

## **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.

FRANCO BENASSI

**SOMMARIO:** 1. Premessa; 2. Il caso deciso dalla Corte d'Appello di Reggio Calabria; 3. Il valore di liquidazione come valore di concreto realizzo; 4. La perdita della funzionalità aziendale e il passaggio dalla cessione unitaria alla vendita atomistica; 5. Il valore di liquidazione dell'azienda e l'esito concreto dello specifico scenario liquidatorio.

### **1. Premessa**

La sentenza della Corte d'Appello di Reggio Calabria n. 461/2026 offre lo spunto per tornare su uno degli aspetti più delicati del nuovo diritto della crisi: la determinazione del valore di liquidazione giudiziale quale parametro di confronto per valutare la convenienza della proposta concordataria rispetto all'alternativa liquidatoria. La questione assume oggi un rilievo centrale perché il Codice della crisi, soprattutto dopo le modifiche introdotte dal d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, ha definitivamente collocato il valore di liquidazione al centro di numerose verifiche giudiziali: dalla distribuzione del valore nel concordato in continuità, alla tutela dei creditori dissenzienti, dal trattamento dei crediti tributari e contributivi, fino alla valutazione della

convenienza degli strumenti di regolazione della crisi rispetto allo scenario della liquidazione giudiziale<sup>1</sup>.

Il tema, tuttavia, non è soltanto normativo. Esso è innanzitutto metodologico. Stabilire che il creditore non possa ricevere meno di quanto otterrebbe nella liquidazione giudiziale significa, infatti, dover costruire in modo attendibile lo scenario controfattuale della liquidazione e chiedersi quale sarebbe, in concreto, il risultato economico ragionevolmente conseguibile se il patrimonio del debitore fosse liquidato nell'ambito di una procedura concorsuale, secondo le regole, i tempi, i costi e le modalità proprie della liquidazione giudiziale. La decisione in commento è particolarmente significativa perché affronta il problema non in termini astratti, ma attraverso una concreta applicazione del criterio del valore di liquidazione. La Corte d'Appello, nel confermare l'omologazione del concordato preventivo, rigetta, infatti, la censura dell'Agenzia delle Entrate fondata sulla pretesa maggiore convenienza dello scenario liquidatorio e afferma che il valore rilevante non può essere identificato con il valore di mercato del compendio immobiliare.

## **2. Il caso deciso dalla Corte d'Appello di Reggio Calabria**

La vicenda trae origine da una proposta di concordato preventivo in continuità aziendale, fondata sulla prosecuzione dell'attività d'impresa e sull'intervento di un investitore terzo.

---

<sup>1</sup> F. BENASSI, *Dal valore di mercato al valore di liquidazione nel codice della crisi: per chi suona la campana?*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 28 novembre 2024. M. POLLIO, *Cram down, transazione fiscale e valore di liquidazione nel concordato preventivo in continuità. Nota a Corte d'Appello di Reggio Calabria 26 maggio 2026*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 29 maggio 2026. S. PACCHI, *La scelta dello strumento di regolazione della crisi*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 4 marzo 2024. S. AMBROSINI, *Finalità del concordato preventivo e tipologie di piano: gli interessi protetti e lo "statuto" della continuità aziendale*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 10 marzo 2024. A. TURCHI, *Il valore di liquidazione nel codice della crisi e dell'insolvenza dal testo originario al D.Lgs. n. 136/2024*, in *Diritto della crisi*, 18 agosto 2025; *Il valore di liquidazione alla luce delle prime pronunce di merito*, *ivi*, 11 dicembre 2023.

Secondo quanto emerge dalla decisione, la proposta prevedeva un articolato intervento del terzo, destinato a incidere sia sulla struttura patrimoniale della società sia sulle prospettive di soddisfacimento dei creditori. In particolare, l'investitore si impegnavo all'aumento di capitale, all'acquisto di un rilevante credito ipotecario, alla rinuncia ad una parte consistente di tale credito, alla postergazione del credito residuo e all'apporto di finanza esterna.

