che anche qui è generalmente lo scenario liquidatorio<sup>48</sup>).

In un'impresa insolvente la procedura concorsuale liquidatoria prevede di garantire il soddisfacimento dei creditori e di tener conto degli interessi-altri se funzionali a quelli dei creditori<sup>49</sup>, partendo dall'idea che nelle società in crisi i soci diventano i creditori in quanto esposti loro al rischio d'impresa<sup>50</sup>.

---

<sup>47</sup>STANZIONE D., *Governo dell'impresa e comportamenti socialmente responsabili*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 2023, p.69

<sup>48</sup>DONATI P., *Risposte alla crisi dello stato Sociale* Franco Angeli *Crisi*, Milano 1994pg 187 ss.; D'ATTORRE G., *La responsabilità sociale*, dell'impresa insolvente, *Rivista diritto Civile* 2021, p.80 ss.

<sup>49</sup>NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese*, Il Mulino, Bologna, 2023, p. 52

<sup>50</sup>STANGHELINI L. *La proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. delle società*, Il Mulino, Bologna, 2004, p. 1041 ss

Se si accogliesse la possibilità che una società lucrativa *in bonis* può o dovrebbe perseguire interessi differenti da quelli della massimizzazione del valore delle partecipazioni, si potrebbe ugualmente ritenere che anche le società in crisi possano o debbano perseguire interessi diversi da quelli dei creditori. Dunque se si accetta questa premessa si ammette la possibilità che gli interessi dei creditori debbano essere bilanciati con gli interessi-altri o talvolta sacrificati<sup>51</sup>.

D'altra parte, se la crisi è solo una fase dell'attività, il quadro degli interessi tutelati non dovrebbe mutare a seconda della fase (*in bonis* o in crisi) in cui la società si trova ad operare<sup>52</sup>. Il CCII nell'art 87 co. 1, lett. f, in tema di concordato di continuità aziendale nel determinare il piano prende in considerazione non solo gli interessi dei lavoratori e della continuità aziendale, ma anche dell'ambiente<sup>53</sup>. Infatti, nell'individuazione del piano che prevede la prosecuzione dell'attività imprenditoriale in via diretta bisogna identificare il fabbisogno finanziario tenendo conto dei costi in materia di sicurezza sul lavoro e tutela dell'ambiente, non ammettendo un continuo dell'attività pregiudicante per le materie suddette.

Questa prospettiva ammette la tutela di interessi diversi da quelli dei creditori, altresì ha tracciato il percorso attraverso cui questi interessi possono essere tutelati

---

<sup>51</sup> PACCHI S., *La gestione sostenibile della crisi d'impresa in ristrutturazioni Aziendali*, Centro studi Giuridico, Reggio Emilia, 2021, p.35 ss.

<sup>52</sup>D'ATTORRE G, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, Riv diritto Civile ,2021, p. 76 ss.

<sup>53</sup>Art. 87, comma 1, lett. f: il piano di concordato preventivo deve contenere la descrizione della posizione dei lavoratori e, in caso di continuità diretta, l'analitica individuazione dei costi e dei ricavi attesi e deve tenere conto "anche dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente". Sul tema dei rapporti fra tutela dell'ambiente e diritto concorsuale, v. di recente CAPOBIANCO, *La (mancata) tutela ambientale nel diritto concorsuale, tra discrezionalità legislativa e dubbi di legittimità costituzionale*, in [www.ristrutturazioniaziendali.it](http://www.ristrutturazioniaziendali.it), 8 giugno 2022, p. 1 ss.

e attuati. All'art.84 co. 6 del CCII, è previsto che una parte dell'attivo proveniente dalla liquidazione debba essere destinato alla realizzazione degli obiettivi di sostenibilità ambientale e sociale, in una prospettiva che superi il "criterio della prevalenza" dei creditori. Sempre all'art 84, comma 2, in materia di concordato preventivo si enuncia che la tutela dei posti di lavoro è ammessa anche se solo in via indiretta rispetto a quella creditizia.

