

APPROFONDIMENTI

Il valore di liquidazione nella composizione negoziata della crisi

Dal decreto dirigenziale 23 aprile 2026 alla
Cassazione 9 luglio 2026

Settembre 2026

Luca Jeantet, Partner, Gianni & Origoni

Paola Vallino, Partner, Gianni & Origoni

Sofia Ronchetti, Gianni & Origoni

Davide Traversa, Avvocato



Luca Jeantet, Partner, Gianni & Origoni

Paola Vallino, Partner, Gianni & Origoni

Sofia Ronchetti, Gianni & Origoni

Davide Traversa, Avvocato

> **Luca Jeantet**

Luca Jeantet è Co-Responsabile del Dipartimento Restructuring dello Studio Gianni & Origoni. Specializzato in diritto commerciale e diritto concorsuale. Assiste istituti di credito, società in stato di crisi ed investitori nel settore delle ristrutturazioni e del turnaround, facendo ricorso agli strumenti previsti dalla legge fallimentare tra cui piani attestati di risanamento, accordi di ristrutturazione e concordati preventivi, proponendo soluzioni innovative sia per i debitori che per i creditori interessati.

> **Paola Vallino**

Paola Vallino svolge la propria attività nell'ambito delle procedure concorsuali, delle ristrutturazioni delle imprese in crisi e del diritto commerciale. Paola Vallino ha maturato la propria esperienza professionale, nel corso degli anni 2011-2013, presso un importante studio legale con sede a Torino, specializzato nel diritto civile e commerciale.

Studio legale
Gianni & Origoni

**GIANNI &
ORIGONI**

1. Introduzione – Il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 e l'evoluzione della composizione negoziata

Il decreto dirigenziale del Ministero della giustizia del 23 aprile 2026, adottato per recepire le modifiche introdotte dal d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136 (il c.d. *"Correttivo-ter"*), aggiorna l'originario documento del 21 marzo 2023 e interviene, rafforzandolo, sull'apparato operativo della composizione negoziata della crisi.

Le modifiche più rilevanti interessano, tra le altre, il test pratico, la lista di controllo per la redazione del piano, il protocollo di conduzione delle trattative, il ruolo dell'Esperto ed il funzionamento della piattaforma telematica, inserendosi nel progressivo consolidamento della composizione negoziata quale strumento ormai stabilmente inserito nel sistema della regolazione della crisi e destinato a operare nelle situazioni in cui il risanamento dell'impresa risulti ancora concretamente perseguibile.

Una delle caratteristiche più significative del nuovo impianto è sicuramente l'attenzione riservata al processo di formazione del progetto di piano posto alla base del percorso ristrutturativo, in quanto fulcro logico, giuridico ed economico dell'intero processo. Se, infatti, il primo decreto dirigenziale privilegiava maggiormente l'accertamento dell'esistenza di ragionevoli prospettive di risanamento e della disponibilità di un progetto di piano sufficientemente *"definito"* per l'avvio delle trattative, il secondo disciplina con maggiore analiticità le modalità attraverso cui il piano stesso deve essere strutturato, verificato e progressivamente consolidato, muovendo dall'analisi statica, di partenza, della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa per giungere, in arrivo, alla definizione delle più adatte misure di risanamento e degli scenari alternativi sui quali fondare la valutazione della concreta praticabilità della soluzione proposta all'Esperto e, per il suo tramite, ai creditori.

La novità non consiste, dunque, solamente nell'attribuire al piano un carattere maggiormente dinamico, già connaturato alla struttura della stessa composizione negoziata della crisi, quanto piuttosto nel rendere più verificabile, sin dalle prime battute del procedimento, il processo alla base della sua formazione, insieme ai dati, alle assunzioni e agli scenari sui quali esso progressivamente si fonda, pur rimanendo il piano uno strumento ancora *"in potenza"*, il cui contenuto è destinato a precisarsi nel corso delle trattative (sul piano come processo e sulla *check-list* quale metodologia di costruzione della soluzione si v., S. Pacchi, *Il significato sistematico del decreto dirigenziale del 23 aprile 2026: dal con-*

> **vedi l'articolo online**

trollo della risanabilità alla costruzione della soluzione, in Ristrutturazioni Aziendali, 15 giugno 2026; in termini più generali, F. Cesare, *Composizione negoziata della crisi tra continuità e innovazione: il nuovo decreto dirigenziale 23 aprile 2026*, un primo sguardo d'insieme, in IlCaso.it, 10 giugno 2026).

In questa prospettiva, sono mutate anche le attività richieste ai diversi soggetti coinvolti nel percorso, riconducendole entro un disegno maggiormente unitario e coordinato. Le descritte evoluzioni non comportano, tuttavia, un avvicinamento della composizione negoziata agli altri strumenti di regolazione della crisi sotto il profilo della natura dell'istituto, che resta volontario, riservato e negoziale; più correttamente, il decreto sembra rafforzarne la capacità di individuare, già nel corso delle trattative, i possibili sviluppi del percorso di ristrutturazione, ponendosi quale fase propedeutica alla scelta dello strumento da adottare, nella misura in cui la costruzione del piano serva non soltanto a verificare la praticabilità del risanamento, ma anche a mettere a fuoco le alternative concretamente disponibili.

2. La disciplina del valore di liquidazione nella Sezione II, paragrafo 6 del Decreto Dirigenziale del 23 aprile 2026

2.1 Funzione della stima e scenario di riferimento (parr. 6.1-6.2)

In questo senso, una delle principali novità introdotte dal decreto, nonché uno degli elementi di maggiore discontinuità rispetto al precedente documento del 21 marzo 2023, è rappresentata proprio dall'inserimento, nella Sezione II, paragrafo 6, di una disciplina specificamente dedicata all'individuazione del c.d. *"valore di liquidazione del patrimonio"*, articolata in dieci sottoparagrafi che ne definiscono la funzione ed i principali criteri di determinazione nell'ambito del processo di formazione del piano.

Il paragrafo 6.1 della Sezione II chiarisce anzitutto la funzione della stima del valore di liquidazione, specificandone la richiesta al fine primario di individuare l'interesse dei creditori e formulare proposte coerenti con tale interesse, collocando espressamente la relativa attività a cura dell'imprenditore.