Il concordato veniva omologato dal tribunale di Locri nonostante il voto contrario dei creditori pubblici, ritenendosi sussistenti i presupposti per l'applicazione dell'art. 112, comma 2, CCII. Il tribunale, in particolare, riteneva che la proposta concordataria fosse più conveniente rispetto all'alternativa liquidatoria.

Avverso la sentenza di omologazione proponeva reclamo l'Agenzia delle Entrate, articolando plurime censure. Per quanto qui interessa, l'Amministrazione contestava la valutazione di convenienza della proposta rispetto alla liquidazione giudiziale, sostenendo che il tribunale avrebbe erroneamente sottostimato il valore del compendio immobiliare e che lo scenario liquidatorio sarebbe stato, in realtà, maggiormente vantaggioso per i creditori.

La Corte d'Appello ha rigettato il motivo, affermando, in primo luogo, che la verifica della convenienza della proposta concordataria rispetto all'alternativa liquidatoria, ai sensi dell'art. 112, comma 2, lett. d), CCII, impone una valutazione prognostica secondo i criteri di cui all'art. 87 CCII, considerando il valore ricavabile dalla vendita dei beni e dei diritti facenti parte del patrimonio della società, al netto delle spese di procedura e senza tener conto dei debiti. In secondo luogo, la Corte ha precisato che lo scenario liquidatorio deve essere costruito tenendo conto delle specifiche condizioni in cui la società debitrice verrebbe a trovarsi in caso di apertura della liquidazione giudiziale. Nel caso concreto, l'elemento rilevante è costituito dalla probabile revoca dell'autorizzazione commerciale, già oggetto di procedimento amministrativo e suscettibile di essere disposta in presenza di inadempimenti qualificati come gravi.

La Corte esclude, pertanto, che il valore di liquidazione possa essere identificato con il valore di mercato del compendio immobiliare e, in questa prospettiva, ha ritenuto corretta la ricostruzione del giudice di primo grado e confermato che i valori di mercato non potevano essere automaticamente utilizzati per determinare il valore di liquidazione.

La sentenza a tal fine valorizza altresì le dichiarazioni rese dal dirigente comunale nel corso delle operazioni peritali, dalle quali emergeva che, in caso di revoca della licenza, gli immobili (nel caso di specie di un centro commerciale) non avrebbero più potuto essere utilizzati per l'attuale destinazione e avrebbero richiesto una nuova valutazione amministrativa per eventuali destinazioni alternative.

Infine, la Corte ha respinto la diversa stima dell'Agenzia delle Entrate, pari ad euro 23.400.000,00, elaborata dall'Ufficio Provinciale del Territorio mediante il metodo del costo di riproduzione deprezzato. Secondo la Corte, tale criterio non è idoneo a rappresentare il valore di liquidazione rilevante ai fini dell'art. 112 CCII, perché presuppone una valorizzazione teorica del bene in condizioni di mercato ordinario, senza tenere conto delle concrete modalità di realizzo proprie della liquidazione giudiziale e dell'incidenza determinante della perdita dell'autorizzazione commerciale.

### **3. Il valore di liquidazione come valore di concreto realizzo**

Con il decreto correttivo del 2024<sup>2</sup> è stata colmata la lacuna della mancanza di definizione del valore di liquidazione ora inserita nell'art. 87, comma 1, lett c) CCII, il quale dispone che il valore di liquidazione corrisponde "al valore realizzabile, in sede di liquidazione giudiziale, dalla liquidazione dei beni e dei diritti, comprensivo dell'eventuale maggior valore economico

---

<sup>2</sup> Il "Terzo Correttivo" del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII) è il D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136. Pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 27 settembre, il decreto è entrato in vigore il 28 settembre 2024, introducendo importanti semplificazioni e adeguamenti normativi per le procedure di risanamento.

realizzabile nella medesima sede dalla cessione dell'azienda in esercizio nonché delle ragionevoli prospettive di realizzo delle azioni esperibili, al netto delle spese"<sup>3</sup>.

