

IANUS

Diritto e Finanza



UNIVERSITÀ
DI SIENA
1240

Quaderni

<https://www.rivistaianus.it>



ISSN: 1974-9805

Quaderni - 2026

LA GESTIONE DELL'IMPRESA DURANTE LA COMPOSIZIONE NEGOZIATA DELLA CRISI

Sabino Fortunato

LA GESTIONE DELL'IMPRESA DURANTE LA COMPOSIZIONE NEGOZIATA DELLA CRISI

Sabino Fortunato

*Professore Emerito di Diritto commerciale
Università degli Studi di Roma Tre*

Sommario:

1. La natura della CNC come “trattativa stragiudiziale agevolata”
2. Assetti organizzativi, *BJR* e scelta della CNC
3. La gestione dell'impresa nella CNC e l'interesse prioritario dei creditori
4. La gestione correlata alla pre-crisi, crisi e insolvenza
5. L'autonomia gestionale controllata per gli atti di straordinaria amministrazione e per i pagamenti incoerenti. L'eventuale dissenso dell'Esperto
6. L'autonomia gestionale integrata con l'autorizzazione del Tribunale
7. Conclusione

1. La natura della CNC come “trattativa stragiudiziale agevolata”

Esiste una stretta correlazione fra la natura della composizione negoziata della crisi (“CNC”) e i poteri di gestione dell'imprenditore e dei suoi amministratori nel corso della relativa “procedura”. La CNC si configura come un *percorso volontario, riservato e stragiudiziale*, finalizzato al superamento precoce della crisi o dell'insolvenza, privilegiando, ove possibile, la continuità aziendale¹. L'istituto è stato concepito per favorire dinamiche di cooperazione tra il debitore e i suoi creditori, con l'intermediazione di un Esperto indipendente. Nonostante l'eventuale presenza di incidenti processuali (come la richiesta di misure protettive o autorizzazioni), la CNC non è qualificabile come una procedura concorsuale, né possiede la natura di un procedimento giurisdizionale in senso stretto. Il legislatore ha espressamente escluso che la CNC rientri nella categoria degli «*strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*» (art. 2, c. 1, lett. m-bis, c.c.i.i.). Questa esclusione ha significative ricadute sulla gestione, limitando l'applicabilità analogica delle disposizioni tipiche delle procedure concorsuali, come per esempio il rispetto dell'art. 120-bis c.c.i.i. in tema di competenza esclusiva e formalità di ammissione all'istituto².

Il *mantenimento della gestione aziendale* in capo all'imprenditore discende direttamente da questa natura non ablativa e negoziale dell'istituto. A differenza della liquidazione giudiziale o del concordato preventivo, la CNC non impone lo spossessamento o una vigilanza stringente da parte degli organi giudiziari sulla conduzione ordinaria e straordinaria dell'attività. Tale limitazione dell'intervento dell'autorità giudiziaria ai soli casi tassativamente previsti è stata una scelta strategica del legislatore per garantire la rapidità e l'efficacia del processo negoziale.

In questo senso mi pare corretto l'inquadramento della CNC tra le forme di “*trattativa stragiudiziale agevolata*”, piuttosto che di “*trattativa stragiudiziale pura*”, funzionale al risanamento dell'impresa³: la CNC, insomma, si pone come una sorta di evoluzione “*protetta*” del cd. *London Approach*, che caratterizzava i tentativi di soluzione stragiudiziale delle crisi d'impresa nel dialogo fra debitore e soprattutto creditori finanziari all'epoca del pieno vigore della legge fallimentare, senza tuttavia godere di alcun ombrello protettivo. L'istituto si colloca all'esito di un lungo percorso riformatore in cui si è passati da una concezione “*arcaica*”⁴ della

¹ Cfr. ABRIANI, *Continuità aziendale, avvio della composizione negoziata e giustificato ritardo nella redazione del Bilancio*, in *dirittodellacrisi.it*, 18 ottobre 2022.

² Ne consegue che, ferma la competenza degli amministratori nel decidere di ricorrere alla CNC, la scelta non richiede delibere notarili ma soggiace a vincoli di trasparenza e correttezza.

³ Cfr. BONFATTI, *La gestione dell'impresa nella procedura di composizione negoziata*, in *dirittodellacrisi.it*, 26 settembre 2023.

⁴ Cfr. BORDIGA, *Gli obblighi degli amministratori nel contesto del codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Ristr. Aziendali*, 19 aprile 2023.

patologia d'impresa secondo la sequenza cessazione dei pagamenti (quindi insolvenza) – cessazione dell'attività – liquidazione ad una concezione più moderna della crisi d'impresa secondo la sequenza che favorisce nei vari stadi di difficoltà la continuità aziendale (piuttosto che la sua cessazione), funzionalizzando la gestione al risanamento e il cui ponte normativo fra diritto dell'impresa/diritto societario e diritto della crisi è offerto proprio dalla CNC. L'architrave del sistema viene individuato nel dovere organizzativo *ex art.* 2086 c.c. e art. 3 c.c.i.i.⁵ e attraverso una conformazione dell'autonomia gestoria e l'applicabilità – secondo Bordiga – della *BJR* mano a mano più limitate a seconda della fase della crisi ripartibile in quattro stadi fondamentali: pre-crisi, crisi, insolvenza reversibile e insolvenza irreversibile.