Il valore di liquidazione entra così nel processo di formazione del piano quale termine di confronto rispetto al quale rappresentare lo scenario alternativo e misurare le utilità offerte dalla soluzione negoziale. Tale centralità metodologica non si traduce, tuttavia, nell'introduzione di un obbligo generalizzato di attestazione, né consente di configurare la predisposizione della stima quale condizione di acces-

so o di validità della stessa composizione negoziata, ma la sua collocazione all'interno della *check-list* e l'espressa funzione volta all'individuazione dell'interesse dei creditori ne rendono, nondimeno, difficilmente eludibile la predisposizione ogniqualvolta il confronto con l'alternativa liquidatoria risulti necessario per valutare la coerenza e la convenienza delle proposte (sulla persistente distinzione tra assenza di un obbligo formale di attestazione e crescente cogenza sostanziale della rappresentazione dello scenario liquidatorio si v., T. Nigro, *L'attestazione di alternativa liquidatoria nella composizione negoziata dopo il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026: dall'"opportunità" alle nuove regole di redazione del piano*, in Dirittodellacrisi.it, 9 giugno 2026).

Il successivo paragrafo 6.2 individua lo scenario di riferimento distinguendo in ragione della condizione economico-finanziaria in cui versa l'impresa: in presenza di crisi o insolvenza, il parametro è costituito dal valore realizzabile nella liquidazione giudiziale, mentre soltanto nel caso di squilibrio economico, finanziario o patrimoniale il riferimento è rappresentato dalla liquidazione ordinata *in bonis* dei beni e dei diritti.

La distinzione ha rilevanza non soltanto definitoria, dal momento che, qualora l'impresa versi in una situazione di mero squilibrio economico-finanziario, assumere immediatamente come termine di confronto la liquidazione giudiziale significherebbe incorporare nella valutazione costi, tempi e condizioni propri di una procedura concorsuale che, in quel momento, non rappresenta ancora lo scenario concretamente pertinente, con il rischio di sottostimare l'alternativa effettivamente disponibile ai creditori.

Il riferimento alla liquidazione *in bonis* non costituisce, pertanto, un trattamento di favore per l'imprenditore, ma risponde all'esigenza di costruire il controfattuale liquidatorio sulla situazione effettiva dell'impresa, evitando che l'accesso tempestivo alla composizione negoziata conduca alla rappresentazione di un'alternativa liquidatoria artificiosamente depressa (sulla distinzione tra liquidazione giudiziale e liquidazione ordinata *in bonis* in funzione dello stato dell'impresa e sulle ricadute quantitative della scelta del parametro, T. Nigro, op. cit.).

La distinzione tra squilibrio e crisi pone, peraltro, un interrogativo operativo non trascurabile, concernente l'individuazione del soggetto chiamato a qualificare la condizione dell'impresa ai fini della scelta del parametro di riferimento e le modalità attraverso le quali tale qualificazione debba essere gestita

nel corso del procedimento. La composizione negoziata, per sua natura, si colloca frequentemente in una fase nella quale la condizione dell'impresa non è ancora stabilmente definita e può evolvere, anche sensibilmente, durante le trattative: un'impresa che accede al percorso in una condizione di mero squilibrio potrebbe progressivamente transitare verso una situazione qualificabile come crisi, con la conseguente necessità di aggiornare il parametro di riferimento dalla liquidazione ordinata in bonis alla liquidazione giudiziale. Il decreto non fornisce indicazioni espresse su tale profilo, il che potrebbe suggerire l'opportunità di una riflessione sulla necessità di prevedere meccanismi di verifica periodica della qualificazione assunta, coerentemente con il requisito di attualità della stima successivamente disciplinato dal paragrafo 6.5.

Questo profilo assume rilevanza determinante nel caso in cui la composizione negoziata della crisi, come sempre più spesso accade, rappresenti, in una fattispecie a formazione progressiva, il primo passaggio verso un successivo strumento solutore della crisi a contenuto pienamente giudiziale, nel contesto del quale viene in evidenza la distinzione tra priorità assoluta e priorità relativa con la conseguente esigenza di individuare, ove ricorra, un *surplus* liberamente distribuibile.

2.2 Cessione dell'azienda in esercizio e disgregazione atomistica (par. 6.3)

Il successivo paragrafo 6.3 precisa, a sua volta, che la stima del valore di liquidazione deve essere fondata su parametri oggettivi e tenere conto tanto del valore realizzabile dei singoli beni e diritti quanto dell'eventuale maggior valore conseguibile ove sia possibile la cessione dell'azienda in esercizio, anche in sede di liquidazione giudiziale (F. Benassi, *Valore di liquidazione e valore di mercato dell'azienda: il confronto con il contesto concreto della liquidazione giudiziale*. Nota a Corte d'Appello di Reggio Calabria, 26 maggio 2026, n. 461, in *Ristrutturazioni aziendali*, 8 giugno 2026).

La disposizione esclude, pertanto, che lo scenario liquidatorio possa essere automaticamente identificato con la disgregazione atomistica del patrimonio: la possibilità di conservare il complesso aziendale e di procedere alla sua cessione unitaria deve essere necessariamente verificata in concreto e, qualora possa consentire un maggior realizzo, il relativo valore deve essere incorporato nella stima. Restano, invece, autonomamente valutabili i beni e i diritti estranei al perimetro aziendale, quali i *surplus asset*, suscettibili di separata cessione in quanto non strumentali al sostegno della continuità aziendale.

Occorre, peraltro, considerare che la trasposizione del valore espresso dalla cessione unitaria dallo scenario concordatario a quello della liquidazione giudiziale non è un'operazione neutra sotto il profilo delle condizioni di mercato. L'offerente che formula una proposta nell'ambito di un concordato in continuità indiretta negozia tipicamente con un interlocutore – il debitore – che ha interesse alla cessione e in un contesto nel quale l'accesso al patrimonio informativo dell'impresa risulta agevolato dalla cooperazione dell'imprenditore e dei suoi advisor. Nella liquidazione giudiziale, il curatore potrebbe trovarsi in una posizione informativa meno favorevole, con possibili ricadute sia sul novero dei potenziali offerenti sia sulle condizioni economiche delle offerte. Tale asimmetria informativa tra i due scenari rappresenta uno degli elementi concreti che possono concorrere a giustificare un differenziale di valore tra la cessione in sede concordataria e quella in sede concorsuale, e dovrebbe pertanto essere considerata nella costruzione del controfattuale liquidatorio.

2.3 Uno spunto operativo ed interpretativo alla luce delle recenti evoluzioni: il caso Selet Sensor S.r.l. (Trib. Torino, dep. 17 luglio 2025)

Sul tema in esame, merita di essere richiamata la sentenza con cui il Tribunale di Torino ha omologato il concordato preventivo della società Selet Sensor S.r.l. (dep. 17 luglio 2025), soffermandosi sulla determinazione del valore di liquidazione ai sensi dell'art. 87, comma 1, lett. c), CCII in un'ipotesi di continuità indiretta.

