

IL VALORE DI LIQUIDAZIONE COME FATTO DELLA CAUSA: RAPPRESENTAZIONE, CONTRADDITTORIO, IMPUGNAZIONE

FRANCO BENASSI

SOMMARIO: 1. Il valore di liquidazione da stima economica a parametro del controllo giurisdizionale; 2. L'indicazione del valore di liquidazione e la distinzione tra determinazione e rappresentazione; 3. I destinatari del valore di liquidazione; 4. Perché non basta indicare il valore: la rappresentazione del procedimento di determinazione; 5. Il valore di liquidazione come elemento della fattispecie decisoria; 6. Il controllo del tribunale: oggetto e limiti; 7. Il contraddittorio sul valore di liquidazione; 8. I profili di impugnazione; 9. Le sedi dell'impugnazione e l'intensità del sindacato; 10. La giurisprudenza sul valore di liquidazione: dal numero finale al procedimento che ne giustifica la determinazione; 11. Conclusioni.

1. Il valore di liquidazione da stima economica a parametro del controllo giurisdizionale

Il valore di liquidazione è divenuto uno dei concetti centrali del diritto della crisi d'impresa. Nel sistema della legge fallimentare mancava una nozione unitaria in quanto il legislatore ricorreva, in singole disposizioni, al confronto con l'alternativa fallimentare o al valore dei beni oggetto di prelazione, ma tali riferimenti svolgevano funzioni circoscritte e non davano vita a un parametro generale destinato a permeare

l'intera disciplina concorsuale¹. È con il Codice della crisi, nel quadro del recepimento della Direttiva (UE) 2019/1023, che il valore di liquidazione assume una dimensione sistematica, divenendo il presupposto di una pluralità di verifiche distribuite nei diversi strumenti di regolazione della crisi². Nella formulazione originaria del Codice, tuttavia, il parametro era richiamato senza una definizione generale e permanevano riferimenti al valore di mercato non sempre coerenti con il risultato presumibilmente conseguibile nella liquidazione. Soltanto con il d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, il valore di

¹ In base all'art. 160, comma 2, l.fall. (concordato preventivo), il professionista attestatore doveva certificare che i creditori privilegiati ricevessero un trattamento non inferiore a quello ricavabile dalla liquidazione dei beni gravati dalla prelazione. Lo stesso valeva in tema di transazione fiscale: "Nel concordato preventivo con transazione fiscale è ammissibile il pagamento percentuale dei crediti *iudex peritus peritorum* tributari privilegiati purchè vengano rispettate le regole dettate in generale per il trattamento di tutti i crediti prelatizi ed il pagamento, benché in percentuale, non sia inferiore alla soglia minima di soddisfazione costituita dal valore di liquidazione risultante dalla stima di un esperto e non alteri l'ordine legale delle cause di prelazione" Trib. Pescara, 2 dicembre 2008, in *www.ilcaso.it*. In queste ipotesi si parlava del valore di mercato attribuibile ai beni o diritti oggetto della prelazione, non del valore di liquidazione dell'intero patrimonio. L'art. 124 l.fall. (concordato fallimentare) utilizzava il parametro implicito della convenienza rispetto alla prosecuzione del fallimento. Nell'art. 182-ter l.fall. (transazione fiscale), la convenienza veniva valutata rispetto all'alternativa fallimentare, ma ancora una volta mancava una nozione unitaria di valore di liquidazione. Vi era poi l'art. 104-ter l.fall. che disciplinava il programma di liquidazione, con il quale il curatore doveva indicare modalità e tempi della liquidazione, ma non era richiesto di costruire una vera e propria quantificazione del valore di liquidazione destinata a fungere da parametro generale.

² G.B. NARDECCHIA, *Il valore di liquidazione*, in *Fallimento*, 2024, 1392 ss. 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 *Diritto della crisi*, 9 giugno 2026. L. ANDRETTO, *Il “miglior soddisfacimento dei creditori” nel concordato in continuità aziendale: metamorfosi di un concetto*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2025, 1476 ss. F. BENASSI, *Valore di liquidazione e valore di mercato dell'azienda: il confronto con il contesto concreto della liquidazione giudiziale (Corte d'Appello di Reggio Calabria, 26 maggio 2026)*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 8 giugno 2026; F. BENASSI, *Dal valore di mercato al valore di liquidazione nel Codice della crisi: per chi suona la campana?*, *ivi*, 28 novembre 2024.

liquidazione è stato definito con maggiore precisione nell'art. 87, comma 1, lett. c), CCII, come valore realizzabile nella liquidazione giudiziale dei beni e dei diritti, comprensivo dell'eventuale maggior valore ricavabile dalla cessione dell'azienda in esercizio e delle ragionevoli prospettive di realizzo delle azioni esperibili, al netto delle spese³.

Il parametro opera, anzitutto, come soglia di tutela dei creditori nei casi in cui la legge impone il confronto con l'alternativa liquidatoria.

Nel concordato in continuità serve a distinguere il valore soggetto alla regola della priorità assoluta da quello eccedente, distribuibile secondo i criteri previsti dall'art. 84 CCII; assume rilievo nella disciplina del valore riservato ai soci, nella falcidia dei creditori privilegiati, nelle valutazioni richieste al professionista indipendente, nei compiti del commissario giudiziale, nelle determinazioni dell'Amministrazione finanziaria e degli enti previdenziali e, più in generale, in tutti i casi nei quali la liquidazione giudiziale costituisce il termine di confronto di una diversa soluzione della crisi⁴.

Questa pluralità di funzioni ha modificato la stessa natura giuridica del valore di liquidazione, il quale non rappresenta più soltanto l'esito di una valutazione economica, ma diviene un elemento strutturale del procedimento decisionale disciplinato dal Codice della crisi, poiché su di esso si fondano determinazioni destinate a incidere direttamente sulla posizione sostanziale dei creditori e sui poteri attribuiti agli organi della procedura.

³ S. AMBROSINI, *Finalità del concordato preventivo e tipologie di piano: gli interessi protetti e lo "statuto" della continuità aziendale*, in *Dir. fall.*, 2024, I, 449 ss., spec. 451-452. F. BENASSI, *Il valore di liquidazione nella composizione negoziata: da soglia di tutela del dissenziente a parametro delle scelte negoziali*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 23 luglio 2026.

⁴ Per una disamina delle precisazioni e integrazioni apportate dal d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136 (decreto correttivo) con riferimento al valore di liquidazione, F. BENASSI, *Dal valore di mercato al valore di liquidazione nel Codice della crisi: per chi suona la campana?*, par. 2, cit.

L'introduzione di questo parametro oggettivo incide anche su un ambito tradizionalmente dominato dalla discrezionalità negoziale.

Il valore di liquidazione limita, invero, la libertà conformativa del debitore, condiziona la redazione del piano, richiede una motivazione tecnica della stima, rende possibile il controllo giudiziale e offre ai creditori un termine di confronto per contestare la proposta. In altre parole, trasforma una parte della valutazione economica in un *fatto giuridicamente verificabile*.

2. L'indicazione del valore di liquidazione e la distinzione tra determinazione e rappresentazione

Il debitore è il soggetto sul quale grava l'onere di predisporre il piano e di fornire le informazioni necessarie alla valutazione della soluzione proposta. L'obbligo di indicare espressamente il valore di liquidazione è previsto soprattutto a carico dell'imprenditore nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi. Ma anche nella composizione negoziata il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 richiede che il progetto di piano sia redatto tenendo conto della stima del valore di liquidazione del patrimonio, affinché possano essere individuati l'interesse dei creditori e proposte coerenti con esso. In vari strumenti il codice della crisi non impone sempre l'indicazione di un valore unitario, ma richiede comunque che il debitore fornisca gli elementi necessari per ricostruire l'alternativa liquidatoria ogni volta che da essa dipendano il trattamento minimo dei creditori, la convenienza della proposta o l'assenza di pregiudizio⁵.