Tuttavia a me pare che persista una notevole difficoltà nella precisa standardizzazione/tipizzazione degli stadi della crisi (e non solo nella cd. *twilight zone* da alcuni relegata alla pre-crisi): ciò che poi spiega l'introduzione della CNC dai *molteplici volti*, che può indistintamente abbracciare lo stadio della pre-crisi come quello della crisi sino alla insolvenza reversibile (cioè sorretta da «concrete prospettive di risanamento»), stadi accomunati tutti dal mantenimento e/o dal recupero della “continuità aziendale” (anche indiretta) e con la problematica applicabilità della *BJR*, che secondo alcuni si presterebbe ad una graduale e progressiva limitazione e secondo altri continuerebbe a caratterizzare lungo tutta la CNC la insindacabilità nel merito delle decisioni gestionali.

2. Assetti organizzativi, *BJR* e scelta della CNC

Al di là delle questioni relative alla conformazione del potere gestorio nel corso della procedura, il primo quesito da porsi investe proprio l'atto di scelta della CNC e le condizioni della sua legittimità.

Il presupposto di tale scelta è fornito dal dovere organizzativo dettato dagli artt. 2086 c.c. e 3 c.c.i.i., dovere che si traduce a sua volta pur sempre in atti di gestione e non in meri atti dal contenuto tecnico. Indubbiamente alle scelte organizzative non sono estranei profili tecnici che ne indirizzano la decisione, ma si tratta a mio avviso del bagaglio informativo che si impone nell'agire informato degli amministratori e che sotto questo aspetto condiziona semmai la legittimità del processo decisionale ma non il merito dell'atto gestorio: il che – com'è noto – costituisce limite all'applicazione della *BJR* unitamente alla manifesta irragionevolezza della scelta⁶. Il dovere organizzativo è strumentale alle scelte di

⁵ Sul coordinamento fra tali disposizioni mi permetto rinviare a FORTUNATO, *Commento sub art.* 3, in CAIAFA (a cura di), *Commentario al Codice della crisi e dell'insolvenza*, Roma, 2024, 38 ss.

⁶ Anche su questi aspetti mi permetto rinviare a FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, in ODC, 2021, 549 ss. Cfr. anche D'ATTORRE, *Scelta dello strumento di gestione della crisi e business judgment rule*, in AGE, 2023, 149 ss.

“corretta amministrazione” e fra queste “anche” alla rilevazione tempestiva, *in termini conoscitivi*, dello stato di crisi (e della perdita della continuità aziendale) e al conseguente dovere di reazione, *in termini operativi*, di «*attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale*» (art. 2086 c.c., laddove l'art. 3 parla solo di «*tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative*»).

L'attivazione della CNC è l'adempimento pratico del dovere di “*attivarsi senza indugio*” per l'adozione degli strumenti volti al superamento della crisi e al recupero della continuità aziendale. L'obiettivo primario della CNC è, quindi, intercettare le situazioni di squilibrio sul nascere per preservare la continuità e il valore dell'impresa, prevenendo l'evoluzione dello squilibrio in insolvenza e la conseguente distruzione del valore aziendale. La CNC opera come un ponte normativo, collegando i doveri preventivi del diritto dell'impresa (art. 2086 c.c.) con gli strumenti di gestione della crisi (c.c.i.i.), trasformando una gestione corretta in una gestione finalizzata al risanamento.

Tuttavia occorre intendersi sulla scelta gestoria di questa procedura. Uno dei suoi presupposti oggettivi è lo *stato di pre-crisi* definito come «*squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi*» (v. art. 12, c. 1, c.c.i.i.) e che costituisce a mio avviso il limite minimale per l'accesso alla procedura. L'assenza di un tale stato di difficoltà, per la cui rilevazione il legislatore detta nell'art. 3 c.c.i.i. il *contenuto minimo della capacità predittiva e informativa* delle misure e dell'assetto organizzativo (c. 3) e nel contempo i *segnali* che devono attivare la previsione di tempestiva emersione dello stato di crisi e dunque l'insorgere dell'obbligo di reazione per porre rimedio alla situazione (c. 4), renderebbe “abusivo” il ricorso all'istituto di cui potrebbero essere chiamati a rispondere dinanzi alla società e ai soci gli amministratori che avessero adottato una tale decisione. A maggior ragione dovrebbe valutarsi come abusivo il ricorso agli altri SRCI il cui presupposto oggettivo è la crisi e/o l'insolvenza.

Al contempo non può dirsi che la scelta di accedere alla CNC, nonostante il dovere di attivarsi “*senza indugio*”, anche quando si sia manifestata una vera e propria crisi o addirittura una insolvenza risanabile, possa considerarsi illegittima. Sotto questo profilo, la CNC è contenitore di presupposti oggettivi multilivello ed è neutrale rispetto alle soluzioni percorribili all'esito delle trattative, purché risulti fin dall'inizio «*ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa*» (art. 12, c. 1, c.c.i.i.), la cui “*concreta prospettiva*” deve anzi essere subito valutata dall'Esperto sin dalla prima convocazione dell'imprenditore e dall'assunzione delle prime informazioni e alla cui valutazione negativa si accompagna la pronta segnalazione per l'archiviazione della procedura (art. 17, c. 5, c.c.i.i.).

3. La gestione dell'impresa nella CNC e l'interesse prioritario dei creditori

Veniamo più direttamente alla gestione dell'impresa nel corso della CNC.

In verità, fra i principi generali collocati al Capo II del Codice della Crisi si pone l'art. 4 che delinea i “*doveri delle parti*” da applicare «*nella composizione negoziata, nel corso delle trattative e dei procedimenti per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*»⁷. Al vertice è sancito il dovere di comportarsi secondo *buona fede e correttezza* (c. 1)⁸, la cui specificazione (pur ferma la sua portata generale) è poi declinata nel successivo comma 2 a carico del debitore in un dovere di trasparenza e informazione (lett. a), di tempestiva reazione (lett. b) e in particolare di «*gestire il patrimonio o l'impresa durante i procedimenti nell'interesse prioritario dei creditori*», con l'immediata precisazione che «*resta fermo quanto previsto dagli articoli 16, comma 4, e 21*» che riguardano proprio la CNC (lett. c).