La Corte reggina, con la decisione in commento, fa espressa applicazione della nuova disposizione normativa, sposta il tradizionale baricentro valutativo dal valore di mercato e muove dal presupposto per cui la verifica della convenienza della proposta concordataria rispetto all'alternativa liquidatoria, richiesta dall'art. 112, comma 2, lett. d), CCII, non può essere effettuata mediante un confronto generico tra la proposta e una liquidazione astrattamente ipotizzabile, ma richiede una valutazione prognostica e concreta del valore di realizzo conseguibile nell'ipotesi di apertura della liquidazione giudiziale.

Il valore rilevante, dunque, non è il valore dell'attivo in sé considerato, né il valore contabile dei beni, né il valore che essi potrebbero assumere in una negoziazione ordinaria, ma il valore che potrebbe essere ricavato dalla vendita dei beni e dei diritti facenti parte del patrimonio della società, al netto delle spese di procedura e secondo le modalità proprie della liquidazione giudiziale<sup>4</sup>.

Questa impostazione appare pienamente coerente con la funzione che il valore di liquidazione assume nel Codice della

---

<sup>3</sup> La relazione illustrativa al detto decreto spiega che "tale valore viene individuato come quello realizzabile, nell'ambito della liquidazione giudiziale, dalla liquidazione dei beni e dei diritti e si precisa altresì che in esso debba essere ricompreso anche il maggior valore economico, realizzabile sempre in sede di liquidazione giudiziale, collegato alla cessione dell'azienda in esercizio, laddove possibile. Si chiarisce infine che, nel determinare il valore di liquidazione, occorre tener conto anche del possibile e ragionevole esito positivo di azioni recuperatorie o risarcitorie collegate alla liquidazione giudiziale (come, ad esempio, le azioni revocatorie e le azioni di responsabilità promosse dal curatore), al netto delle relative spese."

<sup>4</sup> Si legge nella decisione che "In tale prospettiva, il tribunale ha correttamente individuato il parametro di riferimento nello scenario liquidatorio effettivo, evidenziando come esso debba essere costruito tenendo conto delle specifiche condizioni in cui verrebbe a trovarsi la società debitrice in caso di apertura della liquidazione giudiziale."

crisi<sup>5</sup>. Esso non è un dato puramente estimativo, ma un parametro normativo di confronto che serve a stabilire se il trattamento offerto ai creditori nello strumento di regolazione della crisi sia almeno equivalente a quello che essi potrebbero conseguire nell'alternativa liquidatoria.

Proprio per questa ragione, il valore di liquidazione non può essere ricavato attraverso criteri valutativi pensati per un mercato ordinario. La liquidazione giudiziale non consente di attuare una vendita tra soggetti liberi, collocata in un mercato aperto, in cui il venditore può scegliere il momento più opportuno, negoziare le condizioni migliori e valorizzare il bene mediante un'attività commerciale pienamente informata. È, invece, una procedura coattiva, governata da regole proprie, nella quale la vendita è funzionale alla trasformazione dell'attivo in denaro nell'interesse dei creditori e si svolge in un contesto segnato da vincoli, tempi procedurali, costi e fisiologiche riduzioni di appetibilità del bene<sup>6</sup>.

Il valore di mercato è una grandezza che presuppone una negoziazione ordinaria. Esso si fonda sull'idea che un bene possa essere scambiato tra un venditore e un acquirente consapevoli, non costretti, in condizioni normali di mercato e dopo un'adeguata esposizione commerciale<sup>7</sup>. Tale presupposto non ricorre nella liquidazione giudiziale, dove il debitore è sprossessato, la vendita è gestita da organi della procedura, il

---

<sup>5</sup> Art. 87, comma 1, CCII, lett c), *cit.*

<sup>6</sup> F. BENASSI, *Dal valore di mercato al valore di liquidazione nel codice della crisi: per chi suona la campana?*, *cit.*