Con il CCII viene, definitivamente superato il criterio, introdotto nella passata disciplina fallimentare all'art. 180 l. fall. (sostituito dall'art. 16, co. 2, del d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169), secondo il quale la soddisfazione dei creditori non doveva essere inferiore alle alternative concretamente praticabili, e viene introdotto un nuovo criterio ossia quello del soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale.

Non si richiede che il debitore soddisfi i creditori in misura più elevata rispetto alla liquidazione giudiziale, ma soltanto non inferiore e, quindi, anche nella stessa misura raggiungibile in sede di liquidazione. Il passaggio è certamente significativo, in quanto, se non è richiesto un maggiore livello di soddisfazione rispetto alla liquidazione giudiziale, la finalità degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza risiede nell'interesse dei creditori ad una più efficiente e celere soddisfazione, rispetto alla liquidazione giudiziale, ormai considerata procedura residuale.

### 2.2.2 Integrazione tra l'interesse dei creditori e del sistema economico

Altro spunto di analisi è offerto dalla recente disciplina della composizione negoziata della crisi in tema di circolazione d'azienda che sembra aprire anch'essa alla rilevanza degli interessi-altri. Il Tribunale nell'autorizzazione del trasferimento d'azienda ha il compito di dettare le misure opportune tenuto conto “delle istanze delle parti interessate” e “al fine di tutelare gli interessi coinvolti”, espressioni che sembrano dare spazio ad ulteriori posizioni rispetto a quelle del ceto creditorio<sup>54</sup>.

I criteri di valutazione posti alla base dell'autorizzazione giudiziale risiedono nella verifica della funzionalità degli atti alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori, confermando la convergenza dell'interesse del sistema economico a beneficiare di valori aziendali riallocabili positivamente sul mercato ed a garantire allo stesso tempo un profitto maggiore per i creditori.

La procedura concorsuale in cui storicamente gli interessi-altri hanno avuto un ruolo centrale, in ragione delle dimensioni delle imprese e del dissesto implicato, è l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi<sup>55</sup>.

I numerosi e specifici interventi normativi sono stati mirati a salvaguardare complessi produttivi aventi una rilevanza strategica per l'economia nazionale. Alla base di istituire una procedura concorsuale alternativa al fallimento con l'obiettivo

---

<sup>54</sup>D'ATTORRE G, *La concorsualità “liquida” nella composizione negoziata*, Riv diritto Civile 2022 p. 309 ss.

<sup>55</sup>BIANCA M., *La disciplina della crisi delle grandi imprese*, in *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, a cura di C. Costa, UTET, Milano, 2008, p. 21 ss.

della continuità e del risanamento dell'impresa<sup>56</sup>, si trovava la particolare rilevanza dell'interesse-altri nelle grandi imprese e, della necessità di intervento dei pubblici poteri per assicurarvi adeguata tutela.

La volontà era di prevenire ed evitare effetti potenzialmente dannosi che le crisi producevano sull'economia<sup>57</sup>. La procedura in questione ha posto l'impresa e la conservazione dei complessi aziendali, al centro del percorso di liquidazione o risanamento, poiché cruciale ai fini della considerazione degli interessi degli stakeholders<sup>58</sup>. Il punto di contatto tra interesse dei creditori e interessi-altri, nell'ambito della liquidazione giudiziale si trova nella filosofia che ha ispirato la riforma della legge fallimentare del 2006 e implementata ulteriormente nel CCII, colmando la liquidazione dell'attivo, ed elevando la conservazione dell'impresa nella sua capacità produttiva, a valore di essere meritevolmente salvaguardato a beneficio di creditori e del sistema economico nel suo complesso<sup>59</sup>. Un approccio modellato sul valore centrale della conservazione dell'impresa e della sua continuità si trova nella disciplina recata dal CCII, dove si desume la preferenza per il ricorso a soluzioni sanatorie dell'impresa anziché disgregative. In seguito all'evoluzione legislativa è possibile affermare che sia la prospettiva liquidatoria

---

<sup>56</sup> PACCHI S., *L'amministrazione straordinaria delle imprese di "rilevanti dimensioni"*, Centro studi Giuridici, RE, 2021, p. 834

<sup>57</sup> VALIGNANI M., *La crisi della grande impresa: l'evoluzione dell'amministrazione straordinaria*, Iusimpresa, Walter Kluwer Italia Professionale 2005

<sup>58</sup> FERRI G., *Ristrutturazione dei debiti e delle partecipazioni sociali*, in Riv.dir.comm, 2006, I, p. 747 ss.