Appare evidente che quest'ultima disposizione solleva un problema di coordinamento fra il principio generale e le sue declinazioni nell'ambito dei singoli istituti regolati dal Codice della Crisi.

Il tema si è posto soprattutto per il debitore-imprenditore, benché il principio sancito dall'art. 4 ora sembri estenderlo ad ogni debitore: in una situazione di crisi o anche di pre-crisi (come definita nel Codice) la gestione del patrimonio e/o dell'impresa diventa necessariamente di tipo conservativo e in particolare si determina uno *shift of fiduciary duties* da parte del gestore, che deve operare tenendo conto non più dell'interesse del titolare del patrimonio/impresa ma prioritariamente dell'interesse dei suoi creditori? E tale dovere diventa più stringente quando si versi non più in situazione di crisi ma addirittura in stato di insolvenza (anche se reversibile)?

Appare evidente che ove venga dichiarata la liquidazione giudiziale (già fallimento) la gestione non compete più all'imprenditore, poiché si verifica lo spossessamento che consegna patrimonio e impresa alla gestione del curatore.

Ma nelle altre ipotesi la gestione resta nelle mani del debitore, pur con alcuni vincoli segnati anche dal tipo di soluzione prescelta.

Val la pena sottolineare come il criterio formalizzato quale guida nella gestione del patrimonio o dell'impresa nel corso dei “procedimenti” non sia più il «*miglior soddisfacimento dei creditori*», che pur giustificava nella legge fallimentare la possibilità di adottare un concordato in continuità (art. 186-*bis*, c. 2, lett. b), ma «*l'interesse prioritario dei creditori*»: formula che se per un verso conferma la

⁷ Sulla critica al vizzo della codificazione di principi generali “settoriali” cfr. FORTUNATO, *Commento sub art. 3*, cit., 40. Proprio il criterio che investe il tema della gestione dell'impresa nelle varie procedure evidenzia i rischi di una tale codificazione e del conflitto interpretativo che può sorgere fra principi generali e principi ricavabili dalla disciplina dei singoli istituti.

⁸ Cfr. sempre FORTUNATO, *Commento sub art. 4*, in CAIAFA (a cura di), *Commentario*, cit., 47 ss., ove evidenzio che le due clausole generali (buona fede e correttezza) intese in senso oggettivo si riducono ad una medesima fonte di doveri di comportamento delle parti sia in senso contrattuale sia in senso procedimentale.

“prevalenza” dell’interesse dei creditori rispetto ad altri interessi, per altro verso non ne afferma la esclusività. Anzi quella *prevalenza* sembra poi essere declinata proprio nel concordato in continuità come «*soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale*» (art. 84, c. 1, c.c.i.i.) equiparata alla «*assenza di pregiudizio per i creditori*» (art. 7, c. 2, lett. c, c.c.i.i.).

È dunque evidente che l’interesse dei creditori, pur mantenendo in caso di crisi una posizione rilevante, non è l’unico interesse di cui si debba tener conto, dovendosi guardare con pari attenzione alla conservazione dell’organismo produttivo e «*preserva(re), nella misura possibile, i posti di lavoro*» (art. 84, c. 2, c.c.i.i., sempre nel concordato in continuità).

Di qui anche la preoccupazione di chi evidenzia che gestire l’impresa nell’interesse prioritario dei creditori non dovrebbe condurre necessariamente ad una “*gestione conservativa*” e cioè priva di rischi, poiché il rischio è connaturato all’attività d’impresa: si può solo pretendere che le scelte gestorie non appaiano *ex ante* irragionevoli in quelle date condizioni⁹.

La conferma di quanto precede sembra discendere dalle regole dettate in tema di gestione dell’impresa *durante la composizione negoziata*, poiché l’art. 16, c. 4, c.c.i.i. nel ribadire l’obbligo dell’imprenditore di rappresentazione completa e trasparente della propria situazione all’Esperto, ai creditori e agli altri soggetti interessati, dispone altresì che la gestione del patrimonio e dell’impresa deve compiersi «*senza pregiudicare ingiustamente gli interessi dei creditori*», dal che sembra desumersi che pur sia possibile qualche forma di “giusto pregiudizio” dei relativi interessi. Inoltre l’art. 21, confermando che l’imprenditore conserva nel corso delle trattative la gestione ordinaria e straordinaria dell’impresa, sembra differenziare il criterio guida a seconda che l’imprenditore operi “*in stato di crisi*” oppure si ritrovi “*insolvente*” ma con concrete prospettive di risanamento: nel primo caso la gestione deve compiersi «*in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell’attività*»; nel secondo caso deve effettuarsi «*nel prevalente interesse dei creditori*».

4. La gestione correlata alla pre-crisi, crisi e insolvenza

L’art. 21 c.c.i.i. costituisce l’asse centrale della conformazione del potere gestorio dell’imprenditore e dei suoi amministratori nel corso della CNC. Secondo la classificazione suggerita da Sido Bonfatti, la gestione dell’impresa nel corso delle “*trattative agevolate*” che si svolgono durante la procedura è sorretta da una regola di “*autonomia privata illimitata*”, che in alcuni casi può diventare “*autonomia controllata*” ed eccezionalmente “*autonomia integrata*”¹⁰.

⁹ Cfr. SANTANGELI, *Commento sub art. 4*, in SANTANGELI (a cura di), *Il codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, Milano, 2023, 31.

