

IL *VULNUS* DELLA COMPETITIVITÀ NEL CONCORDATO PREVENTIVO: L'ASIMMETRIA INFORMATIVA

di MASSIMILIANO ARRIGO

SOMMARIO: 1. L'asimmetria informativa ed il principio competitivo: un binomio "inscindibile"? – 2. Il ruolo dell'informazione nella procedura di concordato preventivo – 3. Articolo 165 comma 3: una soluzione per l'asimmetria informativa tramite un «*garante per la concorrenza*»? – 4. Ulteriori criticità.

1. L'asimmetria informativa ed il principio competitivo: un binomio "inscindibile"?

L'articolo 165 comma terzo della Legge Fallimentare, sancendo che «*il commissario giudiziale (è tenuto a fornire) ai creditori che ne fanno richiesta, valutata la congruità della richiesta medesima e previa assunzione di opportuni obblighi di riservatezza, le informazioni utili per la presentazione di proposte concorrenti, sulla base delle scritture contabili e fiscali obbligatorie del debitore, nonché ogni altra informazione rilevante in suo possesso...*», aspira a risolvere uno dei maggiori freni alla piena affermazione del principio competitivo nel concordato preventivo, ovverosia la – inevitabile – asimmetria informativa che contraddistingue e caratterizza i rapporti di forza tra i diversi soggetti operanti sulla scena concordataria; in altri termini, l'evidente impossibilità per ciascun attore di esprimersi su un medesimo piano informativo causa evidenti ripercussioni sulla idoneità di un creditore o di un terzo a presentare, rispettivamente,

una *proposta* alternativa (art. 163 comma 4 e seguenti, L.F.) ovvero una *offerta* concorrente¹ (art. 163-*bis*, L.F.) – da intendersi i principali interventi, introdotti dalla c.d. “mini-riforma”², intesi ad insinuare elementi di competitività nella procedura di concordato preventivo – che possa essere la più conveniente per gli interessi delle parti e, in particolare, che possa intendersi primariamente funzionale ad un miglior soddisfacimento delle ragioni del ceto creditizio.

Nel corso della presente analisi si considererà sottinteso il – difficilmente discutibile – favorevole impatto del principio competitivo su una procedura concorsuale quale è il concordato preventivo –; in sostanza, ai fini del prosieguo della trattazione, è sufficiente riportare come la riforma in commento – per mezzo del riconoscimento della facoltà di soggetti terzi di avanzare e di attivarsi ai fini della “omologazione”³ di soluzioni di *restructuring* alternative – abbia, da una parte, sancito l’epilogo della esclusiva prerogativa dell’imprenditore di determinare il destino aziendale della propria impresa ed abbia, dall’altra, consequenzialmente ed indirettamente stimolato questi a presentare una proposta che possa considerarsi di verosimile maggiore efficacia. In altri termini, è evidente che, allorché la competitività si ponga effettivamente⁴ quale uno dei valori cardini della disciplina di concordato preventivo, l’esito della procedura – ovvero sia l’*output* tendenzialmente coincidente con la ricerca della massimizzazione delle pretese creditizie – non potrà che potenzialmente affermarsi quale manifestamente preferibile rispetto a quanto attualmente conseguibile in assenza di competizione.

L’opportunità di un simile intervento in materia di asimmetria informativa troverebbe un agevole riscontro nel presupposto secondo cui il debitore, in qualità di titolare dell’impresa, disponga

¹ Si faccia presente come il terzo comma dell’articolo 165 L.F. si riferisca esclusivamente all’istituto delle “proposte concorrenti”, mentre è il quarto comma del medesimo articolo a garantire l’applicabilità della suddetta disciplina anche ai fini della presentazione di eventuali “offerte concorrenti”.

² Per “mini-riforma” ci si riferisce alla Legge 132/2015 (conversione del decreto legge 83/2015) entrata in vigore il 21 agosto 2015.

³ Da non intendersi esclusivamente ai sensi della terminologia tecnico-giuridica.