<sup>59</sup> FIMMANO' F., *La gestione dell'impresa nell'ambito del fallimento*, Riv dottrina e giurisprudenza, Giappichelli, Torino 2022 p.32

sia la prospettiva risanatoria hanno una visione comune riconducibile alla rilevanza non solo dell'interesse dei creditori ma anche degli stakeholders e del sistema economico nella sua totalità, sebbene quest'ultimo sia servente rispetto all'obiettivo primario del soddisfacimento dei creditori<sup>60</sup>. La conservazione dell'impresa quale collettore di tutti gli interessi che gravitano attorno ad essa costituisce il presupposto indefettibile per rendere proficua "la via della liquidazione riallocativa" a beneficio di mercato e creditori.

### 2.2.3 La salvaguardia dei complessi produttivi

Manifesto dell'obiettivo di conservazione della capacità produttiva dell'impresa in ottica di una più proficua liquidazione riallocativa è la disciplina dell'esercizio provvisorio dell'impresa. L'applicazione dell'istituto può avvenire anche solo per specifici rami d'azienda, su disposizione del Tribunale, senza il consenso dei creditori. Tuttavia, la valutazione non può prescindere dall'accertamento che dall'interruzione dell'attività derivi un danno grave e che la continuità non pregiudichi i creditori. Nel porre come requisito il danno grave è comunemente accettato che il riferimento è all'impresa e al sistema sociale ed economico nel suo complesso. Questo segna l'ammissione della possibilità che la riallocazione della liquidazione dell'attivo consideri una prospettiva non limitata al vantaggio economico dei creditori<sup>61</sup> ma a beneficio del mercato e prevalentemente dei

---

<sup>60</sup>FABIANI M., *Il diritto diseguale nella concorsualità concordataria post moderna*, Rivista giuridica 2022, p.1492

<sup>61</sup>FRASCAROLI SANTI E., *Custodia e amministrazione delle attività fallimentari*, Zanichelli, Bologna, 2022, p. 247

creditori<sup>62</sup>. L'art 211 del CCII co. 2, elimina come parametro il danno grave che scaturisce dall'interruzione dell'attività d'impresa, il Tribunale dispone l'esercizio provvisorio anticipato dell'impresa tenendo conto della prosecuzione solo se determina o meno pregiudizio ai creditori.

La regola diventa la continuità dell'attività d'impresa, a beneficio del sistema socio economico nel suo complesso, salvo che determini un pregiudizio in capo al ceto creditorio, a conferma del rapporto di strumentalità tra la cura degli interessi-altri e la miglior soddisfazione dei creditori, del quale la liquidazione rappresenta un significativo modello funzionale. Scelta concorde con quella precedentemente descritta è presente nella previsione di continuità dei rapporti pendenti, salvo che il curatore non disponga la sospensione o scioglimento (art. 104 co.7, art. 211 co.8, CCII), espressione della ricerca della conservazione della capacità produttiva presupposto fondante di una migliore riallocazione dei beni.

All'affitto dell'azienda o di suoi rami da parte del debitore può essere attribuita la stessa finalità di conservazione dei valori aziendali dell'impresa. L'art. 212 del CCII dispone una possibilità di affitto anticipato, in cui a differenza dell'esercizio provvisorio il giudice può autorizzare solo previo consenso da parte del comitato dei creditori. Anche in tale ipotesi però si preferisce una prospettiva che favorisce una migliore riallocazione dei valori aziendali sul mercato rispetto ad una più