Il debitore è dunque il primo responsabile della formazione della base informativa sulla quale il valore viene determinato e rappresentato, anche quando la sua verifica o attestazione sia affidata a un professionista indipendente o a un organo della procedura⁶.

⁵ Cfr. par. 1.

⁶ Così è nel concordato preventivo ed anche nella composizione negoziata, come ha chiarito il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 (Sezione II, Check list, lista di controllo particolareggiata per la redazione del piano di risanamento e per

In realtà, la determinazione e la rappresentazione del valore di liquidazione costituiscono attività strettamente collegate, ma concettualmente distinte.

La *determinazione* consiste nell'attività tecnico-estimativa diretta a formulare un giudizio prognostico sul presumibile risultato della liquidazione giudiziale. Essa richiede la raccolta delle informazioni rilevanti, la delimitazione del patrimonio suscettibile di realizzo, la scelta dello scenario liquidatorio, l'individuazione dei criteri valutativi, la stima delle attività e dei costi e l'apprezzamento delle variabili che possono incidere sul risultato finale. La *rappresentazione* attiene invece al modo in cui tale attività viene resa conoscibile ai destinatari dell'informazione e riguarda l'esposizione dei dati utilizzati, delle ipotesi formulate, dei criteri applicati e delle ragioni che sorreggono le principali scelte valutative, affinché il percorso seguito possa essere compreso e sottoposto a verifica critica.

La distinzione assume particolare rilievo sul piano pratico, poiché una stima può essere tecnicamente attendibile e risultare, tuttavia, inadeguatamente rappresentata, qualora non consenta *di comprendere il procedimento* che ha condotto al risultato conclusivo. Al contrario, una valutazione discutibile può essere esposta in modo completo e trasparente, permettendo ai destinatari di individuarne le premesse e di contestarne consapevolmente le conclusioni. La concreta elaborazione delle valutazioni tecniche viene normalmente affidata a professionisti dotati delle competenze necessarie per stimare le diverse

la analisi della sua coerenza), dove si precisa che per accedere alla composizione negoziata l'imprenditore deve aver redatto un progetto di piano di risanamento anche secondo le indicazioni della check list e un piano finanziario per i successivi sei mesi, chiarendo che il piano, al fine di individuare l'interesse dei creditori e formulare proposte per loro coerenti, è redatto tenendo conto della stima del valore di liquidazione del patrimonio. S. AMBROSINI, *Il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 sulla composizione negoziata della crisi d'impresa*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 5 giugno 2026. S. PACCHI, *Il significato sistematico del decreto dirigenziale del 23 aprile 2026: dal controllo della risanabilità alla costruzione della soluzione*, *ivi*, 15 giugno 2026. F. BENASSI, *Composizione negoziata: il valore di liquidazione e il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026*, *ivi*, 23 aprile 2026.

componenti del patrimonio, mentre al professionista indipendente compete, nei casi previsti, la verifica della veridicità dei dati e della fattibilità del piano, oltre alle specifiche attestazioni richieste dalla disciplina dello strumento prescelto. Non sempre, peraltro, la determinazione del valore è riconducibile a un unico elaborato o a un solo professionista. La valutazione complessiva può risultare dalla combinazione di stime immobiliari, valutazioni aziendali, analisi dei crediti, pareri sulle azioni esperibili e quantificazioni dei costi e dei tempi della liquidazione.

Proprio questa pluralità di apporti rende necessario che il risultato venga ricondotto a una rappresentazione unitaria, capace di mostrare come le diverse componenti concorrano alla formazione del valore finale.

La *rappresentazione* non costituisce dunque un'attività accessoria rispetto alla stima, ma il momento nel quale il giudizio tecnico *entra nel procedimento giuridico* e diviene utilizzabile dagli altri soggetti coinvolti.

3. I destinatari del valore di liquidazione

Come si è anticipato, il valore di liquidazione *condiziona la costruzione della proposta* e l'applicazione delle regole che disciplinano lo strumento di regolazione della crisi. Va tuttavia precisato che il suo carattere *vincolante non riguarda l'immutabilità del risultato estimativo*, che conserva inevitabilmente un margine di opinabilità, ma la necessità che il valore sia determinato, rappresentato e assunto come termine di confronto ogni volta che la legge faccia dipendere da esso il trattamento dei creditori, la distribuzione delle risorse o la legittimità della soluzione proposta. Il valore di liquidazione è, dunque, destinato a *entrare nel procedimento* e, quando lo strumento prevede l'intervento del tribunale, *nel processo*.

Esso non rimane una valutazione interna del debitore o del professionista che l'ha elaborata, ma diviene un elemento sul quale si fondano verifiche, contestazioni e decisioni capaci di incidere sulle posizioni sostanziali dei creditori.

Affinché possa produrre tali effetti, il valore deve essere portato a conoscenza dei soggetti ai quali l'ordinamento attribuisce il potere di valutarlo, controllarlo, contestarlo o assumerlo a fondamento delle proprie determinazioni.

La rappresentazione del valore non risponde, pertanto, a una generica esigenza di trasparenza. Essa è *funzionale all'ingresso della valutazione nel procedimento giuridico*: trasforma il risultato dell'attività estimativa in un'informazione utilizzabile dai suoi destinatari e rende possibile il successivo controllo sulla completezza, sulla coerenza e sull'attendibilità del percorso seguito.

L'insieme degli elementi che portano alla determinazione del valore di liquidazione non è predisposto per un unico destinatario, ma costituisce un'informazione destinata a circolare lungo l'intera vicenda di regolazione della crisi. Esso viene utilizzato, con finalità differenti, dall'esperto nella composizione negoziata, dal professionista indipendente, dagli organi della procedura, dai creditori, dall'Amministrazione finanziaria e dagli enti previdenziali e, infine, dal tribunale. Il giudice ne fa uso nelle verifiche relative all'ammissibilità e all'omologazione, nell'applicazione delle regole distributive e in tutti i casi nei quali la legge assume la liquidazione giudiziale quale termine di confronto della proposta. Il commissario giudiziale, quando previsto, è chiamato a sottoporre le valutazioni contenute nel piano a un esame critico e a fornire ai creditori gli elementi necessari per apprezzare consapevolmente la proposta e l'alternativa liquidatoria.

I creditori devono poter comprendere quale soddisfacimento otterrebbero nella liquidazione giudiziale, in quali tempi e con quali margini di incertezza, per valutare se la proposta assicuri loro un trattamento migliore, equivalente o peggiore. Il diritto di voto, le facoltà di contestazione e l'eventuale opposizione all'omologazione presuppongono, pertanto, la disponibilità di informazioni idonee a rendere intelligibile il confronto con l'alternativa.

La funzione informativa del valore di liquidazione è stata, invero, recentemente sottolineata dalla Corte di cassazione, la quale ha affermato che esso assicura la trasparenza della proposta e consente ai creditori di esprimere un voto informato e consapevole, costituendo, al tempo stesso, parametro di legittimità della proposta concordataria⁷. Questa funzione emerge nei rapporti con l'Amministrazione finanziaria e con gli enti gestori delle forme di previdenza e assistenza obbligatorie⁸. Nelle procedure in cui il legislatore attribuisce rilievo alla convenienza della proposta rispetto alla liquidazione giudiziale, la determinazione del valore costituisce il necessario presupposto delle valutazioni che tali creditori sono chiamati a compiere e del successivo controllo eventualmente demandato al tribunale.