⁴ Nel quarto capitolo della presente trattazione si delineeranno le principali criticità che sembrerebbero evidenziare la difficoltà di un auspicato attecchimento di un simile principio nell’ambito concordatario preventivo.

indubbiamente di ogni informazione che possa considerarsi la più funzionale ai fini della presentazione di un piano concordatario che aspiri ad ottenere, dapprima, la fiducia dell'adunanza dei creditori e, infine, l'omologazione da parte del Tribunale Fallimentare, ovvero che permetta di concordare con un soggetto terzo, previamente individuato, la predisposizione di una congrua offerta avente ad oggetto l'impresa⁵. Diversamente, in una posizione peculiare si pone, invece, il creditore – nel caso della proposta alternativa – ovvero il terzo – allorché intenda presentare una offerta concorrente –, i quali, allorché propensi a predisporre una alternativa alla soluzione della crisi già prospettata dall'imprenditore – nel primo caso, una proposta di concordato preventivo e, nel secondo caso, una offerta da parte di un terzo in accordo con il debitore –, dovranno necessariamente entrare “in competizione” con questi.

Una siffatta premessa si rende doverosa laddove ci si interroghi sulla cruciale questione – che possa per un attimo prescindere dall'intervento proposto sul tema dall'articolo 165 L.F. – se sia realmente ipotizzabile che un soggetto estraneo all'impresa disponga di sufficienti informazioni circa le dinamiche aziendali da permettergli di presentare una proposta di *restructuring* che possa considerarsi caratterizzata da una maggiore convenienza – e che, quindi, si presenti quale preferibile – rispetto alla soluzione avanzata dall'imprenditore, il quale, tuttavia, affronta quotidianamente le evoluzioni – seppur in questo caso palesemente non favorevoli – della azienda.

Ponendo per assunta la suddetta criticità, sembrerebbe verosimile ipotizzare, nel caso della proposta concorrente, una eventuale preferenza della proposta del creditore esclusivamente laddove il piano concordatario predisposto dal debitore sia scevro di una qualsiasi convenienza per il ceto creditizio ovvero sia connotato da elementi di non congruità rispetto alla situazione imprenditoriale in esame.

In sostanza, i profili da prendere in considerazione ai fini di una breve valutazione della “forza competitiva” della soluzione avanzata dal creditore sembrerebbero due: in primo luogo, la

⁵ In proposito, si rimanda al tema del c.d. “concordato chiuso”, cui la disciplina delle offerte concorrenti, per mezzo dell'obbligo dell'instaurazione di un procedimento competitivo, sembrerebbe aver posto un argine.

necessità che il piano concordatario del creditore sia preferito, e quindi approvato, dall'adunanza dei creditori – ponendo tale eventualità non necessariamente quale remota, non potendosi senz'altro escludere una preferenza espressa nei confronti della proposta alternativa –; la seconda verterebbe, piuttosto, sulla fattibilità del piano⁶, da intendersi nei termini di idoneità a superare la crisi o a fuoriuscire dallo stato di insolvenza cui l'impresa è piombata. È, pertanto, in merito a questa seconda prospettiva che sorgerebbero le maggiori perplessità circa l'evenienza che la proposta del creditore possa realmente considerarsi preferibile rispetto a quella avanzata, invece, dal debitore, in ragione dell'inevitabile differenza informativa di cui siffatti soggetti dispongono.

In breve, è evidente come esclusivamente per mezzo di una opportuna eliminazione – ovvero, più realisticamente, di una verosimile drastica diminuzione – dell'asimmetria informativa ci si porrebbe in condizione di apprezzare il valore aggiunto rappresentato dalla valorizzazione dell'elemento competitivo nella procedura concorsuale preventiva, che condurrebbe – potenzialmente – ad un *output* senz'altro più vantaggioso rispetto a quanto conseguibile a fronte del monopolio del debitore nella gestione delle alternative di ristrutturazione della impresa.