---

<sup>62</sup>NIGRO A,-VATTERMOLI D.,*Diritto della crisi delle imprese*,Il Mulino, Bologna,2023, p. 281-282

fruttuosa liquidazione nell'interesse dei creditori, considerando che all'impresa acquisita ad un prezzo di vendita maggiore corrisponde un maggior ricavo in capo ai creditori. La disciplina dell'affitto d'azienda al co.2 dell'art. 212 del CCII, individua i criteri di selezione dell'affitto ponendo l'interesse economico dei creditori dato dal canone offerto almeno sullo stesso piano con i parametri che riguardano la prosecuzione dell'attività e la conservazione dei livelli occupazionali<sup>63</sup>. Appare condivisibile che se ad un canone di locazione minore corrisponde un'alienazione più vantaggiosa supportata da una prospettiva di prosecuzione migliore e da una conservazione dei posti di lavoro, è una soluzione efficiente sia per l'impresa sia per i creditori. L'affitto d'azienda, infatti, è finalizzato alla realizzazione di una migliore liquidazione, la soluzione temporanea dell'affitto non può rappresentare il fine ultimo ma è semplicemente un mezzo.

L'art 212 al co.5 dà all'affittuario una prelazione sull'acquisto dell'azienda dal momento che risulta un incentivo ad effettuare investimenti sulla struttura aziendale di cui potrà godere in un'ipotesi di un successivo acquisto. Ciò risulta utile anche in ottica di una maggiore consapevolezza e attenzione data dall'affittuario alla cura dei valori aziendali dell'impresa debitrice; mentre i creditori e il mercato potrebbero beneficiare degli investimenti effettuati che garantirebbero un prezzo di vendita maggiore e una liquidazione più efficiente. Sia l'esercizio provvisorio sia l'affitto

---

<sup>63</sup>D'ATTORRE G, *La., responsabilità sociale dell'impresa insolvente* Riv. diritto Civile ,2022, p. 69-70ss.

d'azienda sono misure attuate anche a costo di una remunerazione dei creditori minore nel breve termine a vantaggio di un maggior profitto nel lungo termine.

La differenza sostanziale tra l'impresa *in bonis* e l'impresa insolvente sottoposta a liquidazione giudiziale è data dalla prospettiva gestoria. La differenza si assottiglia in occasione dei sistemi rimediali, perché consentono come nel caso di un'impresa solvibile di avere una prospettiva operativa di lungo raggio che contempi la cura di interessi-altri. L'art 214 del CCII consente la liquidazione dei singoli beni e quindi la disgregazione del complesso aziendale unicamente nel caso in cui si configuri una maggiore soddisfazione dei creditori.

Il suddetto articolo si fa espressione di un'attitudine la quale ritiene che la riallocazione dei beni aziendali debba avvenire a beneficio del mercato, a meno che non risultino inevitabili e necessari vantaggi per i creditori delineando così il confine dell'interesse-altri ed evidenziando la loro strumentalità.

Nella liquidazione dell'attivo nella fase di vendita dell'azienda le norme non forniscono indicazione alcuna in ordine ai criteri di valutazione adottabili per definire un prezzo congruo; dunque, potrebbe essere anche influenzato da altri fattori rispetto alla sola offerta economica in senso stretto<sup>64</sup>. La perizia di stima ai fini della vendita non è vincolante, questo apre ad una maggiore discrezionalità in capo al giudice nell'operazione di bilanciamento di elementi ulteriori rispetto alla

---

<sup>64</sup>D'ATTORRE G, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, Riv diritto Civile ,2021, p.78 ss.

sola offerta economica più elevata. Lo sforzo legislativo sin qui compiuto ha come fine quello di porre al centro del dibattito l'impresa e la sua conservazione come congiunzione di tutti i vari interessi sia nel caso di un'impresa *in bonis* sia insolvente.