Secondo la pronuncia, né la prosecuzione dell'attività né la sua cessazione possono considerarsi di per sé esenti da rischi: la prima comporta fisiologicamente l'assunzione di un rischio d'impresa, la seconda determina la dispersione dell'avviamento, del *know-how* e degli altri valori immateriali incorporati nel complesso aziendale. La questione deve pertanto essere ricondotta alla corretta individuazione del "pregiudizio" derivante dalla prosecuzione, secondo l'impostazione comparativa già elaborata dalla giurisprudenza formatasi in relazione all'art. 104 l. fall.: da un lato, il vantaggio connesso alla conservazione dell'avviamento e della funzionalità del complesso produttivo; dall'altro, il rischio che la prosecuzione determini un incremento dell'esposizione debitoria per effetto della maturazione di nuova prededuzione non coperta dai ricavi della gestione corrente.

In tale valutazione assumono rilievo anche le possibili tecniche di contenimento del rischio – quali la

limitazione della prosecuzione ai soli rami in grado di generare flussi di cassa positivi, la gestione meramente conservativa o il ricorso all'affitto "ponte" – nonché l'esistenza di offerte formulate da terzi, che rappresentano comunque un indice significativo dell'appetibilità dell'azienda in esercizio anche nell'ipotetico scenario della liquidazione giudiziale, ove il corrispettivo potrebbe risultare inferiore a quello ottenibile nella continuità indiretta, ma nondimeno superiore a quanto ricavabile dalla liquidazione atomistica.

Ne deriva, secondo la pronuncia, che, nella determinazione del valore di liquidazione ai sensi dell'art. 87, comma 1, lett. c), CCII, lo scenario della cessione dell'azienda in esercizio non può essere escluso in via aprioristica. Muovendo da tali premesse, il Tribunale ha quindi individuato tre condizioni, tra loro concorrenti, affinché il valore dell'impresa in esercizio possa essere assunto, ai fini del confronto, in luogo di quello ricavabile dalla liquidazione atomistica o in blocco dei beni: che l'impresa sia ancora attiva alla data di presentazione della domanda di concordato; che la prosecuzione dell'attività risulti *ragionevolmente* praticabile, in quanto l'impresa sia in grado di coprire il fabbisogno finanziario della continuità mediante i flussi di cassa generati dalla gestione operativa o attraverso disponibilità finanziarie sufficienti; e, infine, che la prosecuzione non determini un pregiudizio per i creditori, in particolare perché l'impresa presenta un margine operativo lordo positivo o comunque una perdita operativa contenibile entro limiti tali da non assorbire il maggior valore connesso alla conservazione della continuità aziendale.

Se si può convergere sulla prima e terza condizione, qualche dubbio desta la seconda, giacché il circolante può essere finanziato in prededuzione anche nella liquidazione giudiziale nell'esercizio provvisorio, anche in presenza di un EBITDA negativo ai sensi dell'art. 211 CCII.

3. Il fattore temporale: probabilità di realizzo e "data attuale"

3.1 Tempo e probabilità di cessione unitaria (par. 6.4)

Il successivo paragrafo 6.4 introduce nella valutazione dello scenario alternativo due ulteriori variabili: il fattore temporale e la probabilità che la cessione unitaria dell'azienda possa effettivamente realizzarsi anche nell'ambito della liquidazione giudiziale. La prospettiva si sposta, dunque, dal piano – già affrontato dal paragrafo 6.3 e dalla giurisprudenza richiamata – della necessità di considerare la ces-

sione unitaria quale possibile modalità di realizzo, a quello, distinto, della sua concreta quantificazione, nella misura in cui il valore attribuibile a tale cessione non può prescindere né dai tempi entro i quali essa potrebbe intervenire né dal grado di probabilità del suo effettivo conseguimento nello scenario concorsuale.

La disposizione conferma che il confronto non può essere condotto assumendo valori meramente astratti o nominali, ma deve tenere conto delle concrete condizioni nelle quali il realizzo sarebbe destinato a verificarsi. Da un lato, occorre considerare il momento nel quale i creditori potrebbero effettivamente ricevere le risorse derivanti dal riparto, applicando opportuni tassi di attualizzazione; dall'altro, deve essere valutata la concreta probabilità che l'azienda possa essere ceduta unitariamente nello scenario concorsuale.

Viene così in rilievo una distinzione ulteriore, destinata ad assumere particolare importanza anche rispetto al successivo riferimento alla *"data attuale"*: il momento al quale la valutazione è riferita non coincide necessariamente con quello, eventuale e successivo, nel quale il realizzo dei beni o dell'azienda potrebbe concretamente intervenire. I tempi propri della liquidazione concorrono, infatti, alla determinazione del valore effettivamente conseguibile e, soprattutto, del momento nel quale le relative utilità potranno divenire disponibili per i creditori.

Ne emerge un'impostazione secondo cui il valore di liquidazione non può essere costruito assumendo automaticamente lo scenario astrattamente più gravoso o quello idoneo a restituire il valore più basso, ma deve riflettere l'alternativa liquidatoria che, alla luce delle condizioni concretamente esistenti, delle modalità e dei tempi del realizzo e della probabilità del relativo conseguimento, risulti ragionevolmente praticabile (R. Ranalli, *Il valore di liquidazione giudiziale da esercizio di stile a presidio giuridico. Inquadramento, determinazione e prassi auspicate*, in *Dirittodellacrisi.it*, 7 luglio 2026).

In altre e più semplici parole, la probabilità richiesta non è un semplice correttivo esterno, bensì elemento costitutivo della stima: c'è o non c'è; e se non c'è, il valore si deve comprimere.

3.2 La nozione di “data attuale” e i suoi interrogativi interpretativi (par. 6.5)

Il paragrafo 6.5 stabilisce anche che, nella composizione negoziata, il valore di liquidazione del patrimonio debba essere calcolato alla “data attuale”.

Tale formula, apparentemente semplice, pone uno dei principali interrogativi interpretativi della nuova disciplina, poiché non individua espressamente né un momento rigido cui riferire la stima né una precisa periodicità del suo aggiornamento. Il richiamo sembra, anzitutto, imporre che la determinazione del valore di liquidazione restituisca una rappresentazione quanto più possibile fedele delle condizioni economiche, patrimoniali e finanziarie dell’impresa nel momento in cui la stima è destinata a essere utilizzata.