¹⁰ Cfr. BONFATTI, *La gestione dell’impresa*, cit., 5 ss.

Questa tripartizione è a sua volta governata dalla funzionalizzazione al perseguimento di interessi diversificati a seconda del grado di difficoltà dello stato in cui versa l'impresa, e cioè se sia ravvisabile uno stato di pre-crisi o crisi ovvero uno stato di insolvenza pur reversibile.

A. La *regola generale* che governa la “*gestione dell'impresa in pendenza delle trattative*” (come recita la rubrica dell'art. 21) è la *conservazione* in capo all'imprenditore della “*gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa*”¹¹. Questa regola è particolarmente significativa ove l'impresa versi in *stato di pre-crisi*, per il quale l'art. 21 non sembra dettare alcun criterio guida in merito all'interesse perseguibile, posto che il *criterio* secondo cui l'imprenditore “*gestisce l'impresa*” (“*e individua la soluzione per il superamento della situazione di insolvenza*”) “*in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività*” trova applicazione letteralmente all'impresa in “*stato di crisi*”.

Troverebbe comunque applicazione anche allo stato di pre-crisi il criterio indicato nell'art. 16, c. 4, che impone di gestire (il patrimonio e) l'impresa «*senza pregiudicare ingiustamente gli interessi dei creditori*»: ma si tratta di *limite esterno*, applicabile sempre, anche all'impresa pienamente *in bonis*, posto che l'*ingiusto pregiudizio* si tradurrebbe in un illecito contrattuale e/o extracontrattuale fonte di possibile responsabilità risarcitoria per *mala gestio*.

B. Nello *stato di crisi* il criterio esplicitato dall'art. 21 è – come già detto – quello della tutela della “*sostenibilità economico-finanziaria dell'attività*”, criterio ancora una volta dal sapore di una “*clausola generale*” abbinabile di essere riempita di contenuto in relazione alle caratteristiche del caso concreto e del relativo contesto. Ovviamente questo criterio non esclude l'applicazione del precedente limite esterno a tutela delle giuste ragioni dei creditori; esso sembra porsi piuttosto come criterio dettato a tutela della conservazione e/o recupero di “*produttività*” dell'impresa e dunque di un interesse tipico dell'iniziativa imprenditoriale in sé, teso alla valorizzazione dell'investimento imprenditoriale e a fronte di iniziative collettive dell'investimento dei soci. Siamo, insomma, di fronte ad un *limite interno* al potere gestorio dell'imprenditore e dei suoi amministratori, in quanto tale evocabile nello stato di crisi, come in quello di pre-crisi e se si vuole dell'impresa *in bonis*. Il significato di “*sostenibilità economico-finanziaria dell'attività*” è intrinsecamente legato alla definizione di crisi stessa. Richiede che la gestione sia orientata a ripristinare la capacità prospettica dell'attività produttiva di generare flussi di cassa sufficienti a far fronte alle obbligazioni future. In questa fase di crisi, l'interesse dominante è la salvaguardia della funzione produttiva dell'impresa. Ciò implica che l'imprenditore possa ancora compiere scelte gestionali che, sebbene comportino

¹¹ Le linee guida del decreto dirigenziale 21 marzo 2023, contenente l'aggiornamento del decreto dirigenziale del 28 settembre 2021, precisano al punto 7.1 della sezione III: «*In pendenza della composizione negoziata, la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa compete all'imprenditore, nel rispetto dei principi generali oltre che di quanto espressamente previsto dall'articolo 21, comma 1, del Codice della crisi d'impresa e ferme le responsabilità civili e penali dello stesso*».

un rischio, sono motivate dalla necessità di ristabilire l'equilibrio produttivo, purché non pregiudichino ingiustamente gli interessi dei creditori, come richiesto dall'art. 16, c. 4, c.c.i.i. La bussola è puntata sulla prosecuzione dell'attività, in quanto la continuità è ritenuta il mezzo migliore per massimizzare il valore recuperabile.

La sostenibilità economico-finanziaria dell'attività esige una valutazione complessiva della gestione ma non esclude la valutazione del singolo atto gestorio sotto il profilo della ponderazione del processo decisionale e della compiuta ragionevolezza del rischio/opportunità intrapresi, secondo gli ordinari principi della sindacabilità della *BJR* nell'adozione e compimento degli atti gestori.

Piuttosto si tratta di comprendere se l'accesso alla CNC non implichi una funzionalizzazione dell'intera gestione alla "concreta prospettiva del risanamento", sì che gli atti gestori vadano valutati in *coerenza* con tale finalità, così ulteriormente delimitando la discrezionalità gestoria degli amministratori¹². È un tema delicato, ma ritengo di doverlo affrontare fra breve, dopo aver chiarito altri aspetti della gestione d'impresa durante la CNC.

C. Sempre sul piano degli interessi perseguiti, l'emersione dello *stato di insolvenza* e non già di semplice crisi, accompagnata però dalle "concrete prospettive di risanamento", determina lo *shift* dei doveri gestori nel senso del "prevalente interesse dei creditori", ma la gestione ordinaria e straordinaria non è comunque sottratta agli amministratori. Il passaggio al criterio del "prevalente interesse dei creditori" segnala un chiaro cambio di priorità. Quando si manifesta l'insolvenza, l'interesse primario non è più la protezione astratta del valore d'impresa a beneficio dei soci, ma la protezione del patrimonio in funzione del massimo soddisfacimento del ceto creditorio. Gestire nel "prevalente interesse dei creditori" non equivale necessariamente alla liquidazione immediata, ma richiede che ogni atto gestionale sia valutato in base alla sua capacità di assicurare un risultato migliore per la massa creditoria rispetto all'alternativa liquidatoria. Si adotta quindi una logica di ottimalità, confrontando le iniziative proposte con un'alternativa liquidatoria che tenga conto anche delle potenziali azioni revocatorie. Questo criterio è analogo a quello richiesto per altri strumenti concorsuali che prevedono la continuità aziendale (ad esempio, l'art. 64-bis, c. 5, c.c.i.i.). Tuttavia, com'è stato correttamente osservato, la "prevalenza" non comporta esclusività¹³, il che se per un verso fa diventare prioritario l'interesse dei creditori per altro verso non elimina ogni considerazione dell'interesse dei soci.