<sup>7</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A32013R0575>. Per i beni immobili, “valore di mercato” è “l'importo stimato al quale l'immobile verrebbe venduto alla data della valutazione in un'operazione svolta tra un venditore e un acquirente consenzienti alle normali condizioni di mercato dopo un'adeguata promozione commerciale, nell'ambito della quale entrambe le parti hanno agito con cognizione di causa, con prudenza e senza essere soggette a costrizioni”. La definizione è pressoché uguale a quella riportata negli IVS 2022 (30.1) e negli EVS 2020 (EVS.1) nei quali viene evidenziato che per “normali condizioni di mercato” si intende che “un venditore e un acquirente consenzienti, e che agiscono in modo indipendente”; Standard RICS 2022 – VPS 4.4. e IVS 2022 - 104 par. 30.1.

tempo della liquidazione è condizionato dalle esigenze del concorso e il potenziale acquirente percepisce il bene come proveniente da una procedura coattiva<sup>8</sup>.

Ne consegue che il valore di mercato può rappresentare, al più, un punto di partenza del ragionamento estimativo, ma non può essere assunto come risultato finale della valutazione. Per passare dal valore di mercato al valore di liquidazione occorre esplicitare le rettifiche necessarie, ossia spiegare quali siano gli elementi che, nello specifico contesto della liquidazione giudiziale, incidono sul prezzo presumibilmente realizzabile.

La decisione in commento si colloca precisamente su questa linea. La Corte d'Appello, infatti, non si limita ad affermare che la liquidazione giudiziale produrrebbe un risultato inferiore rispetto alla proposta concordataria, ma spiega perché il valore di mercato del compendio immobiliare non è idoneo a rappresentare il valore di liquidazione. La ragione sta nel fatto che, nello scenario alternativo, il complesso non sarebbe stato liquidato in condizioni ordinarie, ma nell'ambito di una procedura concorsuale e, soprattutto, in una situazione nella quale sarebbe venuta meno la sua funzione economica essenziale<sup>9</sup>.

Il ragionamento della Corte mostra quindi che il valore di liquidazione dipende dalle condizioni concrete in cui la

---

<sup>8</sup> “Linee guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie” ed. 2022, in [www.abi.it/mercati/crediti/valutazioni-immobiliari/linee-guida-valutazioni-immobiliari/](http://www.abi.it/mercati/crediti/valutazioni-immobiliari/linee-guida-valutazioni-immobiliari/) dove, con riferimento alla necessità di vendere in tempi ristretti, al punto A.1.4.1, si afferma “Questa situazione si verifica, per esempio, quando il lasso di tempo entro il quale si deve vendere l’immobile è troppo breve perché l’attività di promozione commerciale possa consentire le migliori offerte. I potenziali acquirenti, in generale, possono ridurre le somme offerte rispetto a quanto avrebbero altrimenti proposto se sanno che il venditore è costretto a vendere.”

<sup>9</sup> Afferma la decisione in commento: "In particolare, la decisione impugnata ha valorizzato un elemento fattuale decisivo, ossia la probabile revoca dell'autorizzazione commerciale rilasciata dal Comune già oggetto di procedimento amministrativo e suscettibile di essere disposta in presenza di inadempimenti qualificati come gravi. In tale evenienza, l'azienda non potrebbe proseguire l'attività e, conseguentemente, verrebbe meno la possibilità di cedere il complesso aziendale come "azienda in esercizio", residuando unicamente la vendita atomistica dei singoli beni."

liquidazione dovrebbe svolgersi. Non esiste un valore di liquidazione astratto, ricavabile mediante formule generali o automatismi percentuali. Esiste, piuttosto, un valore di realizzo che deve essere costruito considerando il tipo di bene, la sua destinazione, la possibilità o meno di conservarne la funzionalità economica, le modalità di vendita, i tempi prevedibili, i costi di procedura e le probabilità di effettiva collocazione sul mercato.