Ne consegue che la valutazione non può fondarsi né su dati storici divenuti ormai scarsamente rappresentativi, né su scenari meramente prospettici privi di adeguato riscontro nella situazione concretamente esistente, poiché in entrambi i casi verrebbe alterato il parametro rispetto al quale i creditori sono chiamati a misurare la convenienza della soluzione loro prospettata. L’attualità della stima non implica, tuttavia, che anche la vendita dei beni o dell’azienda e la conseguente distribuzione del ricavato ai creditori debbano essere idealmente collocate nel medesimo momento: l’esigenza di attualità attiene alla base informativa sulla quale la valutazione è costruita, mentre il momento in cui la cessione potrebbe concretamente intervenire e le relative risorse divenire disponibili per il riparto dipendono dalle modalità e dai tempi propri dello scenario liquidatorio assunto.

La previsione assume particolare rilievo nella composizione negoziata della crisi, procedimento per sua natura evolutivo, nel corso del quale le condizioni dell’impresa possono modificarsi anche sensibilmente. Il requisito dell’attualità non sembra, pertanto, individuare una data rigida e predeterminata, quanto piuttosto esigere una corrispondenza sostanziale tra la stima e la situazione dell’impresa rilevante ai fini del piano. Eventuali sopravvenienze idonee a incidere significativamente sui presupposti della valutazione rendono, dunque, necessario verificarne nuovamente l’attendibilità, affinché il valore individuato continui a fornire ai creditori un termine di raffronto effettivo e non meramente nominale (sulla scelta della “data attuale” quale riferimento coerente con la natura non cristallizzata della composizione negoziata e con la prassi valutativa alla data corrente si v., T. Nigro, op. cit.).

3.3 Funzione informativa della stima e doveri di correttezza e buona fede

È proprio sotto tale profilo che il dato temporale acquista una valenza ulteriore rispetto alla mera esigenza di aggiornamento. Il valore di liquidazione, concorrendo all’individuazione dell’interesse dei creditori e alla definizione di proposte coerenti con esso, assolve nella composizione negoziata anche una funzione informativa, che si innesta nel più ampio quadro dei doveri di correttezza e buona fede nella conduzione delle trattative (sul nesso tra doveri di buona fede e correttezza e completezza della rappresentazione del valore di liquidazione nella composizione negoziata si v., Trib. Brescia, 14 luglio 2026).

La sua attendibilità incide, pertanto, direttamente sulla qualità dell’informazione resa al ceto creditorio e, per questa via, sulla possibilità che le determinazioni assunte nel corso delle trattative siano il risultato di una valutazione consapevole dell’alternativa concretamente praticabile.

La mancata cristallizzazione della stima in un unico momento procedimentale appare, dunque, coerente con la necessità che il termine di confronto offerto ai creditori conservi la propria effettiva significatività sino al momento in cui essi sono chiamati a confrontarsi con la proposta, apprezzandone la convenienza alla luce dello scenario liquidatorio che costituisce la reale alternativa alla soluzione negoziale.

Il riesame della stima dovrebbe, in tale prospettiva, essere governato da un criterio sostanziale, divenendo necessario quando sopravvengano circostanze idonee a incidere significativamente sulle assunzioni fondamentali della valutazione, sull’entità delle risorse liquidabili o sulle prospettive di soddisfacimento dei creditori.

3.4 Il momento di apertura ipotetica della liquidazione giudiziale nel controfattuale

A tale profilo si affianca una distinta questione, progressivamente emersa nell’esperienza applicativa, concernente l’individuazione del momento nel quale collocare, nello scenario controfattuale, l’ipotetica apertura della liquidazione giudiziale. Si è fatta strada l’esigenza di non assumere necessariamente quale riferimento temporale la data di avvio della composizione negoziata, potendo invece risultare maggiormente coerente individuare un momento successivo – coincidente, in ipotesi, con la conclu-

sione di un primo significativo arco temporale di trattative ovvero con la cessazione delle misure protettive – nel quale, in difetto di una soluzione idonea, il percorso negoziale possa ritenersi esaurito e l'accesso alla liquidazione giudiziale divenga concretamente prospettabile.

Occorre, tuttavia, mantenere nettamente distinti i due piani temporali.

La *“data attuale”* richiamata dal paragrafo 6.5 individua il momento al quale la valutazione deve risultare aggiornata e idonea a rappresentare in termini attendibili le condizioni effettive dell'impresa; diversa è, invece, la data, eventualmente successiva, alla quale viene collocata, nella costruzione del controfattuale, l'ipotetica apertura della liquidazione giudiziale. La prima attiene, dunque, al fondamento informativo e valutativo della stima; la seconda individua l'orizzonte temporale entro il quale viene proiettato lo scenario alternativo.

3.5 Flussi di cassa, tassi di attualizzazione e continuità (par. 6.6); interruzione dell'attività, immobili, magazzino e beni atomistici (parr. 6.7–6.10); responsabilità dell'imprenditore e ruolo dell'Esperto

Ne consegue che la determinazione del valore di liquidazione deve necessariamente muovere dalle informazioni disponibili e dalle condizioni esistenti alla *“data attuale”*, ma deve al contempo incorporare, secondo criteri di ragionevolezza, attendibilità e verificabilità, gli effetti che possano prevedibilmente prodursi sino al momento assunto quale possibile apertura della liquidazione giudiziale. Il valore di liquidazione si configura, pertanto, non come una grandezza statica o astrattamente predeterminata, bensì come il risultato di una valutazione necessariamente sensibile tanto alla situazione attuale dell'impresa quanto alla sua prevedibile evoluzione nell'arco temporale considerato ai fini della costruzione dello scenario liquidatorio.

Al profilo temporale si collega altresì il successivo paragrafo 6.6, relativo all'ipotesi in cui il valore dell'azienda possa essere determinato sulla base dei flussi di cassa che essa è prospetticamente in grado di generare. In tal caso, i tassi di attualizzazione devono differire a seconda che la gestione continui a essere esercitata dall'imprenditore oppure intervenga l'apertura della liquidazione giudiziale, dovendosi, in quest'ultima ipotesi, considerare lo stato dell'azienda al momento dell'apertura della procedura, nonché i vincoli e le limitazioni che caratterizzano la cessione quando l'imprenditore sia dichiarato insolvente. La perdita della continuità non comporta, quindi, necessariamente l'azzeramento del valore

aziendale: essa può derivare dall'insostenibilità del debito rispetto ai flussi disponibili per il suo servizio, mentre l'azienda, una volta liberata dall'esposizione non sostenibile, può conservare una capacità prospettica di generare flussi e, dunque, un proprio valore, purché nella stima venga adeguatamente considerato il rischio di insuccesso del risanamento.