¹² In questo senso mi pare si orienti BORDIGA, *Gli obblighi degli amministratori*, cit., 4.

¹³ D'ATTORRE, *I doveri delle parti nel diritto della crisi*, in *Dir. fall.*, 2025, 822 ss.

5. L'autonomia gestionale controllata per gli atti di straordinaria amministrazione e per i pagamenti incoerenti. L'eventuale dissenso dell'Esperto

L'autonomia gestionale dell'imprenditore e dei suoi amministratori durante la CNC, pur indirizzata nel rispetto degli interessi da perseguire secondo la gravità delle difficoltà dell'impresa, diventa comunque una "autonomia controllata", ma mai invalidata o inefficace se non secondo la generale disciplina degli atti di autonomia privata, nella misura in cui abbia ad oggetto "atti di straordinaria amministrazione" e "pagamenti" "che non sono coerenti rispetto alle trattative o alle prospettive di risanamento" (art. 21, c. 2, c.c.i.i.) e direi anche quando «*l'atto può arrecare pregiudizio ai creditori*» (art. 21, c. 3, c.c.i.i.).

Il limite non si traduce dunque nella invalidità o inefficacia dell'atto gestorio, ma in un *obbligo di flusso informativo* preventivo verso l'Esperto e da questi verso l'imprenditore che, pur a fronte dell'eventuale motivato dissenso da questi manifestato, può decidere di compiere comunque l'atto che resta valido ed efficace ma si espone al rischio della pubblicizzazione del dissenso dell'Esperto e al discredito che da ciò possa derivare in termini reputazionali ai danni dell'impresa e non solo. Ma vediamo più da vicino il meccanismo che innesca il processo di "autonomia controllata" nella gestione in corso di CNC.

i) L'imprenditore è onerato di *informare preventivamente per iscritto* l'Esperto sugli atti di straordinaria amministrazione e sui pagamenti che possono arrecare pregiudizio ai creditori o risultino incoerenti con le trattative o le prospettive di risanamento. A dire il vero la disposizione non chiarisce se l'inciso relativo alla "incoerenza" si riferisca ai soli pagamenti o anche agli atti di straordinaria amministrazione: se il riferimento fosse solo ai primi, se ne potrebbe dedurre che la segnalazione degli atti di straordinaria amministrazione va sempre e comunque effettuata, coerenti o meno che si pongano rispetto alle trattative in corso o alla prospettiva di risanamento. In questa direzione sembrano muoversi le linee guida del decreto dirigenziale 21 marzo 2023 quando afferma: «*È opportuno che l'esperto, nel corso del primo incontro, faccia presente all'imprenditore che, con preavviso adeguato, deve informarlo preventivamente per iscritto a mezzo posta elettronica certificata quando intende porre in essere atti di straordinaria amministrazione e tutte le volte che i pagamenti che intende eseguire possono non risultare coerenti con l'andamento delle trattative e le prospettive di risanamento*» (7.2 Sez. III)¹⁴.

¹⁴ Il punto 7.3 elenca in via esemplificativa gli atti che eccedono l'ordinaria amministrazione, annoverandovi: le operazioni sul capitale sociale e sull'azienda; la concessione di garanzie; i pagamenti anticipati delle forniture; la cessione *pro soluto* di crediti; l'erogazione di finanziamenti a favore di terzi e di parti correlate; la rinuncia alle liti e le transazioni; le ricognizioni di diritti di terzi; il consenso alla cancellazione di ipoteche e la restituzione di pegni; l'effettuazione di significativi investimenti; i rimborsi di finanziamenti ai soci o a parti correlate; la creazione di patrimoni destinati e forme di segregazione del patrimonio in generale; gli atti dispositivi in genere.

Sebbene il codice non fornisca una definizione tassativa di “*atti di straordinaria amministrazione*”, in generale si fa riferimento a operazioni che incidono sulla struttura o sul valore del patrimonio aziendale in modo significativo.

Quanto ai pagamenti, il criterio della coerenza con le trattative in corso e le prospettive di risanamento è strumento di valutazione essenziale ad escludere che essi assumano carattere preferenziale: in particolare, sempre le linee guida dirigenziali suggeriscono «*di fare particolare attenzione anche ai pagamenti effettuati a favore di soggetti con i quali sono in corso trattative, dei quali è opportuno informare l'esperto*» (7.4 Sez. III)¹⁵. Ciò implica che i pagamenti rilevanti sono quelli che potrebbero alterare la *par condicio creditorum* o compromettere la liquidità strategica necessaria per la continuazione aziendale. L'informazione preventiva sui pagamenti cruciali serve come deterrente contro la selettività abusiva e come strumento per prevenire la successiva revocatoria dell'atto in una procedura concorsuale. L'Esperto, in questa veste, esercita un controllo di merito, agendo come “*custode degli obiettivi*” della CNC, non limitandosi alla mera legalità formale, ma valutando la coerenza delle azioni con il risanamento e la buona fede.