2. Il ruolo dell'informazione nella procedura di concordato preventivo

L'informazione è da considerarsi a tutti gli effetti un fattore di fondamentale importanza per il proficuo perseguimento di uno dei primari obiettivi cui l'istituto del concordato preventivo si prefigge, potendo persino definirla quale vero e proprio «*bene*

⁶ Si presume che la proposta del creditore abbia già pacificamente superato il vaglio del Tribunale Fallimentare ai sensi dell'articolo 163 comma 7 della Legge Fallimentare.

primario»⁷ ovvero «*rango di bene pubblico*»⁸, in assenza della quale – *rectius*: in assenza della cui corretta e completa informazione – l'intera procedura subirebbe immancabilmente un pregiudizio circa l'esito concorsuale potenzialmente raggiungibile; in altri termini, si ribadisce, pertanto, l'opportunità che l'informazione circoli e non rimanga di esclusivo appannaggio dell'imprenditore, giungendo, quindi, anche a vantaggio del ceto creditizio ovvero di terzi estranei, sebbene evidentemente per mezzo di adeguate tutele.

Una simile operazione di *disclosure* dei dati aziendali avviene ordinariamente per mezzo di tre attori, la cui rispettiva attività è da intendersi irrimediabilmente complementare⁹: in primo luogo, un ruolo primario è svolto dallo stesso debitore, il quale è tenuto a presentare, contestualmente alla domanda di concordato preventivo, la annessa proposta, il piano e la relativa documentazione a supporto, ex art. 161 comma secondo, L.F.; in secondo luogo, il Tribunale Fallimentare è titolare della prerogativa di richiedere al debitore la produzione di eventuale ulteriore documentazione, allorché questi intenda sfuggire da un'eventuale pronuncia di inammissibilità¹⁰ (art. 162 comma primo, L.F.); infine – quale ultima novità introdotta sul tema – è stata attribuita al commissario giudiziale, a parte l'obbligo di redigere una particolareggiata e comparata relazione sulle proposte depositate – disposizione finalizzata a favorire una maggiore cognizione dell'adunanza dei creditori sulle alternative “sul tavolo” (art. 172 comma 2 L.F.) –, una funzione residuale che gli riconosce la prerogativa di fornire, valutata l'opportunità della richiesta ed assunta l'appropriata riservatezza, una qualsiasi informazione che possa porre il creditore legittimato – ovvero il terzo

⁷ M. Sciuto, *I doveri informativi del debitore nella proposta concordataria e di ristrutturazione del debito*, in “Il Diritto Fallimentare e delle società commerciali”,

n. 6/2015, p. 545.

⁸ D. Gallo, *Il ruolo dell'informazione nel “nuovo” concordato preventivo*, in “Il Societario”, 7 giugno 2016, p. 4.

⁹ In tal senso cfr. M. Sciuto, *I doveri informativi del debitore nella proposta concordataria e di ristrutturazione del debito*, cit., p. da 546 a 548.

¹⁰ Si faccia riferimento come in dottrina sembrerebbe pacifico il richiamo alla valutazione da parte del Tribunale Fallimentare anche a fronte di una proposta concorrente che non preveda la suddivisione del ceto creditizio in classi, diversamente dal tenore letterale dell'art. 163 comma 7, L.F.

– in condizione di disporre di un quadro più chiaro sulla situazione economica-patrimoniale dell'impresa in concordato preventivo (art. 165 comma terzo, L.F.).

La disciplina anteriore alla già citata mini-riforma era, contrariamente, caratterizzata da una circolazione dell'informazione nei confronti del ceto creditizio in misura indubbiamente inferiore rispetto a quanto attualmente previsto, essendo concepibile esclusivamente nel sistema attuale la presentazione di una proposta/offerta da parte di un non-debitore¹¹ (c.d. “fase attiva”), non essendo tale informazione, in precedenza, funzionale se non che ad una adeguata e consapevole votazione da parte dell'adunanza dei creditori sulla proposta dell'imprenditore (c.d. “fase passiva”). Il commissario era, quindi, obbligato esclusivamente a presentare la relazione sulla situazione debitoria ai sensi dell'art. 172 L.F., in quanto non prevista alcuna ulteriore fase che garantisse una maggiore conoscenza dell'impresa in crisi, in virtù di una impossibilità da parte di un soggetto terzo di presentare una proposta di *restructuring* alternativa, eccetto per l'eventuale terzo offerente già individuato dal debitore.