Il valore di liquidazione può assumere rilievo anche nella composizione negoziata, sebbene in tale contesto la sua funzione non coincida necessariamente con quella propria degli strumenti omologatori. Durante le trattative esso contribuisce a individuare lo scenario alternativo concretamente disponibile e a orientare le proposte rivolte ai creditori, i quali devono poter valutare la convenienza della soluzione negoziale alla luce delle prospettive che avrebbero in assenza dell'accordo⁹.

⁷ Cass. civ., sez. I, 9 luglio 2026, n. 22960.

⁸ Nella composizione negoziata, con riferimento all'accordo transattivo di cui all'art. 23, comma 2-bis, CCII, Trib. Monza, 31 dicembre 2025, in www.ilcaso.it, ha affermato che il controllo del tribunale non si esaurisce in un vaglio formale, ma investe l'idoneità della relazione attestativa a sorreggere un consenso consapevole dell'Amministrazione finanziaria, precisando che la convenienza non può essere dimostrata attraverso il raffronto di percentuali astratte, ma richiede la ricostruzione analitica dello scenario liquidatorio, comprensiva dei tempi e dei costi della procedura e delle prospettive di realizzo delle azioni esperibili. Con riferimento all'ente previdenziale non aderente, Trib. Biella, 29 luglio 2025, in *Ristrutturazioni aziendali*.

⁹ Il valore di liquidazione opera nella composizione negoziata anche come parametro del controllo autorizzatorio. Trib. Alessandria, 15 settembre 2025, in www.ilcaso.it, ha precisato che la verifica della migliore soddisfazione dei creditori richiesta dall'art. 22 CCII presuppone stime separate dei due scenari alternativi e che nella determinazione del valore di liquidazione occorre tener conto anche delle azioni revocatorie e risarcitorie; Trib. Alessandria, 6 ottobre

La pluralità dei destinatari impone che la rappresentazione sia costruita secondo criteri capaci di soddisfare esigenze differenti. Essa deve risultare sufficientemente analitica da consentire il controllo tecnico del professionista e degli organi della procedura, ma anche sufficientemente chiara da permettere ai creditori, i quali potrebbero essere privi di specifiche competenze estimative, di comprendere gli elementi essenziali del procedimento valutativo. Non è sufficiente, pertanto, che i dati siano materialmente contenuti negli allegati o ricostruibili attraverso l'esame di una documentazione particolarmente complessa. L'informazione deve essere organizzata in modo tale da rendere percepibili il risultato, le sue componenti e le principali ragioni che lo sorreggono.

L'elencazione dei destinatari non esaurisce, tuttavia, il rilievo del valore di liquidazione. Alcuni fra i soggetti ai quali l'informazione è diretta non sono soltanto destinatari di una comunicazione, ma parti di un procedimento destinato a concludersi con un provvedimento giurisdizionale. Rispetto ad essi la conoscibilità del valore cessa di essere una modalità di circolazione dell'informazione e diviene *condizione di esercizio del diritto di difesa*.

Il valore di liquidazione, in altri termini, non entra soltanto nella proposta: *entra nel processo*. Ed è in questo passaggio che la distinzione tra determinazione e rappresentazione produce le sue conseguenze più rilevanti.

2025, *ivi*, ha negato l'autorizzazione alla cessione rilevando, fra l'altro, che il parere dell'esperto non conteneva una motivazione analitica sul confronto fra i valori stimati e il prezzo offerto e non poteva quindi valere come parere di congruità. F. BENASSI, *Il valore di liquidazione nella composizione negoziata: da soglia di tutela del dissenziente a parametro delle scelte negoziali*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 23 luglio 2026.

4. Perché non basta indicare il valore: la rappresentazione del procedimento di determinazione

Nel dibattito sul valore di liquidazione l'attenzione si concentra prevalentemente sui criteri estimativi: quali attività considerare, quale scenario liquidatorio assumere, come stimare i realizzi, i costi e i tempi della procedura, quale rilievo attribuire alle azioni recuperatorie e risarcitorie e come valutare l'eventuale maggior valore derivante dalla cessione dell'azienda in esercizio.

Si tratta di questioni fondamentali, ma non esauriscono il problema. Determinare il valore significa formulare una prognosi economica; rappresentarlo significa esporre il percorso logico e tecnico attraverso il quale quella prognosi è stata costruita.

Ed a questo riguardo, l'art. 87, comma 1, lett. c), CCII offre il principale riferimento normativo. La disposizione non richiede la semplice indicazione di un importo finale, ma *individua le componenti* che devono concorrere alla determinazione del valore: il presumibile realizzo dei beni e dei diritti, l'eventuale maggior valore dell'azienda in esercizio, le ragionevoli prospettive di realizzo delle azioni esperibili e i costi necessari. Il successivo comma 2 richiede inoltre l'indicazione delle ragioni per le quali la proposta risulti preferibile rispetto alla liquidazione giudiziale. La norma non domanda, quindi, soltanto quale sia il valore di liquidazione, ma anche come esso sia stato formato e perché sia stato determinato in quella misura. Appare evidente che se fosse sufficiente l'indicazione del risultato finale, non avrebbe senso disciplinarne analiticamente le componenti e imporre il confronto con l'alternativa liquidatoria.

Si immagini una relazione che indichi in un importo determinato il valore di liquidazione dell'intero patrimonio. L'importo indicato potrebbe essere economicamente plausibile e perfino corretto, ma non consentirebbe alcun controllo se non risultassero specificati i beni inclusi, lo scenario liquidatorio, i criteri di stima, la valutazione delle azioni, l'eventuale maggior valore aziendale, i costi e i tempi considerati. I destinatari

potrebbero soltanto accettare o rifiutare il risultato, senza essere posti nelle condizioni di verificarne la formazione.

La rappresentazione del procedimento svolge, dunque, una funzione di garanzia. Attraverso di essa la valutazione tecnica diviene conoscibile, criticabile e verificabile; in sua assenza, il valore si riduce a un'affermazione conclusiva sorretta dall'autorità di un tecnico, ma sostanzialmente sottratta al controllo. Occorre però distinguere l'adeguatezza conoscitiva da quella comunicativa: la prima riguarda la completezza del procedimento estimativo - dati utilizzati, ipotesi formulate, criteri applicati - , mentre la seconda riguarda il modo in cui tali elementi vengono organizzati e illustrati ai destinatari. Una valutazione può pertanto essere tecnicamente completa, ma comunicata in modo talmente frammentario o oscuro da risultare, in concreto, non comprensibile. Non basta, dunque, che il procedimento sia ricostruibile da un tecnico attraverso una laboriosa lettura degli allegati; esso deve essere rappresentato in modo da consentire ai destinatari di cogliere le componenti essenziali della valutazione, le aree di incertezza e le ragioni delle principali scelte compiute.

5. Il valore di liquidazione come elemento della fattispecie decisoria

Il valore di liquidazione non costituisce un antecedente meramente logico della decisione, collocato al di fuori di essa, ma un elemento della fattispecie sulla quale il tribunale è chiamato a pronunciarsi.