ii) Qualora l'Esperto ritenga che un atto o un pagamento pregiudichi la corretta esecuzione del piano di risanamento, le trattative in corso o l'interesse dei creditori, egli ha il potere/dovere di segnalare tale circostanza all'imprenditore e all'organo di controllo (collegio sindacale) anche tramite la Piattaforma telematica (7.6 Sez. III linee guida dirigenziali).

iii) Se l'imprenditore procede comunque a compiere l'atto nonostante la segnalazione, l'Esperto può annotare il proprio dissenso presso il Registro delle Imprese entro i successivi dieci giorni¹⁶ ed anzi, se valuta che sussista pregiudizio per i creditori, l'iscrizione è obbligatoria. Se sono state concesse misure protettive o cautelari, l'Esperto procede alla segnalazione al Tribunale che potrebbe revocare o abbreviare i termini delle misure concesse (art. 21, c. 5, e art. 19, c. 6, c.c.i.i.). Inoltre ha il dovere di archiviare la procedura, se valuta che non sussistano più le concrete possibilità di risanamento.

¹⁵ Sempre in via esemplificativa le linee guida escludono che si debba prestare attenzione alle seguenti tipologie di pagamento: il pagamento di retribuzioni a dipendenti; il pagamento di provvigioni ad agenti e di compensi a collaboratori coordinati e continuativi; il pagamento di debiti fiscali e contributivi; il pagamento di debiti commerciali, nei confronti di coloro che non siano parti correlate, e comunque nei termini d'uso o se finalizzati a non pregiudicare il ciclo degli approvvigionamenti di beni o servizi; il pagamento di rate di mutuo e canoni di *leasing* alle scadenze contrattuali, quando non sia in essere una moratoria dei pagamenti; tutte le ipotesi in cui il mancato pagamento determini la perdita del beneficio del termine in caso di rateazione. Si tratta di pagamenti connessi alla continuità aziendale.

¹⁶ Le linee guida dirigenziali precisano che «*nel caso in cui l'imprenditore non abbia dato l'informativa preventiva prevista dall'articolo 21, comma 2, del Codice della crisi d'impresa, l'esperto, venuto a conoscenza dell'atto o del pagamento, può esprimere in ogni momento il proprio dissenso, se ne sussistono i presupposti, attraverso l'iscrizione nel registro delle imprese*» (7.10 Sez. III).

Ribadisco che l'iscrizione del dissenso nel Registro delle Imprese non comporta l'inefficacia o l'invalidità dell'atto compiuto dall'imprenditore; l'imprenditore, in virtù del principio di autonomia gestionale tipico della CNC, conserva il potere di decidere se procedere o meno con l'operazione contestata.

La conseguenza giuridica fondamentale che discende dall'iscrizione del dissenso è la perdita della tutela legale dell'atto in un eventuale futuro contesto concorsuale. Specificamente, l'atto (compresi i pagamenti e le garanzie acquisite) perde l'esenzione dalla revocatoria e da altre azioni di inefficacia previste in caso di successiva apertura di una procedura concorsuale (come la liquidazione giudiziale o il concordato preventivo). Questo meccanismo di "pubblicità negativa" e di allerta per i terzi è il vero contrappeso all'autonomia gestionale dell'imprenditore. L'assenza di dissenso iscritto è una condizione sufficiente per rendere gli atti (non soggetti ad autorizzazione giudiziale *ex art. 22 c.c.i.i.*) "stabili" ed esenti da revocatoria in procedure successive. L'art. 24, c. 2, c.c.i.i. dispone che *«non sono soggetti all'azione revocatoria di cui all'art. 166, comma 2, gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere dall'imprenditore nel periodo successivo alla accettazione dell'incarico da parte dell'esperto, purché coerenti con l'andamento e lo stato delle trattative e con le prospettive di risanamento esistenti al momento in cui sono stati compiuti»*. Allo stesso modo si produce l'immunità penale dai reati di bancarotta preferenziale e di bancarotta semplice per questi atti e pagamenti (art. 24, c. 4, primo periodo). Di contro, il c. 3 stabilisce che *«gli atti di straordinaria amministrazione e i pagamenti effettuati nel periodo successivo all'accettazione dell'incarico da parte dell'esperto sono in ogni caso soggetti alle azioni di cui agli articoli 165 e 166 se, in relazione ad essi, l'esperto ha iscritto il proprio dissenso nel registro delle imprese ai sensi dell'articolo 21, comma 4, [o se il tribunale ha rigettato la richiesta di autorizzazione presentata ai sensi dell'articolo 22]»*. Di conseguenza, l'iscrizione del dissenso mina la stabilità futura dell'operazione e sposta il rischio di inefficacia sul terzo contraente, che è reso edotto del pregiudizio potenziale. Tale effetto funge da potente deterrente, limitando *de facto* la libertà gestionale dell'imprenditore.

Oltre a minare la stabilità degli atti, l'iscrizione del dissenso – come si è già evidenziato – assume rilevanza nel contesto delle misure protettive e cautelari, qualora siano state concesse. Se l'Esperto iscrive il dissenso, procede immediatamente a effettuare una segnalazione al Tribunale che ha concesso le misure. Questa segnalazione costituisce un elemento rilevante che il Tribunale valuterà per l'eventuale revoca o abbreviazione della durata delle misure stesse. La revoca si giustifica se l'Esperto ritiene che tali misure non siano più funzionali ad assicurare il buon esito delle trattative o siano sproporzionate rispetto al pregiudizio arrecato ai creditori.