La riforma in esame ha introdotto, inoltre, la necessità che, una volta aperta la procedura di concordato preventivo, l'imprenditore/debitore «(consegna) *entro sette giorni copia informatica o su supporto analogico delle scritture contabili e fiscali obbligatorie*» (art. 163 comma 4-bis). Questa costituirà, pertanto, una delle principali fonti di informazione per il commissario giudiziale, a cui si potrà aggiungere la comunicazione di «...ogni altra informazione rilevante in suo possesso», sempre ai sensi della disposizione oggetto di trattazione.

Si deduce, dunque, che il commissario disporrà – e quindi potrà consequenzialmente fornire a chi ne faccia richiesta – informazioni che non siano esclusivamente limitate a quanto fornito dall'imprenditore, ben potendo questi attingere a differenti canali, sebbene non specificati e su cui sorgerebbero legittimi dubbi.

¹¹ La presentazione di una “offerta” da parte di un soggetto terzo era ammissibile già nella disciplina precedente alla Legge 132/2015, sebbene esclusivamente a fronte di un previo accordo con il debitore; non era stata, difatti, ancora introdotta l'esigenza di instaurazione di un procedimento competitivo, non legittimandosi, pertanto, l'eventualità della presentazione di una offerta da parte di un soggetto terzo ed evidenziandosi, di conseguenza, una totale assenza di competitività.

L'articolo 165 comma terzo conclude, infine, con un non chiarissimo¹² rinvio all'art. 124 comma primo L.F. in materia di concordato fallimentare, per mezzo del quale, a seguito di nutriti dibattiti, si è ritenuto che il legislatore abbia voluto decretare un limite alla circolazione delle informazioni qualora non siano queste funzionali alla predisposizione di una proposta di concordato concorrente, sancendo che, in assenza della rispettiva presentazione da parte del creditore richiedente l'informazione, troverebbe applicazione nei suoi confronti il medesimo divieto di avanzare una proposta di concordato fallimentare previsto per il fallito o per un soggetto a questi collegato – ovvero sia non prima di un anno dalla dichiarazione di fallimento e non oltre due anni dal decreto di esecutività dello stato passivo¹³.

A sostegno della suddetta tesi si porrebbe, *a fortiori*, la Relazione al D.L. 83/2015, la quale ha esplicitato che il richiamo – mi permetto, non particolarmente felice – all'articolo 124 L.F. sia da intendersi quale funzionale a scongiurare richieste di informazioni da parte di soggetti che mirino alla presentazione di una proposta in un momento successivo al fallimento, quindi per mezzo di un concordato fallimentare¹⁴.

¹² In sede di discussione nella Commissione II Giustizia è sorto più di qualche dubbio circa la ricostruzione del significato da attribuire ad un simile richiamo (Camera dei Deputati. Commissione II Giustizia, *Resoconto Stenografico. Indagine Conoscitiva-audizione di G. Ferri*. XVII Legislatura, 7 luglio 2015, p. 11).

¹³ Sul tema si sono espressi R. Guidotti, *Misure urgenti in materia fallimentare (d.l. 27 giugno 2015, n. 83): le modifiche alla disciplina del fallimento e le disposizioni dettate in tema di proposte concorrenti*, in "IlCaso.it", 24 luglio 2015, p. 15; G. Bozza, *Le proposte e le offerte concorrenti*, in "FallimentieSocietà.it", 15 dicembre 2015, p. 52; A. Nigro - A D. Vattermoli, *Diritto della crisi delle imprese (appendice di aggiornamento)*, il Mulino, Bologna 2016, p. 16; P. Vella, *La contendibilità dell'azienda in crisi. Dal concordato in continuità alla proposta alternativa del terzo*, in "Crisi d'Impresa e Fallimento", 2 febbraio 2016, p. 16; G. Presti, *Concordato preventivo: dal monopolio del debitore alle proposte concorrenti fino all'iniziativa dei terzi*, in M. Arato A G. Domenichini (a cura di), in "Le proposte per una riforma della legge fallimentare – quaderni di giurisprudenza commerciale (402)", Giuffrè Editore, Milano 2017, p. 130; F. Lamanna, *Proposte concorrenti di concordato preventivo, due diligence ed obblighi di riservatezza*, in "Il Fallimentarista", 6 ottobre 2015, p. 4.