### **2.3 Case Study: Il Gruppo Celsa**

Il nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza rappresenta un avanzamento significativo nella protezione degli interessi sia dei creditori sia degli stakeholder. Un esempio eclatante di questa efficacia è il caso della ristrutturazione del Gruppo siderurgico Celsa. La sentenza del 4 Settembre 2023 del Tribunale di Barcellona<sup>65</sup>, che risolve l'omologazione giudiziaria del debito delle società del gruppo Celsa ha evidenziato come il codice permetta di implementare piani di ristrutturazione che, anche senza il pieno accordo di tutti i creditori, riescono a salvaguardare l'azienda, mantenere i livelli occupazionali e proteggere gli investimenti degli stakeholder. La decisione del tribunale di approvare il piano di ristrutturazione del Gruppo Celsa, nonostante l'opposizione di una parte dei creditori, dimostra che il nuovo approccio normativo privilegia una visione a lungo termine dell'interesse aziendale, beneficiandone così l'economia in senso più ampio. Rappresenta il primo precedente di ristrutturazione non consensuale e di trascinarsi dei soci obbligazionisti a diventare azionisti del gruppo siderurgico.

---

<sup>65</sup> Sentenza 26/2023 del tribunale di Commercio n.2 di Barcellona

Il Tribunale di Barcellona ha concluso che, sulla base delle relazioni degli esperti, il valore di Celsa è compreso tra 2,4 e 2,8 miliardi di euro, e poiché è inferiore all'importo del suo debito stabilito a 3,988 miliardi, riconosce il diritto dei creditori di rimanere con la società. Questo bilanciamento tra i diversi interessi coinvolti garantisce una soluzione equa, promuovendo la continuità aziendale in contesti di crisi, essenziale per la stabilità economica generale. Nel caso del Gruppo Celsa, le decisioni prese per preservare gli stakeholder durante la ristrutturazione sono state cruciali. Il piano adottato ha cercato di ridurre al minimo gli impatti negativi sulle operazioni aziendali e i livelli di occupazione, mantenendo così la fiducia e il sostegno di fornitori, dipendenti e altri partner commerciali. La strategia ha incluso il riconoscimento dell'importanza dei vari portatori d'interesse per la stabilità di lungo termine dell'azienda, assicurando che le loro esigenze e preoccupazioni fossero adeguatamente considerate nel processo di ristrutturazione. Questo approccio mostra come sia possibile mantenere l'operatività aziendale e la fiducia degli stakeholder, promuovendo la stabilità economica generale e determinando un importante precedente per future ristrutturazioni.

## **CONCLUSIONI**

Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza rappresenta un notevole passo avanti nella gestione delle crisi aziendali, segnando una chiara rottura con il passato. La visione tradizionale del fallimento come evento negativo dal punto di vista personale e aziendale dell'imprenditore è stata sostituita da un approccio moderno e costruttivo, che mira a garantire la continuità aziendale e la sostenibilità. La nuova normativa, non solo fornisce strumenti efficaci per affrontare le difficoltà finanziarie in modo tempestivo, ma promuove anche l'integrazione di pratiche sostenibili nelle operazioni quotidiane delle imprese. Questo approccio è sostenuto dalle recenti modifiche costituzionali e dalle politiche europee, che incentivano un'economia più responsabile e sostenibile. La normativa offre strumenti preziosi per affrontare le sfide future, contribuendo a un sistema economico più resiliente e sostenibile. In un contesto economico sempre più complesso e interconnesso, la capacità di gestire efficacemente le crisi d'impresa è cruciale non solo per la sopravvivenza delle singole aziende, ma anche per la stabilità e la crescita dell'intero sistema economico.

Il CCII promuove una visione integrata che combina efficienza economica, equità sociale e sostenibilità ambientale. Le procedure di allerta precoce e i piani di risanamento permettono alle imprese di intervenire tempestivamente per prevenire il peggioramento delle condizioni finanziarie, mentre le nuove disposizioni sulla sostenibilità incoraggiano le aziende a considerare l'impatto ambientale e sociale

delle loro attività. La capacità del CCII di bilanciare gli interessi dei creditori con quelli degli altri stakeholder, inclusi i lavoratori e le comunità locali, rappresenta un importante passo avanti verso una gestione delle crisi più equa e sostenibile, come evidenziato nel caso studio del gruppo Celsa. In definitiva, il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza contribuisce a creare un ambiente economico più stabile e resiliente, in grado di affrontare le sfide del futuro con maggiore efficacia e responsabilità.