La giurisprudenza di merito ha stabilito in modo chiaro e perentorio i limiti dell'intervento dell'autorità giudiziaria quando l'Esperto iscrive il proprio dissenso in relazione a un atto di straordinaria amministrazione posto in essere dal debitore. Il Tribunale di Milano, Sez. II civ. e Crisi d'Impresa, 28 aprile

2025¹⁷, ha esaminato un caso in cui l'imprenditore aveva posto in essere un atto di straordinaria amministrazione, nonostante l'Esperto avesse segnalato la sua pericolosità e avesse successivamente iscritto il proprio dissenso nel Registro delle Imprese. La questione centrale era se il Tribunale potesse intervenire per ordinare la cancellazione dell'iscrizione di dissenso eseguita dall'Esperto. Il Tribunale ha statuito che, data la natura non concorsuale e non giurisdizionale della CNC, l'intervento dell'autorità giudiziaria è circoscritto alla sola determinazione degli effetti che tale iscrizione ha sulle misure protettive. L'autorità giudiziaria può, su segnalazione, determinare la revoca o l'abbreviazione delle misure protettive ai sensi dell'art. 19, c. 6, c.c.i.i. Non è invece inclusa la possibilità di ordinare la cancellazione delle iscrizioni che l'Esperto ha inteso eseguire nel registro delle imprese. Questa decisione milanese cristallizza un principio fondamentale: l'Esperto agisce come una sorta di "*giudice preventivo*" del rischio, e la sua valutazione, espressa attraverso l'iscrizione del dissenso, è un atto di natura sostanziale che informa il mercato (i creditori) e pregiudica la stabilità futura dell'atto gestorio. La valutazione sulla stabilità effettiva dell'atto, in caso di dissenso, è demandata alle eventuali successive procedure concorsuali (ad esempio, l'azione revocatoria in sede di liquidazione giudiziale) e non rientra nella sfera di competenza del Tribunale della CNC.

6. L'autonomia gestionale integrata con l'autorizzazione del Tribunale

L'autonomia gestionale dell'imprenditore è addirittura rafforzata con effetti speciali ed agevolativi durante la CNC, ma abbisogna di essere "integrata" dalla autorizzazione giudiziaria che esercita un controllo di merito teso a verificare la funzionalità dell'atto per un verso a favorire la continuità aziendale e per altro verso a realizzare la migliore soddisfazione dei creditori (rispetto alla alternativa liquidatoria). L'art. 22 c.c.i.i. delinea le ipotesi eccezionali in cui l'imprenditore, pur conservando la gestione, deve necessariamente ricorrere al Tribunale per ottenere specifiche autorizzazioni. L'intervento giudiziale è eccezionale, residuale e specificamente delimitato ai casi espressamente previsti dalla disposizione, sì che la norma non è suscettibile di applicazione analogica per atti ulteriori e diversi.

L'intervento autorizzativo è richiesto per operazioni considerate potenzialmente decisive per la continuità aziendale, ma che comportano al contempo un impatto relevantissimo e immediato sui diritti dei creditori. Si tratta di due categorie di atti che mirano a consentire la continuità aziendale diretta ma anche indiretta: da un canto l'erogazione di *finanziamenti* in qualsiasi forma, anche sotto forma di emissione di garanzie, o di riattivazione di linee di credito sospese o di finanziamenti da soci o di finanziamenti a società di gruppo; d'altro

¹⁷ In *dirittodellacrisi.it*.

canto il *trasferimento* in qualunque forma (si pensi per esempio a conferimenti o fusioni) *di azienda o di uno o più rami d'azienda* così realizzando una continuità aziendale indiretta.

Ma va subito sottolineato che l'autorizzazione giudiziaria non è qui richiesta ai fini della validità o efficacia del finanziamento o del trasferimento, che potrebbero essere compiuti anche in mancanza dell'autorizzazione giudiziaria, ma per conseguire vantaggi ulteriori conseguibili solo in una procedura concorsuale, e cioè quanto ai finanziamenti la loro prededucibilità in successive procedure esecutive o concorsuali e anche nel caso di *consecutio* di più procedure (art. 22, c. 1-ter, c.c.i.i.) e quanto al trasferimento d'azienda il beneficio della purgazione delle passività risultanti dalle scritture contabili, che costituisce effetto normale della cessione d'azienda *ex* art. 2560, c. 2, c.c. In questo senso siamo di fronte ad una gestione "rafforzata", tesa a favorire il più agevole risanamento dell'impresa in difficoltà con finanziamenti prededucibili, essenziali per assicurare il ciclo degli approvvigionamenti, ristabilire la regolarità del pagamento delle imposte e mantenere il DURC, e resi così praticabili dai potenziali finanziatori che difficilmente si presterebbero a sovvenire l'impresa in crisi ove non potessero contare sul privilegio della restituzione preferenziale rispetto ai creditori antecedenti; o tesa a riallocare presso terzi più agevolmente l'azienda o suoi rami senza l'assunzione dei debiti pregressi, salvi gli effetti indisponibili dell'art. 2112 c.c. a tutela delle remunerazioni dei dipendenti. Si tratta di atti eccezionali che favoriscono la continuità aziendale, ma che nel contempo possono incidere sui diritti dei creditori, donde la necessità della verifica giudiziale del miglior soddisfacimento delle loro ragioni rispetto alla alternativa liquidatoria.

L'art. 22 c.c.i.i. istituisce, così, una forma di "*prededucibilità condizionata*" e di "*purgazione anticipata*" tipiche del diritto concorsuale, importando garanzie speciali nel contesto stragiudiziale della CNC. Il controllo giudiziale applica costantemente il criterio della migliore soddisfazione dei creditori, anche quando la gestione interna potrebbe essere ancora orientata alla mera sostenibilità. Questo perché gli atti autorizzati hanno un impatto diretto e lesivo sui creditori preesistenti, e la loro legittimazione richiede una rigorosa verifica basata sull'interesse collettivo.