In questo senso, la sentenza assume rilievo sistematico, perché afferma espressamente che la nozione di valore di liquidazione non coincide con la semplice stima del patrimonio, ma presuppone la costruzione di uno scenario liquidatorio alternativo. Del resto, un'utile indicazione sulle dinamiche che caratterizzano le vendite coattive (come avviene nella liquidazione giudiziale) è contenuta nell'art. 568 c.p.c. il quale prevede che il valore determinato dal perito nominato dal giudice serva come prezzo base della vendita, cioè come valore iniziale della procedura liquidatoria. Tale stima si fonda, infatti, sul valore di mercato dell'immobile, ossia sul prezzo presumibilmente ottenibile in una vendita ordinaria, libera dai condizionamenti propri dell'esecuzione forzata.

Il prezzo di aggiudicazione, invece, è il risultato concreto della gara tra gli offerenti e risente delle peculiarità della vendita coattiva, tra cui la natura procedurale della liquidazione e il minore interesse del mercato per beni venduti in detto contesto. Pertanto, il prezzo effettivamente realizzato, quello che deve essere oggetto di indagine da parte del tribunale chiamato ad effettuare la valutazione di convenienza di cui stiamo parlando, può discostarsi anche sensibilmente dal valore di mercato indicato nella perizia.

La Cassazione, con la sentenza n. 6435/2024, ha chiarito che il valore di mercato non coincide con il ricavato conseguibile in caso di liquidazione, ma costituisce soltanto un parametro iniziale dal quale partire per stimare quanto potrebbe essere effettivamente ricavato da una vendita coattiva<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Cass. civ., sez. I, 12 marzo 2024, n. 6435, in tema di concordato fallimentare nella vigenza della legge fallimentare, afferma che il "valore di mercato"

Il ricavato in caso di liquidazione è, infatti, una grandezza diversa e normalmente inferiore rispetto al valore di mercato, perché risente delle condizioni proprie della vendita forzata. Per questo motivo, quando si utilizza il valore di mercato come base di partenza, occorre indicare in modo esplicito le rettifiche applicate per giungere al presumibile valore di realizzo nella procedura liquidatoria.

L'alternativa liquidatoria non è dunque una formula linguistica, ma il risultato di una indagine giuridico-economica che impone di domandarsi che cosa accadrebbe, concretamente, se il concordato non fosse omologato e si aprisse la liquidazione giudiziale: quali beni verrebbero venduti, con quali modalità, in quali tempi, con quali costi, con quale grado di appetibilità e con quali realistiche prospettive di realizzo. Il punto è particolarmente importante nel concordato in continuità aziendale, perché in questo tipo di procedura il valore della proposta dipende spesso dalla conservazione della funzionalità dell'impresa. Se la continuità consente di preservare un valore che la liquidazione giudiziale disperderebbe, il confronto non può essere svolto assumendo che anche nella liquidazione quel valore rimanga integro.

La Corte d'Appello, nel caso esaminato, esclude che possa essere assunto come parametro il valore complessivo dell'attivo patrimoniale risultante dalla consulenza tecnica, perché tali valori esprimevano stime contabili e di mercato. Il confronto richiesto dall'art. 112 CCII deve essere compiuto sul valore *concretamente* realizzabile in sede di liquidazione giudiziale, tenendo conto, nel caso di specie, della perdita della licenza commerciale, dell'impossibilità di proseguire l'attività, della conseguente

---

menzionato nell'art. 124, comma 3, l. fall. non coincide con il "ricavato in caso di liquidazione", ma costituisce un termine di riferimento per determinare quanto sarebbe possibile ricavare dalla vendita coattiva fallimentare. Nella decisione in rassegna, si legge anche che "pur essendo sostanzialmente pacifico che il concetto di «ricavato in caso liquidazione» sia una misura differente, e di regola inferiore, al «valore di mercato», è comunque necessario che siano esplicitate le rettifiche apportate a quest'ultimo valore per giungere alla determinazione del primo".

esclusione della cessione unitaria dell'azienda e della necessità di procedere alla vendita atomistica dei singoli beni.