Il Codice della crisi, infatti, non si limita a richiedere che il valore sia indicato: vi ricollega effetti giuridici determinati perché da esso dipendono l'ammissibilità della proposta, la misura della falcidia dei creditori privilegiati (art. 84, comma 5, CCII), la delimitazione del valore soggetto alla regola della priorità assoluta rispetto a quello eccedente (art. 84), il trattamento riservabile ai soci (art. 120-*quater*), la valutazione di convenienza opponibile ai creditori pubblici (artt. 63 e 88), le condizioni dell'omologazione, anche trasversale (art. 112,

comma 2), l'assenza di pregiudizio nelle procedure che non conoscono il voto.

Quando una norma assume un dato quale presupposto del proprio operare, quel dato smette di appartenere alla sfera della mera allegazione e diviene oggetto di accertamento. Il valore di liquidazione non è dunque un *fatto del piano*, che il giudice si limiti a prendere in considerazione come elemento della proposta del debitore, ma un *fatto della causa*, la cui ricorrenza condiziona l'applicabilità della disciplina invocata. Ne consegue che, se il valore appartiene alla fattispecie, esso deve essere accertato secondo le regole che governano l'accertamento: deve essere allegato, deve essere sottoposto al contraddittorio, deve formare oggetto di motivazione e deve poter essere censurato in sede di impugnazione. La rappresentazione del procedimento estimativo, che nei paragrafi precedenti si è considerata come esigenza di adeguatezza informativa, si rivela ora come la *condizione* tecnica che rende possibile ciascuno di questi passaggi.

6. Il controllo del tribunale: oggetto e limiti

Chiarita la necessità che il valore di liquidazione venga rappresentato attraverso l'esposizione del procedimento che ne ha determinato la formazione, occorre stabilire quale controllo il tribunale possa e debba esercitare.

La questione non può essere risolta né attribuendo al giudice un potere di riesame integrale della valutazione economica, né riducendo il suo sindacato alla mera verifica formale della presenza di una relazione estimativa. La prima soluzione altererebbe la ripartizione delle funzioni delineata dal legislatore; la seconda renderebbe ineffettivi i controlli che il Codice collega al valore di liquidazione. Il tribunale non è vincolato alle conclusioni del professionista e mantiene il potere-dovere di valutarle criticamente, potendo disattenderle quando risultino incomplete, illogiche, contraddittorie o fondate su criteri non condivisibili. Il principio, tuttavia, non significa che il giudice debba possedere cognizioni tecniche superiori a

quelle del valutatore né che sia sempre tenuto a formulare direttamente una diversa stima.

Poiché il valore di liquidazione è, per sua natura, un dato prognostico, il giudice non dispone di un valore storico già verificatosi rispetto al quale misurare l'esattezza della stima, ma deve confrontarsi con una previsione relativa agli esiti di una futura liquidazione. Non può quindi normalmente accertare quale sia il numero "esatto", ma può verificare se il procedimento seguito sia completo, coerente, razionale e adeguatamente rappresentato¹⁰.

Il controllo dovrebbe anzitutto riguardare il perimetro della valutazione, verificando che siano state considerate tutte le attività e le utilità rilevanti e che le eventuali esclusioni siano motivate. Una posta può essere valorizzata a zero, ma il valore zero deve costituire l'*esito di un giudizio*, non l'assenza di una valutazione¹¹. Il tribunale potrebbe inoltre verificare la coerenza

¹⁰ In tema di valutazione dell'elaborato redatto dal professionista attestatore nel concordato preventivo ai sensi dell'art. 161 l.f., Cass. civ., 26 febbraio 2019, n. 5653 "In tema di concordato preventivo, nel valutare l'ammissibilità della domanda, il tribunale non può controllare direttamente la regolarità ed attendibilità delle scritture contabili del proponente, ma soltanto svolgere un sindacato sulla corretta predisposizione dell'attestazione del professionista designato ai sensi dell'art. 161, comma 2, l. fall., in termini di completezza dei dati aziendali e di comprensibilità dei criteri di giudizio adottati, rientrando tale attività nella verifica della regolarità della procedura indispensabile per garantire la corretta formazione del consenso dei creditori. (massima ufficiale)". Cass. 9 marzo 2018, n. 2825; 14 settembre 2016, n. 18091; Trib. Bergamo 16 settembre 2020, tutte in *www.ilcaso.it*; Trib. Savona, 25 novembre 2015, *ivi*. Nel senso della non emendabilità di un'attestazione gravemente lacunosa, Trib. Milano, 15 settembre 2023; in tema di attestazione inidonea, Trib. Brescia, 29 giugno 2023, entrambe in *Ristrutturazioni aziendali*.

¹¹ Trib. Verona, 13 marzo 2024, in *www.ilcaso.it*, che ha ritenuto congrua la stima nella quale l'esclusione di realizzi da azioni recuperatorie o risarcitorie era motivata con l'indisponibilità di beni aggredibili in capo all'amministratore, e nella quale erano analiticamente considerati i compensi degli organi della liquidazione giudiziale, i costi del licenziamento dei dipendenti e le ulteriori spese di procedura. Il criterio opera, peraltro, in entrambe le direzioni: Trib. Trapani, 2 ottobre 2025, *ivi*, ha escluso dal valore di liquidazione il patrimonio di società asseritamente riconducibili a una supersocietà di fatto del debitore, non essendone stata accertata giudizialmente l'esistenza e risultando le azioni volte a ricondurlo nell'attivo

dello scenario liquidatorio. Il valore può mutare sensibilmente a seconda che si ipotizzi una liquidazione atomistica, la cessione dell'azienda in esercizio, la prosecuzione temporanea dell'attività o la valorizzazione di singoli rami. Non è ammissibile combinare componenti provenienti da scenari incompatibili senza spiegare le ragioni della scelta¹².

Assumono poi rilievo la trasparenza dei metodi e delle rettifiche, l'indicazione dei dati comparativi, la motivazione degli abbattimenti, la valutazione dei costi e dei tempi¹³, il grado di commerciabilità dei beni e le condizioni necessarie per conseguire i risultati prospettati. Particolare cautela deve, infatti, essere riservata agli abbattimenti forfettari applicati al valore di

caratterizzate da elevata aleatorietà. Ciò che la legge richiede è la ragionevolezza della prospettiva di realizzo, non la sua inclusione a ogni costo.

¹² La scelta dello scenario precede l'applicazione dei criteri estimativi, poiché determina sia il perimetro delle utilità considerate sia le condizioni del loro presumibile realizzo. Sulla necessità che la ricostruzione dello scenario liquidatorio tenga conto delle peculiarità del caso concreto e che siano specificamente motivate le ragioni dell'eventuale impraticabilità dell'esercizio provvisorio o della cessione unitaria dell'azienda, v. S. AMBROSINI, *Concordato preventivo e "liquidazione": appunti in tema di valore di liquidazione e piano liquidatorio (con un cenno all'assunzione)*, in *Dir. fall.*, 2025, I, 276 ss., spec. 278-281.; G.B. NARDECCHIA, *Il valore di liquidazione*, in *Fallimento*, 2024, 1392 ss. In giurisprudenza, nel medesimo senso, Trib. Milano, 5 febbraio 2024, in www.ilcaso.it, secondo cui il riferimento all'ipotesi di liquidazione atomistica deve essere adeguatamente giustificato motivando l'inverosimiglianza della prosecuzione dell'attività in sede di liquidazione giudiziale, con conseguente esclusione di ogni previsione di esercizio provvisorio ex art. 211 CCII; e già Trib. Lucca, 20 gennaio 2023, ivi, per il quale il valore di liquidazione va individuato anzitutto come valore di cessione dell'azienda o di suoi rami, dovendo altrimenti essere spiegate le ragioni dell'impossibilità della cessione unitaria.