Anche questi atti autorizzati dal Tribunale restano stabili e mantengono i loro effetti in successive procedure concorsuali o SRCI (art. 24, c. 1) e sono esentati dall'incorrere nelle sanzioni penali della bancarotta fraudolenta preferenziale (art. 322, c. 3, c.c.i.i.) e della bancarotta semplice (art. 323 c.c.i.i.) (art. 24, c. 4, ultimo periodo, c.c.i.i.).

In tema di finanziamenti prededucibili dei soci nella CNC, Tribunale di Napoli, Sez. VII civ., 8 aprile 2025¹⁸, ha evidenziato che, mentre i finanziamenti dei soci sono normalmente soggetti a postergazione (artt. 2467 e 2497-*quinquies*

¹⁸ In *dirittodellacrisi.it*.

c.c.), il legislatore del Codice della Crisi, nell'ambito della CNC, non ha previsto alcun limite quantitativo alla concessione della prededuzione per l'intero importo, diversamente da quanto accade in sede di concordato preventivo, mostrando l'intenzione del legislatore di utilizzare ogni leva finanziaria possibile per il successo del risanamento nella fase della crisi, riconoscendo che i soci sono soggetti direttamente interessati alle sorti della società. Il Tribunale di Napoli ha anche ribadito l'impossibilità di riconoscere il beneficio della prededuzione con riferimento a somme erogate antecedentemente alla formulazione dell'istanza di autorizzazione: la richiesta deve essere formulata prima dell'erogazione dei fondi, per evitare la conversione opportunistica e retroattiva di crediti chirografari in prededucibili, tutelando così l'interesse dei creditori preesistenti.

7. Conclusione

La gestione dell'impresa durante la Composizione Negoziata è un equilibrio dinamico tra autonomia e stabilità giuridica. La conservazione della gestione consente all'imprenditore di operare con maggiore flessibilità e velocità, elementi essenziali per la salvaguardia del valore aziendale. Il meccanismo di controllo - basato sull'interlocuzione obbligatoria e sul potere di dissenso dell'Esperto - è un esempio di regolazione basata sugli incentivi. L'imprenditore è spinto alla trasparenza e alla coerenza non da un veto diretto, ma dal rischio di perdere l'immunizzazione dalla revocatoria (art. 24 c.c.i.i.) e da eventuali conseguenze penali, un rischio che, in caso di insuccesso della trattativa, può invalidare gli sforzi di risanamento. Le criticità rimangono legate alla concreta definizione e applicazione degli "adeguati assetti" alle diverse realtà aziendali (in particolare le PMI) e alla quantificazione del danno per la tardiva attivazione. È evidente, tuttavia, che il legislatore ha previsto coperture legali robuste (prededuzione stabile, scudo dalla revocatoria) per le operazioni strategiche più difficili da attuare in un contesto di crisi.

L'orientamento più innovativo e di maggior impatto sistemico sulla gestione dell'impresa in CNC è espresso dalla giurisprudenza di legittimità, che ha riconosciuto l'efficacia stabilizzante della procedura in contesti esterni al diritto concorsuale, come quello penale cautelare. La Corte di Cassazione Penale, Sez. III, n. 30109/2025, depositata il 2 settembre 2025¹⁹, ha affermato che l'ammissione alla Composizione Negoziata in continuità aziendale, con misure protettive giudizialmente confermate e risultati economici positivi attestati dall'Esperto, costituisce un fattore idoneo a escludere il *periculum in mora* in sede di sequestro preventivo finalizzato alla confisca del profitto in materia penale-tributaria. La rilevanza di questa pronuncia risiede nell'aver enfatizzato la valorizzazione giudiziale della Composizione Negoziata come un fattore di

¹⁹ In *altalex.com*.

stabilizzazione aziendale. La Cassazione ha motivato la sua decisione citando la funzione della procedura come strumento di continuità e conservazione del valore aziendale, il controllo esercitato dall'Esperto e dal Tribunale, e la sua capacità conseguente di neutralizzare il rischio di dispersione patrimoniale.

Questo orientamento giuridico assegna alla CNC un'importanza che va oltre la sfera meramente negoziale e concorsuale. Quando il Tribunale della crisi conferma le misure protettive, validando, di fatto, il percorso e l'operato dell'Esperto, conferisce una garanzia pubblica sulla serietà del tentativo di risanamento. La Cassazione riconosce implicitamente che il meccanismo di vigilanza basato sull'Esperto e sull'informativa preventiva (art. 21 c.c.i.i.) è sufficientemente robusto da escludere il rischio di atti fraudolenti e di depauperamento patrimoniale che giustificerebbero un sequestro preventivo. La CNC si configura, in tal senso, come uno "scudo" che dialoga direttamente con la prognosi cautelare penale.

L'evoluzione della CNC mira a stabilizzare e rendere sistemico il percorso di negoziazione assistita. Questo consolida il principio della *governance* preventiva come standard di diligenza per l'imprenditore. Il sistema impone agli organi amministrativi un dovere non solo di agire correttamente in reazione alla crisi, ma di organizzarsi *ex ante* per rilevarla tempestivamente. L'istituto della CNC funge da strumento centrale per la gestione diligente della probabilità di crisi, elevando l'importanza del giudizio tecnico dell'Esperto e del controllo giudiziale sui presupposti di accesso (reversibilità e continuità aziendale). In sintesi, la gestione dell'impresa in Composizione Negoziata rappresenta un modello di *governance* assistita, dove l'autonomia dell'imprenditore è bilanciata da un controllo tecnico di efficacia giuridica, essenziale per garantire che gli interessi dei creditori siano massimizzati attraverso il mantenimento del valore aziendale.