¹⁴ Si rileva, ai fini di una maggiore completezza dell'esposizione, che siffatta tesi costituisce una seconda interpretazione del suddetto inciso, avendo altra dottrina rimarcato come tale rinvio fosse, piuttosto, da considerarsi mirato ad escludere dalla legittimazione alla presentazione di una proposta concorrente le società controllate, controllanti e sottoposte a comune controllo (In tal senso, G.

3. Articolo 165 comma 3: una soluzione per l'asimmetria informativa tramite un «garante per la concorrenza»¹⁵?

Assunta una siffatta premessa sul primario ruolo svolto dall'informazione, si evidenzia come l'articolo 165 comma terzo rappresenti uno strumento indiscutibilmente rilevante – sebbene, come si vedrà meglio, non sufficiente – ai fini di un auspicabile riequilibrio della asimmetria informativa tra le parti e, soprattutto, di una maggiore cognizione dei dati aziendali da parte del creditore legittimato ovvero del terzo offerente.

Ai fini della trasmissione delle informazioni sono, tuttavia, demandate al commissario giudiziale due attività da espletare, in assenza delle quali non si ammetterebbe l'attivazione del potere attribuitogli ai sensi dell'articolo in esame¹⁶: ci si riferisce, in primo luogo, ad una opportuna valutazione di congruità sulla richiesta da parte del terzo e, in secondo luogo, ad una connessa assunzione di riservatezza circa la *disclosure* di cui questi è stato beneficiario.

Vagliando ora nel dettaglio la disposizione in esame, si arguisce come la valutazione di congruità operata dal commissario giudiziale¹⁷ – da intendersi quale giudizio di proporzionalità con

D'Attorre, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in “Il Fallimento”, n. 11/2015, p. 1165).

¹⁵ P. Beltrami, *Le recenti (ulteriori) modifiche al concordato dell'estate 2015*, in “Crisi d'Impresa e Fallimento”, 2 marzo 2016, p. 32.

¹⁶ Si rileva come tale disposizione non abbia subito alcuna proposta di modifica o di eliminazione né in sede di conversione in legge da parte del già citato C.N.D.C.E.C. – costituendo un caso estremamente inconsueto e palesando, in sostanza, una piena adesione in merito all'opportunità di incentivare la circolazione dell'informazione nella procedura – e né da parte del Codice della Crisi e dell'Insolvenza, ovvero sia la bozza di decreto legislativo attuativo della legge delega n. 155 del 19 ottobre 2017, la quale ha riportato testualmente la disposizione nel corrispettivo articolo 97 comma terzo.

¹⁷ Si rileva come G. D'Attorre si sia espresso nei termini di una preferibilità della sostituzione del commissario giudiziale con il giudice delegato, in ragione di una maggiore coerenza con la ripartizione delle attribuzioni nel panorama concorsuale (G. D'Attorre, op. cit., p. 1171). In senso conforme A. Rossi, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo (prime riflessioni)*, in “Crisi

lo scopo cui la suddetta disposizione intende perseguire – concernerebbe la qualità della informazione richiesta dal creditore, dalla quale si renderebbe opportuno evidenziarne, innanzitutto, l'opportunità; la congruità si pone, difatti, in via strettamente necessaria e funzionale ad un corretto utilizzo, *in primis*, dell'istituto delle proposte concorrenti, richiedendosi, pertanto, una strumentalità della richiesta alla successiva predisposizione del piano concordatario e rigettandosi, diversamente, «*richieste meramente defatiganti o funzionali ad altri interessi*»¹⁸.

La congruità sembrerebbe essere, a sua volta, connotata da una duplice sfaccettatura, in virtù di una opportuna ricompressione sia nei termini di valutazione *soggettiva* che *oggettiva*¹⁹: per la prima – c.d. *congruità in senso soggettivo* – si intende una adeguata valutazione del soggetto che richiede le informazioni, rendendosi doverosa, pertanto, una *due diligence* anche nei confronti del richiedente: elementi quali la dimensione dell'impresa, la situazione patrimoniale e il mercato di riferimento potranno costituire presupposti di valutazione che potranno influenzare la scelta in merito alla divulgazione o meno della informazione richiesta. Pur non essendovi alcuna indicazione legislativa in proposito, mi sentirei di sottolineare che anche la sola qualità di *competitor* da parte del creditore richiedente – che verosimilmente acquisterà i crediti necessari ai fini della legittimazione in un momento successivo al deposito della domanda di concordato da parte del debitore (ex art. 163 comma 4, L.F.) – dovrà