## Bibliography

- Abbiani, N. (2022). Il nuovo codice di Corporate Governance. *Riv.dir.soc*, I, 253 ss.
- Angelici, C. (s.d.). *Divagazioni sulla "Responsabilità Sociale" d'Impresa*.
- Bassi, A. (2022). *La CSR Doctrine di fronte a creditori, stakeholders di prima istanza* (Vol. I). Giur.comm.
- Bruno, S. (s.d.). *Il ruolo delle S.p.a per un'economia giusta e sostenibile*.
- Busco, C., Grana, F., & Rossi, A. (2020). *Disclosure non finanziaria e misurazione degli impatti sociali: profili teorici, prime evidenze empiriche e prospettive future*. Torino: Giappichelli.
- Campobasso, G. (2022). *Manuale di diritto commerciale*. Milano: UTET Giuridica.
- Campobasso, G. (2022). *Manuale di diritto commerciale*. Milano : Utet.
- Comitato Corporate Governance. (2020, Gennaio). *Borsa Italiana*. Tratto da <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf>
- Corapi, E. (2023). *Sostenibilità e mercato finanziario*. Padova: Cedam.
- Danovi, A., & G., A. (2022). *Organi sociali e figure professionali nella gestione della crisi*. Sole 24 ore.
- D'Attorre, G. (s.d.). *La concorsualità "liquida" nella composizione negoziata*.
- D'Attorre, G. (s.d.). *La responsabilità sociale*.
- De Sabato, E. (2022). *Le società benefit*. Milano: Giuffrè.
- De Santis, V. (2023). *La Costituzione della transizione ecologica. Considerazioni intorno al novellato art. 41 della Costituzione*. Nomos.
- Fimmanò, F. (2023). *Imprese, Mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale. XIV Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale*. Roma.

- Libertini, M. (s.d.). *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*.
- Lombardi, R. (2011). *Sostenibilità ambientale e crescita economica. Verso una nuova Eco-nomia*. Santarcangelo di Romagna: Maggioli Editore.
- Lucia, M., Lazzarini, P., & Diglio, S. (2018). *Verso un'economia della sostenibilità*. Milano: Franco Angeli.
- Masini, C. (1968). *Lavoro e risparmio*, (p. 105).
- Minutoli, G. (n°9/2008). *L'autonomia privata nella crisi d'impresa tra giustizia contrattuale e controllo di merito (o di meritovolezza)*. in Fall.
- Mirone, A. (2022). *Assetti organizzativi, riparti di competenze e modelli di amministrazione: appunti alla luce del "decreto correttivo" al Codice della crisi e dell'insolvenza*. Roma: Collana Scuola superiore della Magistratura, pg 148.
- Nigro, A., & Vattermoli, D. (s.d.). *Diritto della crisi delle imprese*.
- Pacchi, S. (2021). *La gestione sostenibile della crisi d'impresa in Ristrutturazioni Aziendali*. Reggio Emilia: Centro studi Giuridici.
- Petureti, A., & Caiafa, A. (2022). *Diritto della crisi d'impresa e dell'insolvenza*. Napoli: Dike giuridica.
- Reich, R. (2008). *Supercapitalismo*.
- Riganti, F. (2019). *Disclosure non finanziaria e diritto delle società: aspetti di governance e ricadute in tema di interessa sociale*.
- Santangeli, F. (2023). *Le nuove leggi civili: il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*. Milano: Giuffrè.
- Schanzenback, M., & Sttkoff, R. (2018). *The law and economics of Environmental Social and Governance Investing by a Fiduciary*. Harward Law School Forum on Corporate Governance.
- Stanghelini, L. (2004). *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*. *Riv.soc*, 1041 ss.

Stanghelini, L. (2007). *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*. Bologna.

Stanzione, D. (s.d.). *Governo dell'impresa e comportamenti socialmente responsabili*.

Tombari, U. (2021). Corporate purpose e diritto societario. *Riv.soc.*