La sentenza, dunque, non si limita ad applicare gli artt. 87 e 112 CCII, ma coglie appieno la funzione del parametro liquidatorio per impedire che il creditore dissenziente subisca un trattamento deteriore; proprio per questo, tale parametro deve essere costruito in modo realistico<sup>11</sup>.

#### **4. La perdita della funzionalità aziendale e il passaggio dalla cessione unitaria alla vendita atomistica**

Un secondo profilo della decisione che merita attenzione riguarda l'individuazione del bene da valutare nello scenario alternativo.

La proposta concordataria era fondata sulla continuità aziendale e sulla prosecuzione dell'attività. La liquidazione giudiziale, invece, avrebbe verosimilmente determinato la revoca dell'autorizzazione commerciale rilasciata dal Comune. In tale evenienza, il complesso non avrebbe più potuto operare come centro commerciale e sarebbe venuta meno la possibilità di cederlo nel contesto di un'azienda in esercizio.

Da qui il passaggio logico della decisione: se la liquidazione giudiziale comporta la perdita dell'autorizzazione necessaria allo svolgimento dell'attività, lo scenario alternativo non può essere costruito come vendita dell'azienda funzionante, ma deve essere ricondotto alla liquidazione dei singoli beni.

La Corte valorizza quindi la perdita della funzionalità economica del complesso come elemento che trasforma radicalmente il perimetro e il metodo della valutazione.

---

<sup>11</sup> "Ritiene questa Corte che tale ricostruzione sia corretta e, peraltro, risulta coerente con le conclusioni della consulenza tecnica d'ufficio, la quale, sulla base di un metodo misto patrimoniale-reddituale, ha stimato il valore del solo complesso aziendale, in ipotesi di continuità, in euro 2.621.480,00 alla data del 12 aprile 2023 ed in euro 2.381.154,00 alla data del 17 agosto 2023, mentre, nell'ipotesi di revoca della licenza commerciale, ha attribuito al medesimo un valore negativo pari rispettivamente a euro -3.394.037,00 alla data del 12 aprile 2023 ed euro -3.633.977,00 alla data del 17 agosto 2023."

Non si tratta soltanto di una riduzione quantitativa del valore poichè la revoca della licenza incide sulla natura stessa del bene da liquidare. Il compendio non è più un'azienda in esercizio, idonea a generare flussi e ad essere trasferita come complesso produttivo, ma diventa un insieme di beni immobili e mobili la cui destinazione futura è incerta, subordinata a nuove valutazioni amministrative e condizionata dalla possibilità di reperire operatori economici interessati ad un diverso progetto.

Un immobile strumentale all'esercizio di un'attività non vale necessariamente, in sede liquidatoria, quanto varrebbe in un contesto ordinario nel quale quella stessa attività possa continuare. Se la sua destinazione economica è legata ad autorizzazioni, licenze, concessioni, rapporti contrattuali, flussi commerciali o condizioni organizzative che la liquidazione giudiziale può compromettere, la stima deve tener conto della possibile perdita di tali elementi.

La decisione mostra così che il valore di liquidazione deve essere determinato secondo una logica dinamica e non statica.

La logica statica fotografa il patrimonio così com'è, attribuendo ai beni un valore teorico. La logica dinamica, invece, considera il percorso attraverso il quale quel patrimonio dovrebbe essere trasformato in denaro nella procedura alternativa. È in questo senso che la vendita atomistica non rappresenta una mera opzione liquidatoria, ma la conseguenza giuridica ed economica della perdita della continuità.

Ogni volta che il valore della proposta concordataria dipende dalla continuità aziendale, il confronto con la liquidazione giudiziale deve interrogarsi sulla sorte di tale continuità nell'ipotesi alternativa.