d'Impresa e Fallimento”, 23 novembre 2015, p. 17, nota 31. In senso contrario G. Bozza, il quale ritiene preferibile il mantenimento della scelta compiuta dal legislatore, essendo il commissario il titolare della funzione di vigilanza dell'impresa (*Le proposte e le offerte concorrenti*, cit., p. 53). Scelta diversa è evidenziata da P. F. Censoni, che evidenzerebbe una presunta incompatibilità tra la suddetta disposizione e la disposizione sulle offerte concorrenti, laddove è il Tribunale a stabilire “*le forme e i tempi di accesso alle informazioni rilevanti, gli eventuali limiti al loro utilizzo e le modalità con cui il commissario deve fornirle a coloro che ne fanno richiesta*” (*Ruolo e responsabilità del commissario giudiziale del concordato preventivo dopo le recenti modifiche della legge fallimentare e nella prospettiva della futura riforma*, in “Crisi d'Impresa e Fallimento”, 7 luglio 2016, p. 15-16).

¹⁸ G. D'Attorre, op. cit., p. 1171.

¹⁹ Fra gli altri G. Savioli, *Concorrenza nel mercato e per il mercato delle crisi d'impresa. Le innovazioni del D.L. 83/2015 per la procedura di concordato preventivo*, in “IlCaso.it”, 30 ottobre 2015, p. 6. Cfr. P. Beltrami, *Le recenti (ulteriori) modifiche al concordato dell'estate 2015*, cit., p. 31.

costituire elemento di valutazione da parte del commissario, il quale dovrà individuare con massima solerzia la presenza di eventuali sintomi rivelatori di richieste che non abbiano come finalità primaria la presentazione di una successiva proposta/offerta concorrente. L'altra sfaccettatura della nozione di congruità concerne la qualità dell'informazione che viene domandata – c.d. *congruità in senso oggettivo* –, potendosi certamente procedere per via più celere qualora la richiesta non attenga ad un elemento focale dell'attività in dissesto e, pretendendosi, piuttosto, una maggiore cautela qualora questa riguardi informazioni che costituiscano il vantaggio competitivo dell'azienda ovvero che rappresentino dati emblematici di verosimile garanzia di introiti²⁰; in conclusione, la valutazione di congruità dovrà porsi quale rigorosamente funzionale alla fornitura di informazioni che possano essere strumentali alla successiva presentazione di una proposta o di una offerta.

La seconda attività postulata dalla disposizione riguarda l'assunzione di riservatezza da parte del creditore/terzo che entri in contatto con informazioni che possano definirsi “aziendalmente sensibili”. Tale pratica – particolarmente comune nella prassi aziendale –, per quanto opportuna nella sua formulazione, è stata duramente criticata circa la sua reale deterrenza, non essendo, ad esempio, implausibile la costituzione di una *NewCo* che, tramite l'acquisto di crediti in un momento successivo alla presentazione della domanda da parte del debitore, chieda ed ottenga le informazioni richieste²¹.

In particolare, l'attenzione dovrà essere focalizzata sulla pretesa che si riconosce quale esclusivamente strumentale ai fini non di una successiva presentazione di una proposta concorrente, ma di un utilizzo delle informazioni per intenzioni estranee alla procedura. Sarebbe superfluo, pertanto, rilevare l'appetibilità di tali dati per i diretti concorrenti, i quali saranno senz'altro interessati ad acquisire le informazioni industriali, di *business* e di sviluppo dell'impresa stessa, non potendosene,

²⁰ Si faccia, ad esempio, riferimento alla richiesta di elementi quali le politiche industriali, le scelte di marketing, i clienti, il *target*, le direttive di sviluppo, la lista di fornitori e subfornitori, etc.