I paragrafi successivi traducono tali criteri generali in indicazioni riferite ad alcune delle componenti che maggiormente risentono dello scenario concretamente assunto.

Il paragrafo 6.7 richiede, in caso di interruzione dell'attività, di considerare le ricadute derivanti dall'applicazione di penali contrattuali, dal mancato preavviso nei confronti di clienti, fornitori e dipendenti e, più in generale, dagli eventuali obblighi risarcitori connessi alla cessazione. Il paragrafo 6.8 dedica invece una specifica disciplina agli immobili, distinguendo tra valore di mercato, valore di *quick sale* e valore concorsuale e individuando, ai fini della liquidazione, quest'ultima configurazione, salvo il caso della composizione negoziata relativa a un'impresa ancora *in bonis*. Anche sotto questo profilo, il valore rilevante non coincide con il prezzo teoricamente ottenibile in condizioni ordinarie di mercato, ma deve riflettere le condizioni e i vincoli propri dello scenario nel quale il realizzo dovrebbe avvenire.

La medesima logica caratterizza, infine, i paragrafi 6.9 e 6.10, secondo i quali, nella valutazione atomistica dei beni devono essere considerati anche i costi necessari per il loro smontaggio e smaltimento e gli oneri delle eventuali bonifiche; quanto al magazzino, il suo valore deve essere differenziato a seconda che l'attività prosegua o venga interrotta, potendo nel primo caso conservarsi il valore della parte utilmente impiegabile nel processo produttivo e, nel secondo, verificarsi un significativo deprezzamento, sino all'azzeramento delle componenti per le quali i costi di smaltimento eccedano il ricavato conseguibile.

Considerati nel loro insieme, i dieci sottoparagrafi del decreto dirigenziale dedicati al valore di liquidazione non si limitano a indicare le singole componenti da inserire nella stima, ma delineano un vero e proprio metodo di costruzione dello scenario alternativo liquidatorio, fondato sulla situazione concreta dell'impresa, sulle modalità realisticamente praticabili di realizzo e sulla loro evoluzione nel tempo.

Definito il metodo, il decreto interviene anche sul profilo, non meno rilevante, della responsabilità per la formazione della valutazione e del ruolo dei soggetti chiamati a confrontarsi con essa nel cor-

so delle trattative. Assume particolare rilievo, in questa prospettiva, la scelta del decreto dirigenziale, già precedentemente anticipata, di ricondurre espressamente tutte le attività del paragrafo 6 “*a cura dell'imprenditore*”. È dunque l'impresa, nell'ambito del più ampio processo di formazione del piano, a farsi carico della predisposizione dello scenario alternativo liquidatorio. In tal modo, viene valorizzato il soggetto che dispone direttamente del patrimonio informativo necessario alla sua ricostruzione.

La scelta segna un diverso equilibrio nei rapporti con l'Esperto nominato, il cui ruolo si sposta dal piano della produzione diretta della stima a quello della sua comprensione, del vaglio critico e della valutazione funzionale alle trattative. Il cambiamento rispetto al precedente decreto del 21 marzo 2023 appare evidente, ove si consideri che il paragrafo 13.1 prevedeva, al contrario, che, qualora la determinazione del valore di liquidazione risultasse utile alle trattative, fosse opportuno che fosse lo stesso Esperto a procedere alla relativa stima. Il passaggio dalla “*stima*” al “*convincimento*” non è solo terminologico, ma riflette una più netta distinzione tra il momento della predisposizione del dato e quello del suo vaglio nell'ambito della composizione negoziata (sulla redistribuzione dei ruoli tra imprenditore ed Esperto, dalla “*stima*” al “*convincimento*”, T. Nigro, op. cit.; cfr. anche F. Benassi, *Composizione negoziata: il valore di liquidazione e il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 12 giugno 2026).

Resta aperta, tuttavia, la questione relativa al contenuto minimo di tale convincimento. Non è chiaro, in particolare, se l'Esperto debba limitarsi a verificare la coerenza interna della stima prodotta dall'imprenditore – accertando che le conclusioni siano logicamente compatibili con le premesse e i dati assunti – ovvero sia tenuto a un vaglio più penetrante, esteso alla ragionevolezza delle assunzioni di base, all'adeguatezza del metodo utilizzato e alla completezza delle componenti considerate. Analoga incertezza investe le conseguenze del mancato raggiungimento di un convincimento positivo: il decreto non precisa se, in tal caso, l'Esperto debba segnalare le carenze riscontrate e sollecitare un aggiornamento della stima, ovvero se il dissenso sulla determinazione del valore di liquidazione possa incidere sulla prosecuzione delle trattative o debba essere in qualche modo formalizzato nella relazione finale. Il profilo assume rilevanza pratica immediata, poiché dalla risposta a tali interrogativi dipende, in ultima analisi, l'effettiva capacità del nuovo assetto di garantire che il valore di liquidazione posto alla base delle trattative sia non soltanto formalmente predisposto dall'imprenditore, ma anche sostanzialmente vagliato in contraddittorio con l'Esperto.

4. La Cassazione 9 luglio 2026, n. 22960

4.1 Il principio: offerta di acquisto d'azienda e valore di liquidazione

Sul piano metodologico, significativamente convergente con le indicazioni contenute nel decreto dirigenziale, si colloca la recente ordinanza della Corte di Cassazione 9 luglio 2026, n. 22960, resa in materia di concordato preventivo in continuità indiretta.

Nel caso oggetto della pronuncia, la Corte ha infatti ritenuto illegittimo, in presenza di un'offerta di acquisto d'azienda, assumere quale parametro del valore di liquidazione una stima inferiore fondata sulla mera liquidazione atomistica e disgregativa dei beni dell'impresa, riconoscendo nell'esistenza stessa dell'offerta un elemento concreto di valorizzazione unitaria del complesso aziendale, del quale occorre tenere conto anche nella ricostruzione dello scenario alternativo (in questi termini anche R. Ranalli, *Continuità indiretta e valore di liquidazione dopo Cass.*, 9 luglio 2026, n. 22960, in *Dirittodellacrisi.it*, 6 agosto 2026).