Nel nuovo Codice della crisi, la continuità aziendale non è soltanto una modalità di esecuzione del piano, ma può diventare il fattore che consente di preservare un valore altrimenti destinato

a disperdersi<sup>12</sup>. Nel caso di specie, la liquidazione giudiziale non può essere immaginata come una continuità senza piano, ma deve essere valutata per ciò che realisticamente sarebbe: una procedura concorsuale nella quale la perdita di autorizzazioni, rapporti, organizzazione e avviamento può trasformare un complesso produttivo in una somma di beni da vendere separatamente.

### **5. Il valore di liquidazione dell'azienda e l'esito concreto dello specifico scenario liquidatorio**

La decisione in rassegna merita di essere segnalata perché evita l'adozione acritica della regola contenuta nell'art. 87, comma 1, lett. c), CCII e dà rilievo alla concreta configurazione dell'azienda. Può infatti accadere che, nella liquidazione giudiziale, vi sia la possibilità di vendere l'azienda senza procedere alla sua disgregazione. In questa ipotesi, la stima del valore di liquidazione dell'azienda non può risolversi in un automatismo contabile, ma richiede una valutazione strettamente ancorata alla realtà fattuale del complesso dei beni che la compongono e alla loro situazione giuridica.

A ben vedere, il legislatore stesso impone di non applicare la regola in modo acritico prescrivendo esplicitamente che il valore di liquidazione debba includere "*l'eventuale* maggior valore economico realizzabile nella medesima sede dalla cessione dell'azienda in esercizio".

Il riferimento al valore di liquidazione giudiziale non impone dunque di assumere, in ogni caso, uno scenario di disgregazione dell'azienda e di vendita atomistica dei singoli beni<sup>13</sup>. Al

---

<sup>12</sup> S. AMBROSINI, *La continuità aziendale nel codice della crisi: casi di "consustanzialità" e declinazioni di un concetto polisenso*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 20 dicembre 2025.

<sup>13</sup> S. AMBROSINI, *Concordato preventivo e "liquidazione": appunti in tema di valore di liquidazione e piano liquidatorio (con un cenno all'assunzione)*, in *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, il quale afferma "come non sia più sostenibile, alla luce della definizione introdotta dal decreto correttivo (ove si parla, come già ricordato, di "azienda in esercizio"), la tesi secondo la quale nello scenario della liquidazione giudiziale sia sufficiente simulare la vendita atomistica dei beni aziendali, dovendo oggi aversi riguardo all'azienda in funzionamento."

contrario, la regola in questione deve essere applicata tenendo conto della concreta situazione dell'impresa e delle effettive modalità con cui, nell'ipotesi alternativa, la liquidazione giudiziale potrebbe svolgersi. La stessa disposizione, nel definire il valore di liquidazione, comprende anche *l'eventuale* maggior valore economico realizzabile, nella medesima sede, dalla cessione dell'azienda in esercizio confermando che la liquidazione giudiziale non è necessariamente sinonimo di dissoluzione del complesso aziendale.

In talune situazioni, infatti, l'apertura della liquidazione giudiziale può non comportare l'immediata cessazione dell'attività. L'art. 211 CCII prevede invero che l'apertura della liquidazione giudiziale non determini la cessazione dell'attività d'impresa quando ricorrano le condizioni previste dalla norma,