¹³ Fra i costi da considerare rientrano anche quelli che la liquidazione giudiziale dovrebbe sostenere per la bonifica ambientale dei siti, i quali possono assorbire integralmente o superare il valore di realizzo dei beni: Trib. Massa, 9 dicembre 2025, in www.ilcaso.it.

mercato¹⁴ senza una motivazione riferita alle concrete condizioni della liquidazione¹⁵.

Il controllo deve estendersi anche all'attualità della stima¹⁶ e al confronto con gli elementi contrari. Offerte ricevute, precedenti tentativi di vendita, perizie redatte in procedure esecutive, manifestazioni di interesse, valori indicati in operazioni societarie o risultanze della composizione negoziata possono costituire segnali incompatibili con le assunzioni del piano¹⁷. Il giudice non è tenuto a preferirli, ma deve poter verificare che la divergenza sia stata considerata e spiegata.

Infine, la rappresentazione deve consentire di passare dal valore complessivo al *concreto trattamento dei creditori*. Il

¹⁴ F. BENASSI, *Valore di liquidazione e valore di mercato dell'azienda: il confronto con il contesto concreto della liquidazione giudiziale*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 8 giugno 2026.

¹⁵ In giurisprudenza, App. Roma, 6 febbraio 2026, in *www.ilcaso.it*, secondo cui la determinazione del valore di liquidazione dei cespiti immobiliari deve fondarsi su criteri estimativi riferiti alle condizioni concrete dei beni e del mercato locale, e non può essere giustificata esclusivamente mediante dati statistici generici o non pertinenti al contesto territoriale e temporale della procedura.

¹⁶ Il decreto dirigenziale 23 aprile 2026 (Sezione II, parr. 6.4 e 6.5) attribuisce particolare rilevanza alla attualità della data. Il decreto precisa che, nella composizione negoziata, «il valore di liquidazione del patrimonio è calcolato alla data attuale». La disposizione distingue la data alla quale il valore deve essere riferito dal momento nel quale si ipotizza che la liquidazione produca i propri risultati. Il patrimonio deve essere valutato sulla base delle condizioni e delle informazioni esistenti al momento della stima; i realizzi e i riparti potranno invece avvenire in un momento successivo e il loro differimento dovrà essere considerato mediante l'applicazione di opportuni tassi di attualizzazione. Così F. BENASSI, *Il valore di liquidazione nella composizione negoziata: da soglia di tutela del dissenziente a parametro delle scelte negoziali*, cit. In giurisprudenza, sulla necessità dell'aggiornamento dei dati e dell'attestazione ai fini delle verifiche del tribunale, Trib. Biella, 5 giugno 2025, in *Ristrutturazioni aziendali*.

¹⁷ L'elemento contrario può peraltro incidere direttamente sulla determinazione del valore, e non soltanto sull'onere di spiegarne la divergenza. Trib. Milano, 20 luglio 2023, in *www.ilcaso.it*, ha ritenuto che l'offerta ricevuta per l'acquisto di un bene costituisca essa stessa il valore di liquidazione di quel bene, con conseguente necessità di raccogliere offerte concorrenti ai sensi dell'art. 91 CCII; nello stesso senso Trib. Pavia, 2 aprile 2025, *ivi*, per il quale non costituisce valore eccedente quello di liquidazione, ma ne è parte, la somma che qualsiasi aggiudicatario sarebbe disposto a pagare partecipando alla gara competitiva.

percorso dal valore lordo al valore netto, dalla graduazione delle pretese alla quota attribuibile a ciascuna classe o categoria e al successivo confronto con la proposta deve risultare *ricostruibile*. Un valore complessivo, anche correttamente stimato, è inidoneo a svolgere le proprie funzioni se non viene tradotto nelle concrete prospettive di soddisfacimento¹⁸. Il controllo giudiziale non sostituisce, dunque, la valutazione tecnica, ma ne verifica i presupposti, il metodo, la coerenza e la capacità dimostrativa. In tal modo il principio dello *iudex peritus peritorum* trova applicazione senza trasformare il tribunale in un nuovo estimatore e senza ridurne il sindacato a una verifica meramente cartolare.

7. Il contraddittorio sul valore di liquidazione

Dalla natura di elemento della decisione discende, anzitutto, che sul valore di liquidazione debba potersi formare il contraddittorio.

Il contraddittorio richiede *l'ostensibilità* non del solo risultato, ma degli elementi che lo compongono. Il creditore che intenda contestare l'alternativa liquidatoria deve poter accedere alle stime, alle perizie, ai criteri e alle assunzioni sulle quali il valore è stato costruito. Non è casuale che, nel concordato preventivo, l'ordinamento abbia predisposto strumenti destinati proprio a questo risultato: la relazione del commissario giudiziale (art. 105 CCII) e la comunicazione ai creditori (art. 107 CCII) assolvono alla funzione di rendere l'alternativa liquidatoria conoscibile prima del voto e, quindi, prima dell'opposizione. La legge si preoccupa di porre a disposizione dei creditori ogni elemento relativo al valore di liquidazione anche nel concordato semplificato dove il quarto comma dell'art. 25 *sexies* dispone che il tribunale ordina al debitore di comunicare ai creditori la

¹⁸ La rappresentazione infedele del procedimento valutativo può assumere, nei casi più gravi, rilievo penale ai sensi dell'art. 342 CCII: sul punto Cass. pen., sez. V, 23 febbraio 2024, n. 13016, in *Ristrutturazioni aziendali*.

proposta, unitamente al parere dell'ausiliario e alla relazione finale e al parere dell'esperto¹⁹.

In secondo luogo, il rispetto del contraddittorio dovrebbe escludere che il tribunale possa fondare la decisione su una determinazione del valore diversa da quella prospettata dalle parti senza previamente sottoporla ad esse.

Quando il giudice, sulla base dei rilievi del commissario, delle risultanze di una consulenza o di elementi acquisiti nel corso del procedimento, si orienti verso una diversa configurazione dell'alternativa liquidatoria, il principio enunciato dall'art. 101, comma 2, c.p.c. impone che la questione sia indicata alle parti e che ne sia consentita la discussione. La natura prognostica della stima e di cui abbiamo detto rende questa esigenza più intensa, proprio perché il risultato dipende dalle assunzioni prescelte in quanto il mutamento di una assunzione può ribaltare l'esito senza che ciò risulti percepibile *ex post*.

Infine, il contraddittorio incide sulla distribuzione degli oneri di allegazione e deduzione. Sul creditore che contesti il valore di liquidazione grava senz'altro un onere di *contestazione specifica*: non è sufficiente affermare che la stima sia incongrua, occorre indicare quali componenti siano state omesse, quali criteri risultino inadeguati, quali elementi contrari siano stati trascurati. Tale onere presuppone, però, che la rappresentazione consenta di isolare le componenti e di individuarne il peso. Ove ciò non accada, il difetto di rappresentazione non può risolversi in un *vantaggio processuale* per chi lo ha determinato: non è predicabile una contestazione analitica di un procedimento che non è stato reso analiticamente conoscibile. La carenza espositiva, in altri termini, si riflette sul riparto degli oneri di allegazione, alleggerendo quello del creditore e aggravando quello del proponente.