In questo senso, anche la Corte di Cassazione afferma che la ricostruzione del controfattuale liquidatorio debba essere ancorata alle condizioni effettivamente riscontrabili nel caso concreto e agli elementi già emersi nel procedimento, escludendo che la determinazione del valore di riferimento possa fondarsi su uno scenario astratto e sostanzialmente avulso dalla realtà dell'impresa. Dalla pronuncia emerge, dunque, che l'esistenza di un'offerta di acquisto dell'azienda costituisce un elemento concreto e attuale del quale la determinazione del valore di liquidazione non può prescindere, senza che ciò comporti, tuttavia, l'automatica coincidenza tra il prezzo espresso dall'offerta e il valore effettivamente conseguibile nello scenario della liquidazione giudiziale. La medesima azienda può infatti essere ceduta tanto nell'ambito del concordato quanto nello scenario liquidatorio, ma il valore conseguibile nei due contesti può risultare diverso in ragione delle specifiche condizioni economiche, giuridiche e operative nelle quali la cessione sarebbe destinata a realizzarsi.

Un eventuale scostamento, nello scenario liquidatorio, rispetto al prezzo offerto deve, pertanto, trovare fondamento in elementi oggettivi e verificabili ad esso specificamente riferibili e idonei a incidere sul valore di realizzo, quali i vincoli, i tempi, i costi e gli effetti che l'apertura della procedura può produrre sulla continuità dell'attività e sulla conservazione del valore aziendale.

4.2 Il differenziale di valore e la relative priority rule

Sebbene parte della dottrina abbia espresso perplessità sulla portata della pronuncia, sino a leggerla nel senso che la Cassazione avrebbe assunto automaticamente il prezzo espresso dall'offerta quale valore di liquidazione anche nello scenario alternativo, una simile conclusione non sembra potersi ricavare dal principio affermato dalla Corte.

La pronuncia sembra piuttosto richiedere che la ricostruzione del valore di liquidazione muova dal dato concreto rappresentato dall'offerta, impedendo che l'eventuale differenziale rispetto al valore conseguibile nella liquidazione giudiziale sia semplicemente postulato o ricavato dal confronto con una stima liquidatoria astrattamente inferiore. Tale differenza può dunque sussistere, ma deve trovare adeguata giustificazione nelle specifiche condizioni economiche, giuridiche e operative proprie dello scenario liquidatorio. Ove lo scostamento tra i due valori trovi fondamento in circostanze concrete, specifiche e verificabili, idonee a dimostrare che, nello scenario della liquidazione giudiziale, la medesima azienda sarebbe suscettibile di realizzare un valore inferiore, il differenziale rispetto al valore conseguibile nel concordato può permanere e assumere rilievo ai fini dell'applicazione della *relative priority rule*.

In questa prospettiva, anche le letture orientate a salvaguardare la praticabilità della continuità indiretta richiedono particolare cautela.

Se, infatti, il differenziale tra il valore conseguibile nel concordato e quello realizzabile nella liquidazione giudiziale deve essere giustificato da circostanze concrete e verificabili, ne consegue che esso non può essere assunto quale premessa dalla quale muovere nella costruzione del controfattuale, ma deve costituirne, semmai, il risultato: l'eventuale esistenza di un *surplus* distribuibile secondo la *relative priority rule* può emergere soltanto all'esito della corretta determinazione del valore di liquidazione e del suo confronto con le risorse complessivamente disponibili nello scenario concordatario, e non può invece rappresentare il dato dal quale partire per conformare la stima in funzione di quell'esito.

4.3 Il caso dell'affitto "ponte" e le utilità conservabili

Proprio questa esigenza di verificare in concreto se l'eventuale differenziale di valore sia effettivamente riconducibile alla soluzione concordataria trova ulteriore conferma nel passaggio dedicato dalla

Corte all'ipotesi dell'affitto "ponte", concluso anteriormente al deposito della domanda di concordato e funzionale alla successiva cessione del complesso aziendale.

Il riferimento è significativo poiché mostra come la ricostruzione del controfattuale liquidatorio non possa essere limitata agli effetti negativi derivanti dall'apertura della liquidazione giudiziale, ma debba comprendere anche le utilità e le modalità di conservazione del valore che, secondo una ragionevole valutazione, sarebbero state accessibili al curatore. La verifica deve, pertanto, assumere una dimensione eminentemente concreta, ricostruendo anche le modalità attraverso le quali, nello scenario liquidatorio, la continuità del complesso aziendale avrebbe potuto essere temporaneamente preservata in vista della successiva cessione.

In questa prospettiva, qualora il piano benefici dei canoni derivanti da un affitto d'azienda già in essere, non è sufficiente qualificare tali flussi come valore eccedente proprio della soluzione concordataria. Occorre invece verificare se il medesimo rapporto avrebbe potuto proseguire anche nello scenario della liquidazione giudiziale e se, conseguentemente, il curatore avrebbe potuto percepire i relativi canoni sino alla successiva alienazione dell'azienda. Ove tale sequenza risulti concretamente replicabile, le utilità così conseguibili devono concorrere alla determinazione del valore di liquidazione e non possono invece essere ricondotte al *surplus* distribuibile secondo la *relative priority rule* (sulla replicabilità, nello scenario liquidatorio, della sequenza affitto d'azienda-successiva cessione e sulla conseguente rilevanza dei relativi flussi ai fini del valore di liquidazione si v. R. Ranalli, op. cit., che richiama sul punto Trib. Spoleto, 4 luglio 2024, in *Dirittodellacrisi.it*).

La Corte precisa, infatti, che una proposta che, salvo situazioni eccezionali, escludesse dal valore di liquidazione canoni che il curatore avrebbe potuto ragionevolmente incassare, per poi considerarli quale valore eccedente risulterebbe incoerente con i requisiti di legalità sostanziale del concordato in continuità. Anche questo passaggio si inserisce coerentemente nella metodologia delineata dal decreto del 23 aprile 2026: lo scenario alternativo non deve rappresentare soltanto le perdite, i costi o le discontinuità che conseguirebbero all'apertura della procedura, ma anche le utilità che, alla luce delle condizioni concretamente esistenti, potrebbero essere conservate o realizzate nella liquidazione giudiziale.

4.4 L'offerta condizionata all'omologazione

Una questione ulteriore si porrebbe nel caso in cui l'offerta vincolante fosse espressamente condizionata all'omologazione del concordato. Ci si potrebbe chiedere, in tali ipotesi, se la sola esistenza dell'offerta sia comunque sufficiente a renderne il prezzo un riferimento anche ai fini della determinazione del valore di liquidazione, ovvero se la condizione apposta alla proposta consenta di ritenere che quel medesimo valore non sia conseguibile nello scenario liquidatorio.