---

Nello stesso senso A. TURCHI, *Il valore di liquidazione nel codice della crisi e dell'insolvenza dal testo originario al D.Lgs. n. 136/2024*, in *Diritto della crisi*. S. PACCHI, *Una possibile alternativa per la continuità indiretta: l'acquisto dell'azienda da parte dei lavoratori*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 30 giugno 2021. In giurisprudenza: Trib. Monza, 18 luglio 2024, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it): "Dovrà pertanto aversi riguardo, anzitutto, al valore dell'azienda unitariamente compresa, considerato che ai sensi dell'art. 214, comma 1, CCI la liquidazione dei singoli beni deve essere disposta soltanto quando risulti prevedibile che la vendita dell'intero complesso aziendale non consenta una maggiore soddisfazione dei creditori. La valutazione atomistica dei singoli beni componenti l'azienda sarà pertanto idonea a determinare correttamente il "valore di liquidazione" soltanto qualora risulti che, nell'ambito della liquidazione giudiziale, non potrà procedersi alla vendita dell'azienda (il che accade, ad esempio, qualora l'attività aziendale sia fortemente ricollegata all'apporto personale dato dall'amministratore, che verrebbe meno nell'ambito della liquidazione giudiziale)". Di particolare interesse anche Tribunale Ferrara, 9 giugno 2025, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) ([https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime\\_publicate/33846](https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime_publicate/33846)): "Nel procedimento di composizione negoziata della crisi, il valore di liquidazione dell'azienda o del ramo costituisce il parametro di confronto necessario per la valutazione giudiziale della funzionalità dell'operazione alla migliore soddisfazione dei creditori ai sensi dell'art. 22 CCII. Tale valore, risultante dalla stima peritale, rappresenta la base minima di riferimento economico, ma non vincola in modo assoluto il giudice, potendo l'autorizzazione alla cessione essere concessa anche a un prezzo inferiore qualora l'operazione, considerata nel suo complesso, assicuri un risultato più favorevole per i creditori attraverso la conservazione dell'attività aziendale, la continuità occupazionale o altre utilità economiche indirette rispetto alla liquidazione atomistica."

consentendo al curatore di proseguire l'esercizio dell'impresa, anche limitatamente a specifici rami aziendali, purché la prosecuzione non arrechi pregiudizio ai creditori. Allo stesso modo, l'art. 214 CCII, che disciplina la vendita dell'azienda o di suoi rami nell'ambito della liquidazione giudiziale, mostra che, in quella procedura, la vendita atomistica non costituisce la regola necessaria ed automatica. La norma, infatti, prende in considerazione, già al primo comma, la vendita dell'intero complesso aziendale, di suoi rami o di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco, disponendo la liquidazione dei singoli beni solo quando risulti prevedibile che la vendita unitaria non consenta una maggiore soddisfazione dei creditori.

Ne deriva che il valore di liquidazione deve essere costruito attraverso una valutazione che prenda in considerazione la situazione concreta, giuridica ed economica, della singola azienda. Se dunque nella liquidazione giudiziale è ragionevolmente ipotizzabile la prosecuzione temporanea dell'attività mediante esercizio provvisorio, oppure la vendita dell'azienda o di un suo ramo come complesso funzionante, il valore di liquidazione dovrà tener conto anche di tali possibilità e dell'eventuale plusvalore che ne potrebbe derivare.

La decisione della Corte d'Appello di Reggio Calabria è apprezzabile proprio perché non applica l'art. 87 CCII in modo acritico, né identifica aprioristicamente la liquidazione giudiziale con la vendita atomistica. La Corte perviene alla conclusione di cui abbiamo detto soltanto dopo aver valutato le specifiche condizioni dell'impresa debitrice e, in particolare, la probabile revoca dell'autorizzazione commerciale, la quale avrebbe impedito la prosecuzione dell'attività e fatto venir meno la possibilità di cedere il complesso aziendale come azienda in esercizio<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Trib. Firenze, 8 gennaio 2025, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) (<https://www.ilcaso.it/sentenze/fallimentare/32521>), giunge alle stesse conclusioni dopo aver accertato "l'impraticabilità di un esercizio dell'impresa nella liquidazione, con la conseguenza che, pur occorrendo determinare il valore dei beni del debitore sulla base di criteri che sarebbero adottabili nell'ipotesi (alternativa) della liquidazione giudiziale, nel caso di specie tale valore è quello "statico" dei

In questa prospettiva, la vendita atomistica non è assunta come conseguenza necessaria della liquidazione giudiziale, ma come *esito concreto di quello specifico scenario liquidatorio*.

---

singoli beni atomisticamente considerati, non essendo possibile la prosecuzione dell'impresa nella liquidazione giudiziale, non potendo sorreggersi la continuità aziendale con i soli ricavi previsti."