²¹ In tal proposito, D. Galletti, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo: il sistema vigente saprà evitare il pericolo di rigetto?*, in “Il Fallimentarista”, 15 settembre 2015, p. 6.

ciononostante, perentoriamente escludere un eventuale utilizzo da parte dei richiedenti, sebbene a fronte di una assunzione di riservatezza²². Sorge, dunque, l'esigenza di rimarcare ulteriormente come l'assenza di segretezza possa comportare un reale ed incisivo rafforzamento o contestuale indebolimento di una posizione di mercato, ben potendo l'informazione sensibile su un determinato *business* essere la chiave di volta ai fini della completa impossibilità di risanamento della società in stato di crisi – la quale non godrebbe più, ad esempio, del proprio vantaggio competitivo – e, allo stesso tempo, rappresentare una vera e propria occasione per un *competitor* che non dispone, invece, di adeguata competitività.

Non vi è unanimità in merito alla esigenza o meno di una cauzione²³ contestualmente alla richiesta di informazioni, considerata da alcuni elemento pressoché determinante – alla pari di una eventuale fidejussione – ai fini di una dimostrazione, oltre che di una serietà, anche di una solida situazione economica del proponente, la quale confermerebbe, ulteriormente, l'intenzione propositiva della richiesta²⁴.

Allo stesso modo, non potrà non considerarsi come la valutazione della congruità dipenda integralmente dalla piena discrezionalità del commissario giudiziale, che sarà il solo deputato a considerare una richiesta idonea o meno²⁵. Non sembrerebbe dubitarsi, tuttavia, della prerogativa in capo al debitore di tutelarsi nei confronti della rivelazione di informazioni non attinenti – e, quindi, non congrue – da parte del commissario giudiziale, reossi responsabile di una non attenta valutazione, riconoscendosi,

²² È interessante rilevare come si sia ritenuto che l'assunzione di riservatezza abbia un effetto deterrente particolarmente ridotto a fronte dell'acquisizione di informazioni da parte di un *competitor* operante nel medesimo mercato di riferimento della impresa in concordato (cfr. G. Savioli, op. cit., p. 6).

²³ In senso contrario D. Galletti, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo: il sistema vigente saprà evitare il pericolo di rigetto?*, cit., p. 6.

²⁴ La medesima relazione al D.L. 83/2015 ha fatto cenno alla possibilità di «prestare una garanzia economica». Non sembrerebbero, però, chiare le modalità relative alla cauzione eventualmente disposta (cfr. Così anche, A. Rossi, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, cit., p. 17).

²⁵ Si ritiene che possa considerarsi proficua l'attenzione nei confronti del concordato fallimentare, laddove sono presenti dinamiche simili (F. Lamanna, *Speciale Decreto "Contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: concordato preventivo – Proposte/piani ed offerte concorrenti*, in "Il Fallimentarista", 29 giugno 2015, p. 3).

in virtù del richiamo posto dall'articolo 165 L.F., l'ammissibilità del reclamo ai sensi dell'art. 36 L.F.²⁶.

Si rimarca, infine, come non si escluderebbe che la richiesta di informazioni intervenga in via persino antecedente rispetto alla relazione del commissario giudiziale ai sensi dell'art. 172 L.F.²⁷, non potendosi trascurare come il soggetto terzo intenzionato a presentare una soluzione alternativa possa cominciare l'attività di selezione delle informazioni in un momento precedente a siffatta relazione, la quale sarà resa pubblica solo quarantacinque giorni prima dell'adunanza dei creditori.

Il vantaggio di un adeguato utilizzo della disposizione in esame sembrerebbe esprimibile in termini aziendali dal principio per cui l'informazione – ovvero la conoscenza del dato aziendale – è trasmessa a qualsiasi soggetto ad un costo nettamente inferiore rispetto al suo valore di produzione²⁸. Alla luce di quanto evidenziato, si rende con ogni probabilità palese la fondamentale criticità di siffatto istituto, potendo, da una parte, costituire lo strumento necessario ai fini della predisposizione di una adeguata soluzione di *restructuring* – scopo convergente con l'*intentio legis* – e, dall'altra, contrariamente, divenire una “arma a doppio taglio” per la società in concordato preventivo.