La pronuncia della Cassazione sembra dunque orientare verso la necessità di considerare comunque l'offerta quale dato concreto di mercato, ma la fattispecie decisa non consente di attribuire al principio portata generale.

L'elemento dirimente sembra piuttosto risiedere nelle ragioni sottostanti alla condizione: ove essa rifletta circostanze oggettive – regolatorie, reputazionali, operative o di altra natura – concretamente idonee a rendere la cessione in liquidazione giudiziale non praticabile o realizzabile a condizioni peggiori, tali elementi possono giustificare un valore liquidatorio inferiore; diversamente, la mera apposizione della condizione non dovrebbe essere sufficiente, da sola, a neutralizzare il valore informativo espresso dall'offerta.

In tale analisi può assumere rilievo anche la fungibilità dell'offerente. Occorrerebbe, infatti, distinguere tra il caso in cui il soggetto che ha formulato l'offerta avrebbe avuto interesse all'acquisizione dell'azienda anche in sede di liquidazione giudiziale – circostanza che rafforza la valenza informativa dell'offerta quale indicatore del valore conseguibile nello scenario alternativo – e il caso in cui l'offerente, per ragioni proprie, quali esigenze reputazionali, vincoli regolatori o strategie industriali specificamente legate alla continuità concordataria, non avrebbe partecipato a una procedura competitiva in sede concorsuale. Nel secondo caso, il contenuto informativo dell'offerta rispetto allo scenario liquidatorio risulterebbe più circoscritto, pur senza perdere ogni rilevanza quale espressione del valore che il mercato attribuisce al complesso aziendale in condizioni di continuità.

La questione presenta, peraltro, un ulteriore profilo, connesso alla posizione dei creditori e alla necessità che questi siano posti in condizione di esprimere il proprio voto sulla base di una proposta sufficientemente definita nei suoi presupposti economici. La subordinazione dell'offerta all'omologa-

zione deve, infatti, necessariamente confrontarsi con la disciplina delle offerte concorrenti, che impone che l'esito dell'eventuale procedimento competitivo sia definito anteriormente al voto, pur potendo il trasferimento dell'azienda intervenire in un momento successivo. Il punto non risiede, dunque, nella necessità che la cessione si perfezioni prima dell'espressione del voto, quanto nell'esigenza che, a quel momento, siano già sufficientemente determinati il contenuto economico dell'operazione e le risorse sulle quali la proposta è costruita. Una condizione destinata a incidere sull'effettiva acquisizione dell'azienda potrebbe, sotto questo profilo, introdurre un elemento di incertezza proprio nella fase in cui maggiore è l'esigenza che i creditori dispongano di un quadro attendibile ai fini della valutazione della proposta.

4.5 Il confronto tra risorse complessive: *relictum* e *donatum*

La questione non si esaurisce, tuttavia, nel confronto tra i due prezzi di cessione. La diversa valorizzazione dell'azienda deve essere collocata nel più ampio confronto tra le risorse complessivamente disponibili nella procedura concordataria e quelle conseguibili nella liquidazione giudiziale, tanto sotto il profilo del *relictum* quanto sotto quello del *donatum*.

In tale prospettiva assumono rilievo le utilità derivanti dalle azioni recuperatorie e risarcitorie esperibili dal curatore – inclusa la maggiore latitudine del periodo sospetto nelle azioni revocatorie – non integralmente replicabili nello strumento concordatario, nonché i costi in anteclassa propri della proposta, suscettibili di comprimere ulteriormente il soddisfacimento dei creditori. L'assimilazione, senza adeguati correttivi, tra valore di liquidazione e valore concordatario può quindi incidere sulle stesse ragioni economiche di preferibilità della continuità indiretta e restringere lo spazio nel quale può operare la *relative priority rule*, sino a riportare, nei casi più problematici, il ricorso a risorse effettivamente esterne al patrimonio dell'impresa al centro della costruzione della proposta.

Il profilo merita un approfondimento sotto almeno tre distinti aspetti. In primo luogo, la quantificazione delle azioni recuperatorie e risarcitorie esperibili dal curatore presenta, nella prassi, significative incertezze estimative, tanto in relazione alla probabilità di successo delle singole azioni quanto all'entità delle somme concretamente recuperabili e ai tempi necessari per il loro effettivo incasso. La determinazione del valore di liquidazione dovrebbe, pertanto, incorporare tali utilità non al loro valore

nominale, ma tenendo conto del grado di probabilità del loro conseguimento e dei costi connessi al loro esercizio, secondo un criterio coerente con l'impostazione complessiva del decreto dirigenziale.

In secondo luogo, il confronto tra le risorse disponibili nei due scenari dovrebbe considerare anche i costi propri della procedura concordataria – compensi dei professionisti, spese di giustizia, oneri dell'attestazione e dell'eventuale procedimento competitivo – che, in quanto prededucibili o comunque anteposti al soddisfacimento dei creditori, sono suscettibili di comprimere le risorse nette effettivamente distribuibili. La mancata considerazione di tali costi nel confronto può condurre a una sopravvalutazione del beneficio incrementale della soluzione concordataria rispetto all'alternativa liquidatoria.

Da ultimo, quando la proposta concordataria preveda l'apporto di finanza esterna, il confine tra *donatum* e risorse che il terzo avrebbe comunque messo a disposizione anche nello scenario della liquidazione giudiziale non è sempre agevole da tracciare. Il caso tipico è quello del socio o del soggetto economicamente collegato al debitore che, nell'ambito del concordato, apporta nuove risorse qualificate come finanza esterna ma che, in ragione del proprio interesse alla conservazione dell'investimento o dei rapporti commerciali con l'impresa, avrebbe potuto intervenire con modalità analoghe anche in sede concorsuale, ad esempio partecipando alla procedura competitiva per l'acquisto dell'azienda. In tali ipotesi, la qualificazione dell'apporto come valore eccedente proprio della soluzione concordataria richiede una verifica puntuale delle ragioni e delle condizioni dell'intervento.

4.6 L'onere probatorio di imprenditore e attestatore

È soprattutto su questo terreno che il principio affermato dalla Cassazione è destinato a misurarsi con la prassi applicativa. Dal grado di rigore con il quale verrà declinato l'onere, gravante sull'imprenditore e sull'attestatore, di dimostrare le differenze tra il valore conseguibile nei due scenari dipenderà infatti non soltanto l'individuazione dell'eventuale plusvalore concordatario, ma anche, più in generale, la possibilità di preservare uno spazio effettivo per la continuità indiretta senza che ciò conduca né alla sottostima del controfattuale liquidatorio né, all'opposto, all'automatica sovrapposizione tra valore di liquidazione e valore di ristrutturazione.