Un caso limite è offerto dal concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, nel quale la funzione del valore di

¹⁹ Sul contraddittorio con i creditori estranei in sede di misure cautelari e protettive, Trib. Santa Maria Capua Vetere, 26 maggio 2025, in *Ristrutturazioni aziendali*.

liquidazione si concentra interamente sul versante processuale. Mancando il voto, il valore non serve a rendere consapevole una manifestazione di volontà dei creditori: esso opera esclusivamente come parametro dell'assenza di pregiudizio rispetto all'alternativa liquidatoria e come oggetto delle opposizioni.

Il deficit di rappresentazione, che negli strumenti a voto si traduce anzitutto in un vizio della formazione del consenso, qui incide direttamente sull'unico rimedio di cui il creditore dispone. Ne segue che l'esigenza di conoscibilità, lungi dall'attenuarsi per effetto della semplificazione procedimentale, ne risulta accentuata. È la conclusione alla quale è giunta la Corte d'appello di Genova, che ha ritenuto inammissibile una proposta di concordato semplificato per difetto di un adeguato raffronto fra i valori realizzabili mediante l'attuazione del piano e quelli conseguibili nell'alternativa liquidatoria, affermando che l'indicazione completa e trasparente del valore di liquidazione è tanto più necessaria in ragione dell'assenza del voto dei creditori e della funzione centrale che vi assume l'opposizione all'omologazione, e precisando che non è sufficiente la mera indicazione del valore dei singoli beni, occorrendo una valutazione complessiva del compendio aziendale, comprensiva delle componenti immateriali²⁰.

8. I profili di impugnazione

Può ora affrontarsi la questione posta in apertura: se e in quali termini il provvedimento che si fonda sull'indicazione e sulla rappresentazione del valore di liquidazione possa essere impugnato. La risposta dovrebbe essere positiva, ma occorre distinguere profili che presentano struttura e regime diversi.

(i) L'incompletezza del perimetro. L'art. 87, comma 1, lett. c), CCII non si limita a richiedere un valore: ne tipizza le componenti, indicando il presumibile realizzo dei beni e dei diritti, l'eventuale maggior valore derivante dalla cessione

²⁰ App. Genova, 23 dicembre 2025, in www.ilcaso.it.

dell'azienda in esercizio, le ragionevoli prospettive di realizzo delle azioni esperibili e i costi necessari. Questa tipizzazione produce un effetto di notevole rilievo processuale: converte in *quaestio iuris* ciò che, in assenza di essa, resterebbe apprezzamento di fatto riservato al giudice del merito. Chi denunci che il valore è stato determinato senza considerare una delle componenti che la norma impone di considerare non contesta la stima, ma l'osservanza del precetto legale che ne governa la formazione.

(ii) La non verificabilità. Diverso è il profilo relativo alla mancata rappresentazione. Qui la censura non consiste nell'affermare che il valore sia errato - assunto che imporrebbe al reclamante di contrapporre una diversa stima e di dimostrarne la maggiore attendibilità - ma nell'affermare che il valore non è verificabile e che, di conseguenza, il presupposto sul quale la decisione si fonda non risulta accertato. Il vizio non attiene al contenuto della prognosi, bensì alla sua idoneità a sorreggere il provvedimento. È, del resto, la logica che percorre le decisioni dei Tribunali di Milano, di Taranto e di Brescia che si esamineranno più oltre: in nessuna di esse la censura investe l'esattezza di una cifra, ma l'impossibilità di stabilire se essa sia stata formata secondo i criteri di legge.

(iii) Il vizio di motivazione. Poiché il valore appartiene alla fattispecie, il provvedimento deve darne conto. Il recepimento acritico delle conclusioni dell'attestatore, *a fronte di una contestazione specifica ritualmente proposta*, non integra motivazione: il giudice che si limiti a richiamare la relazione senza confrontarsi con i rilievi che ne investono le premesse pronuncia una motivazione soltanto apparente, come tale ricorribile nei limiti del c.d. minimo costituzionale. Analogamente rileva l'omesso esame di elementi contrari decisivi - offerte ricevute, esiti di precedenti tentativi di vendita, perizie formate in sede esecutiva, risultanze della composizione negoziata - allorché il loro apprezzamento avrebbe potuto condurre a un diverso esito.

(iv) **Il vizio procedimentale.** Vi rientrano la mancata ostensione degli elaborati, la decisione fondata su una configurazione del valore non sottoposta al contraddittorio e, più in generale, ogni situazione nella quale il creditore non sia stato posto in condizione di interloquire sul dato assunto a fondamento della pronuncia.

Il limite: la rilevanza concreta del vizio. Nessuno di questi profili opera in astratto. Vale infatti un criterio di materialità, in forza del quale il vizio rileva soltanto in quanto concretamente idoneo a incidere sul trattamento spettante al reclamante, sull'applicazione delle regole distributive o sulla verifica di convenienza²¹. La censura relativa alla rappresentazione non è pertanto un'eccezione di stile: presuppone che l'incompletezza riguardi una componente suscettibile di modificare l'esito del confronto con l'alternativa liquidatoria.

9. Le sedi dell'impugnazione e l'intensità del sindacato

La tutela non si atteggia in modo uniforme nei diversi strumenti, e la differenza merita di essere segnalata perché incide sull'effettività del controllo.

Negli strumenti soggetti a omologazione la sede propria è il reclamo alla corte d'appello previsto dall'art. 51 CCII, esperibile contro il provvedimento che pronuncia sull'omologazione del

²¹ L'esigenza che il vizio si traduca in un concreto pregiudizio per chi lo deduce è stata affermata, con specifico riferimento al valore di liquidazione, da Trib. Milano, 23 settembre 2024, in *www.ilcaso.it*, secondo cui non può trovare accoglimento l'opposizione all'omologazione fondata sull'erronea indicazione del valore di liquidazione quando essa non comporti un pregiudizio per il creditore opponente. Nello stesso ordine di idee, Trib. Napoli Nord, 19 febbraio 2026, *ivi*, precisa che la verifica sollecitata dalla contestazione di convenienza, pur soggettivamente circoscritta alla posizione del singolo opponente, ha come parametro oggettivo di raffronto lo scenario della liquidazione giudiziale e non quello dell'esecuzione individuale. Il criterio non va confuso con la prova di resistenza in senso proprio, elaborata in tema di computo delle maggioranze e di irrilevanza del voto non decisivo, sulla quale v. S. AMBROSINI, *La deliberazione del concordato*, in *www.ilcaso.it*, 31 maggio 2014; G.B. NARDECCHIA, *Il voto nel concordato preventivo*, in *Diritto della crisi*, 25 ottobre 2022; Cass. civ., sez. I, 21 febbraio 2018, n. 4192; Cass. civ., sez. I, 24 dicembre 2024, n. 34372.

concordato preventivo, del piano di ristrutturazione soggetto a omologazione o degli accordi di ristrutturazione, e che secondo la giurisprudenza di merito è ammissibile anche avverso la pronuncia di rigetto²².

Che il *vizio di rappresentazione* trovi in quella sede ingresso effettivo è confermato dalla Corte d'appello di Roma, la quale, nel giudizio di omologazione di accordi di ristrutturazione con applicazione del *cram down* fiscale, ha ritenuto inattendibile l'attestazione sulla convenienza che ometta di considerare i proventi conseguibili dalle azioni revocatorie, recuperatorie e risarcitorie esperibili nella liquidazione giudiziale, dovendo il raffronto con l'alternativa essere condotto secondo i criteri dell'art. 87, comma 1, lett. c), CCII. La pronuncia è significativa anche perché applica quella disposizione a uno strumento nel quale essa non è testualmente richiamata²³.

Su questo punto va però richiamato un dato di recente acquisizione, dal quale discende una conseguenza decisiva per la tesi qui sostenuta. La Corte di cassazione ha affermato che la legittimazione a proporre reclamo ex art. 51 CCII spetta ai soli soggetti che abbiano assunto la qualità di parti formali, per avere partecipato al giudizio di omologazione²⁴. Ne deriva che il creditore, il quale non sia stato posto in condizione di conoscere tempestivamente il valore di liquidazione, non subisce soltanto una compressione della propria capacità di contestazione: non essendo in grado di formulare l'opposizione, egli perde, insieme ad essa, la stessa legittimazione a impugnare.

La rappresentazione del valore si rivela così condizione di accesso all'impugnazione, prima ancora che presupposto del suo accoglimento. Il difetto di conoscibilità non produce un

²² Trib. Mantova, 2 maggio 2024, in *Ristrutturazioni aziendali*.

²³ App. Roma, 6 febbraio 2026, in www.ilcaso.it.

²⁴ Cass. civ., sez. I, 15 marzo 2026, n. 5828, in tema di accordi di ristrutturazione; principio esteso al concordato preventivo da Cass. civ., sez. I, 16 marzo 2026 n. 5937. Nella giurisprudenza di merito, sulla legittimazione a proporre opposizione all'omologazione, Trib. Milano, 26 maggio 2022; Trib. Sulmona, 27 marzo 2024, quanto ai soggetti non creditori; Trib. Cuneo, 10 luglio 2025, sull'inammissibilità dell'opposizione, tutte in *Ristrutturazioni aziendali*.

pregiudizio recuperabile nei gradi successivi: lo rende definitivo. È questa, a ben vedere, la ragione per cui l'adeguatezza rappresentativa non può essere degradata a canone di buona tecnica redazionale.

Diverso, e strutturalmente più tenue, è il controllo nella composizione negoziata²⁵. I provvedimenti di conferma, modifica o revoca delle misure protettive sono adottati con ordinanza reclamabile ai sensi dell'art. 669-terdecies c.p.c., per effetto del rinvio contenuto nell'art. 19 CCII; ma, non trattandosi di provvedimenti decisorii e definitivi, resta esclusa la ricorribilità straordinaria ex art. 111, comma 7, Cost. Il controllo sul valore di liquidazione, che pure può risultare determinante ai fini della concessione o della revoca delle misure, si esaurisce dunque nei due gradi della fase cautelare, come mostra la vicenda decisa dal Tribunale di Brescia della quale si dirà più oltre. La circostanza rende ancora più significativo che il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 abbia ricondotto la stima del valore di liquidazione entro la redazione del progetto di piano: in un contesto nel quale il rimedio impugnatorio è strutturalmente limitato, la qualità della rappresentazione costituisce la principale garanzia disponibile.

10. La giurisprudenza sul valore di liquidazione: dal numero finale al procedimento che ne giustifica la determinazione

Le più recenti decisioni in materia di valore di liquidazione mostrano una crescente attenzione verso la completezza e la verificabilità del procedimento valutativo, anche se non sempre

²⁵ Sul sindacato del tribunale in sede di conferma o revoca delle misure protettive e sul rilievo del parere dell'esperto, Trib. Modena, 14 luglio 2022; Trib. Busto Arsizio, 16 maggio 2025; Trib. Lecce, 29 gennaio 2026, tutte in *Ristrutturazioni aziendali*. Già Trib. Brescia, 15 settembre 2022, *ivi*, aveva negato le misure protettive per l'acriticità del parere dell'esperto.

elaborano espressamente una teoria generale della sua rappresentazione²⁶.

Il Tribunale di Milano, con i provvedimenti del 12 e del 19 febbraio 2026, ha dichiarato inammissibili proposte nelle quali la determinazione del valore di liquidazione risultava priva di un'adeguata analisi delle operazioni gestorie pregresse e delle possibili azioni di responsabilità. In entrambi i casi, il difetto non riguardava la pretesa erroneità di una cifra, ma la mancata rappresentazione di componenti che avrebbero dovuto concorrere alla formazione del valore. La mera affermazione dell'inesistenza o della non convenienza delle azioni esperibili, così come il rinvio a future valutazioni legali, non è stata ritenuta sufficiente a integrare il contenuto informativo richiesto al momento del deposito della domanda²⁷.

Nella stessa direzione si colloca il Tribunale di Taranto che ha censurato l'omessa o generica considerazione di operazioni potenzialmente rilevanti e il recepimento, da parte dell'attestatore, delle valutazioni dell'impresa senza un autonomo esame delle singole poste. Anche la valorizzazione a zero di una possibile azione deve costituire l'esito di un percorso argomentativo riconoscibile, non potendo essere affidata a formule assertive o tautologiche²⁸.

Queste pronunce confermano che la rappresentazione del valore appartiene al terreno della legalità della proposta prima ancora che a quello della convenienza economica. Il tribunale non sostituisce la propria stima a quella del debitore, ma verifica se il valore sia stato formato considerando tutte le componenti rilevanti e se il procedimento risulti intelligibile e controllabile.

²⁶ L'attenzione al profilo della verificabilità non è peraltro recentissima: già App. Brescia, 17 novembre 2024, in *www.ilcaso.it*, nel confermare una decisione del Tribunale di Mantova in tema di omologazione trasversale, rilevava che il debitore non aveva chiaramente indicato il valore di liquidazione giudiziale e che tale omissione rendeva impossibile stabilire con certezza l'entità dell'eventuale valore eccedente.

²⁷ Trib. Milano, 12 febbraio 2026, in *www.ilcaso.it*.

²⁸ Trib. Taranto, 7 aprile 2026, in *www.ilcaso.it*.

A tale orientamento può essere accostata la giurisprudenza sul consenso informato dei creditori e sugli atti di frode. La giurisprudenza di merito ha già esteso questa logica al valore di liquidazione, affermando che l'indicazione del valore e la comparazione con lo scenario liquidatorio devono tenere conto delle operazioni incidenti sulla composizione dell'attivo e del passivo. Rappresentazione dei fatti di gestione e rappresentazione dell'alternativa liquidatoria si presentano, in questa prospettiva, come due aspetti del medesimo dovere informativo²⁹. La Cassazione, del resto, ha più volte chiarito che i fatti rilevanti non devono soltanto essere menzionati, ma esposti in modo da consentire ai creditori di percepirne la reale portata: la mera presenza di informazioni disperse negli allegati non è sufficiente quando esse non risultino organizzate in modo adeguato, completo e intellegibile³⁰.

Un'ulteriore conferma proviene dal Tribunale di Brescia, che con ordinanza del 14 luglio 2026 ha respinto il reclamo proposto contro il diniego delle misure protettive e cautelari richieste nel corso di una composizione negoziata³¹. La decisione assume particolare rilievo perché si colloca fuori dal perimetro degli strumenti soggetti a omologazione. L'imprenditore aveva dedotto che, nella composizione negoziata, nessuna disposizione impone di indicare e documentare il potenziale valore di liquidazione; il tribunale ha invece ritenuto che tale dovere discenda dai canoni di buona fede e correttezza nella loro dimensione informativa e che il patrimonio informativo

²⁹ App. Milano, 30 ottobre 2025, in *www.ilcaso.it*.

³⁰ Cass. Civ., sez. I, 10 ottobre 2019, n. 25458; Cass. Civ., sez. I, 8 giugno 2018, n. 15013.