In sintesi, dalla pronuncia sembra emergere che l'esistenza di un'offerta concreta non imponga di assumere automaticamente il relativo prezzo quale valore di liquidazione, ma richieda che ogni eventuale

scostamento sia ricondotto alle specifiche condizioni dello scenario liquidatorio e trovi fondamento in elementi oggettivi e verificabili. Il punto non è, dunque, l'identità del valore nei due scenari, bensì la necessità che la diversa valorizzazione dell'azienda sia il risultato di una ricostruzione concreta e non di una mera assunzione estimativa.

È su questo piano che le considerazioni sin qui svolte assumono rilievo anche con riguardo al contenuto dell'attestazione. Se la determinazione del valore di liquidazione deve essere costruita sulla base di elementi concreti, attuali e verificabili, analoga esigenza investe necessariamente la relazione dell'attestatore, chiamato non soltanto a esprimere un giudizio sul risultato della stima, ma anche a rendere intelligibili le assunzioni e i passaggi valutativi che conducono alla sua determinazione. La questione emerge con particolare evidenza nei casi in cui esista già un'offerta riferita all'azienda in esercizio: l'eventuale attribuzione, nello scenario liquidatorio, di un valore inferiore richiede allora che siano puntualmente individuate le circostanze proprie della liquidazione giudiziale idonee a giustificare lo scostamento rispetto al dato concretamente espresso dal mercato.

5. Conclusioni: la convergenza metodologica tra decreto e giurisprudenza

Considerati congiuntamente, i paragrafi 6.3, 6.4 e 6.6 consentono di precisare il senso della convergenza metodologica con la pronuncia della Corte di Cassazione. Il primo esclude che la liquidazione giudiziale debba essere necessariamente rappresentata come disgregazione atomistica dell'azienda; il secondo richiede che la possibilità di una cessione unitaria sia apprezzata anche in funzione della sua concreta probabilità e dei tempi del realizzo; il terzo chiarisce che la conservazione del medesimo complesso aziendale nei due scenari non determina, per ciò solo, identità di valore. Ne emerge una ricostruzione del controfattuale nella quale oggetto della valutazione, modalità di realizzo e valore conseguibile devono essere distinti, ma considerati in modo unitario alla luce delle specifiche condizioni del caso concreto. La convergenza tra i principi affermati dalla Cassazione e le indicazioni contenute nel decreto consente, d'altra parte, di cogliere un profilo di più ampio respiro sistematico: la lista di controllo sembra esprimere un metodo di analisi destinato a trascendere la sola dimensione negoziale della composizione negoziata, offrendo un patrimonio metodologico che può risultare utile anche nella ricostruzione degli scenari alternativi nell'ambito degli altri strumenti di regolazione della crisi, soprattutto laddove sia necessario costruire un confronto attendibile tra la soluzione proposta e l'alternativa

liquidatoria. Ciò non significa attribuire al decreto dirigenziale una portata generale, ma mostra come, anche in diversa sede, emerga la medesima esigenza di fondo: costruire il valore di liquidazione attraverso un percorso fondato su dati concreti, assunzioni esplicite e modalità di realizzo ragionevolmente praticabili, attribuendo particolare rilievo, ove disponibile, al riscontro offerto dal mercato.

In questa prospettiva, il richiamo alla Direttiva UE 2019/1023 consente di evidenziare un ulteriore ancoraggio normativo. Il 49° Considerando, nel precisare che l'autorità giudiziaria o amministrativa può respingere un piano di ristrutturazione ove esso riduca i diritti dei creditori dissenzienti in misura superiore rispetto a quanto ottenibile "in caso di liquidazione dell'impresa sia essa una liquidazione per settori o una vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale", conferma che lo stesso legislatore europeo ha inteso imporre una valutazione del *best interest of creditors test* che consideri anche lo scenario della cessione unitaria dell'azienda in esercizio e non soltanto la disgregazione atomistica. A tale indicazione si affianca l'art. 10, par. 2, lett. d), della medesima Direttiva, il quale, nel disciplinare il contenuto del piano di ristrutturazione, richiede una stima del valore che potrebbe essere distribuito ai creditori in caso di liquidazione, offrendo così un ulteriore fondamento normativo all'esigenza, comune al decreto dirigenziale e alla pronuncia della Cassazione, di costruire il controfattuale liquidatorio su basi concrete e verificabili.

Se così è, non è concettualmente errato ritenere che la Corte di Cassazione si ponga in continuità rispetto a quanto già indicato nel Decreto Correttivo Ter nella parte in cui si dà enfasi all'eventuale maggior valore economico realizzabile dalla cessione d'azienda in esercizio; rispetto ancora a quanto specificato nel paragrafo 6 della lista di controllo contenuta nel decreto dirigenziale 23 aprile 2026, la quale contiene indicazioni operative valide per tutti gli strumenti di regolazione della crisi; rispetto, da ultimo, alla stessa Direttiva UE 2019/1023 al suo 49° Considerando quando indica "...l'Autorità giudiziaria o amministrativa può respingere un piano di ristrutturazione se è stato accertato che esso riduce i diritti dei creditori dissenzienti in misura superiore rispetto a quanto questi potrebbero ragionevolmente prevedere di ottenere in caso di liquidazione dell'impresa sia essa una liquidazione per settori o una vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale" (Filippo D'Aquino in nota d'Autore del 3.8.2026 in "quaderni del comitato scientifico Presidium debitores").

A ben vedere allora l'intervento della Suprema Corte, in linea con gli interventi del legislatore, anche

unionale, va letto come una conferma della bontà ed attualità della prassi del salvataggio dell'impresa attraverso la continuità indiretta e l'applicabilità della RPR al surplus concordatario rispetto alla liquidazione giudiziale, surplus da provare ed argomentare, non semplicemente da dichiarare ed invocare. La Cassazione ribadisce e non nega la validità della continuità indiretta; conferma la RPR da applicarsi sul valore eccedente quello di liquidazione, quest'ultimo rappresentato anche dal valore dell'azienda come da offerta irrevocabile ricevuta.

Sicché si può concludere che tutto cambia perché nulla cambi, purché si dimostri che non vi è sottrazione di risorse che i creditori ricaverebbero nell'alternativa della liquidazione giudiziale.



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