³¹ Trib. Brescia, 14 luglio 2026, in *www.ilcaso.it* e Tribunale di Brescia, 10 luglio 2026, in *Ristrutturazioni aziendali*, 22 luglio 2026. La prima decisione riguarda tre distinti profili di incompletezza informativa la tardiva svalutazione del magazzino, gli atti in frode allegati dai creditori e rimasti non contestati, la proiezione dell'alternativa liquidatoria. Va precisato che il valore di liquidazione ne costituisce soltanto uno: la *ratio decidendi* è la violazione dei doveri di buona fede e correttezza. Sulla estensione del patrimonio informativo Trib. Catania, 15 dicembre 2025, *ivi*. Cass. civ., sez. I, 23 maggio 2022, in *Ristrutturazioni aziendali*.

destinato all'esperto, ai creditori e all'autorità giudiziaria comprenda anche il valore che si genererebbe in caso di apertura della procedura concorsuale maggiore³².

Nel merito, la censura ha investito l'incompletezza del perimetro dell'alternativa liquidatoria, poiché la proiezione depositata non considerava i probabili ricavi delle azioni di responsabilità verso amministratori e organi di controllo, né attribuiva rilievo alle garanzie statali assistenti il credito bancario. A ben vedere, le componenti omesse coincidono con quelle tipizzate dall'art. 87, comma 1, lett. c), CCII, pur non direttamente applicabile alla composizione negoziata. Ciò conferma che quella griglia esprime uno standard generale di completezza della rappresentazione dell'alternativa liquidatoria, destinato a operare ogni volta che il valore di liquidazione orienti le determinazioni degli interessati.

Il rilievo non elimina ogni possibile obiezione. Nella composizione negoziata l'imprenditore si vede richiedere un contenuto informativo non espressamente tipizzato dalla legge e la cui omissione può incidere sull'accesso alle misure protettive. Tuttavia, dopo il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026, che ha ricondotto la stima del valore di liquidazione entro la redazione del progetto di piano, l'onere risulta ormai riconoscibile in anticipo.

La pronuncia bresciana conferma anche il profilo del controllo giudiziale. Il parere dell'esperto costituisce lo snodo istruttorio privilegiato, ma resta soggetto al vaglio del tribunale quanto a completezza, esaustività della motivazione e coerenza con la documentazione in atti. L'incompletezza della rappresentazione non rimane dunque confinata sul piano informativo, ma si converte immediatamente in un effetto processuale: la conferma del diniego delle misure e la prosecuzione delle trattative senza protezione del patrimonio.

³² Sul requisito della buona fede e correttezza nelle trattative quale condizione dell'omologazione del concordato semplificato, Trib. Vercelli, 17 novembre 2025; Trib. Brescia, 16 maggio 2023; Trib. Vicenza, 9 novembre 2023; Trib. Firenze, 31 agosto 2022, tutte in *Ristrutturazioni aziendali*.

Su un piano più generale, la Corte di cassazione ha già collocato il valore di liquidazione sul terreno della legittimità, affermando che esso assicura la trasparenza della proposta e ne costituisce parametro di controllo³³. Le decisioni di merito qui richiamate ne rappresentano l'applicazione concreta, in quanto ciò che viene sindacato non è la convenienza economica della soluzione prospettata, ma la conformità della sua base informativa al modello legale.

Un'ultima conferma, indiretta ma significativa, proviene dal terreno della responsabilità professionale. Il Tribunale di Ferrara ha escluso dal passivo il compenso del professionista che aveva assistito l'impresa nella predisposizione della domanda, rilevando che la mancata indicazione e documentazione del valore di liquidazione, anche in via meramente estimativa, impedisce la verifica della convenienza della proposta rispetto all'alternativa liquidatoria e costituisce grave carenza addebitabile all'incaricato³⁴. Se il valore di liquidazione appartiene alla fattispecie sulla quale il tribunale è chiamato a pronunciarsi, la sua mancata rappresentazione vizia il provvedimento che ne consegue e qualifica come inadempiente la prestazione professionale che avrebbe dovuto costruirlo.

Il formante giurisprudenziale sembra, in definitiva, confermare che il controllo ha ormai per oggetto il percorso, e non soltanto l'approdo. Le decisioni non affermano quale sia il valore corretto, ma censurano l'impossibilità di comprendere se il valore proposto sia stato costruito secondo i criteri richiesti dalla legge. E lo spostamento non riguarda i soli strumenti soggetti a omologazione: la vicenda bresciana mostra che il medesimo standard opera già nella fase negoziale, dove il valore di liquidazione non forma oggetto di una previsione espressa, ma di un dovere di rappresentazione che discende dalla funzione assegnatagli.

³³ Cass. civ., sez. I, 9 luglio 2026, n. 22960, *cit.*

³⁴ Trib. Ferrara, 13 febbraio 2025, e Trib. Ferrara, 2 settembre 2025, entrambe in *www.ilcaso.it*.

11. Conclusioni

La centralità assunta dal valore di liquidazione nel Codice della crisi rende insufficiente una riflessione limitata ai soli criteri della sua determinazione economica. Se da esso dipendono l'applicazione delle regole distributive, la tutela del creditore dissenziente, la valutazione dei creditori pubblici, l'ammissibilità e l'omologazione degli strumenti di regolazione della crisi, il problema non è più soltanto stabilire come il valore debba essere stimato, ma anche come debba essere rappresentato e controllato. Inoltre, determinazione e rappresentazione operano su piani distinti. La prima consiste nella formulazione di una prognosi economica; la seconda rende conoscibili i dati, le ipotesi, i criteri e le ragioni che hanno condotto al risultato finale. Il Codice della crisi richiede una rappresentazione del procedimento che ne ha determinato la formazione e solo attraverso tale rappresentazione il valore può essere utilizzato dal professionista indipendente, dal commissario, dai creditori, dall'Amministrazione finanziaria e dal tribunale.

Il controllo giudiziale deve essere collocato entro questo perimetro. Il giudice, quale *iudex peritus peritorum*, conserva il potere-dovere di sottoporre le valutazioni tecniche a un vaglio critico e di discostarsene quando risultino incomplete, incoerenti o metodologicamente inadeguate. La natura prognostica del valore di liquidazione impedisce, però, di identificare il sindacato con la ricerca di un numero esatto o con la sistematica sostituzione di una diversa stima. Il controllo deve concentrarsi sulla completezza del perimetro considerato, sulla coerenza dello scenario liquidatorio, sulla trasparenza dei criteri, sulla motivazione delle esclusioni, sull'attualità dei dati e sulla possibilità di ricostruire il passaggio dal valore complessivo al trattamento dei creditori. Si delinea così uno standard di controllabilità del valore di liquidazione. Esso non costituisce un requisito formale aggiuntivo, ma la condizione necessaria affinché il parametro possa assolvere alle funzioni che l'ordinamento gli attribuisce.

Il valore non deve essere necessariamente incontrovertibile, ma deve essere conoscibile, discutibile e verificabile.

Questa esigenza non riguarda soltanto il controllo del tribunale. Poiché il valore di liquidazione appartiene alla fattispecie sulla quale il giudice è chiamato a pronunciarsi, la sua conoscibilità costituisce anche condizione di effettività del contraddittorio e della tutela impugnatoria. Il creditore che non sia posto in grado di comprendere come il valore sia stato formato non può contestarlo in modo specifico; e, se non propone opposizione, rischia di perdere la stessa legittimazione al reclamo.