4. Ulteriori criticità

In conclusione, si è deciso di delineare le più rilevanti criticità della disposizione in esame – in particolar modo afferenti all'istituto della proposta concorrente – che, come più volte ribadito, costituiscono il vero fulcro su cui si incentra il dibattito

²⁶ In merito all'ammissibilità del reclamo si veda G. D'Attorre, *Le proposte “ostili”*, cit., p. 130. Si veda anche G. Presti, *Concordato preventivo: dal monopolio del debitore alle proposte concorrenti fino all'iniziativa dei terzi*, cit., p. 104.

²⁷ In tal senso, D. Griffini, *Fallimento e concordato preventivo - Le proposte concorrenti di concordato preventivo*, in “Giurisprudenza Italiana”, n. 1/2017, p. 269.

²⁸ Così anche, D. Gallo, *Il ruolo dell'informazione nel “nuovo” concordato preventivo*, cit., p. 4

dottrinale e su cui sarebbe auspicabile un intervento chiarificatore da parte del legislatore.

Innanzitutto, si rileva che, allorché il debitore presenti una proposta di concordato preventivo connotata da continuità aziendale, la concessione di informazioni ai creditori dovrebbe essere circoscritta – ovvero prudentemente esaminata – in ragione di una non sottovalutazione del rischio di divulgazione di elementi essenziali del *core business* dell'attività, il quale potrebbe comportare la “infelice” conseguenza di condurre ad un plausibile svilimento dell'eventuale continuazione dell'impresa laddove la soluzione di restructuring proposta dal creditore/terzo non venga approvata, conseguendone una ragionevole difficoltà circa la possibilità di contare ancora sul piano industriale del debitore²⁹.

Secondariamente, altro aspetto critico si intenderebbe rappresentato dall'impossibilità di precludere ad un creditore di procedere nei termini di una richiesta di informazioni qualora questi non abbia – ancora – acquisito i crediti sufficienti ai fini del conseguimento della qualifica di legittimato, non escludendosi l'evenienza che si riservi la decisione in un momento successivo alla conoscenza dei suddetti dati ovvero che non proceda proprio in tal senso.

Inoltre, un'ulteriore criticità sembrerebbe essere costituita dalla problematica opportunità di restringere l'accesso ai dati maggiormente sensibili, giacché saranno proprio queste informazioni a costituire la ragione per la quale un creditore deciderà o meno di esercitare la facoltà di presentare una proposta concorrente, essendo gli elementi che descrivono al meglio la formula del *business*.

Ulteriormente, non potrà essere esercitata alcuna forma di coercizione – e né sono attualmente previste sanzioni – allorché il creditore/terzo, una volta venuto a conoscenza di siffatte informazioni, decida di non procedere alla presentazione di una proposta ovvero offerta concorrente³⁰.

²⁹ Si veda A. Rossi, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, cit., p. 16-17.

³⁰ Cfr. A. Jorio, B. Sassani, *Concordato Preventivo, Liquidazione Coatta Amministrativa, Tutela dei diritti, profili penali*, in “Trattato delle procedure concorsuali”, vol. IV, Giuffrè editore, Milano 2016, p. 177; P. F. Censoni, *Ruolo e responsabilità del commissario giudiziale del concordato preventivo dopo le recenti*

Si aggiunga come sembrerebbe inimmaginabile che il commissario giudiziale sia nella condizione di ricercare e rivelare la corretta qualità dell'informazione, *a fortiori*, se a fronte di una azienda che presenta una complessità notevole, rendendosi, pertanto, necessaria la cooperazione con gli organi amministrativi del debitore, i quali non necessariamente potranno considerarsi propensi ad una piena collaborazione³¹. Ulteriori dubbi sorgono sulla tempistica che il commissario stesso è tenuto a rispettare ai fini della sua valutazione, la quale, sia in ragione delle molteplici funzioni di cui egli è onerato e sia a fronte della sua nomina esclusivamente al momento dell'ammissione della proposta di concordato – salvo che la nomina avvenga in sede di domanda “in bianco” ex art. 161 comma 5 L.F. –, sarà da considerarsi verosimilmente insufficiente ai fini di un corretto espletamento della suddetta attività³².

Ancora, l'asimmetria informativa, per quanto pacificamente attenuandosi per mezzo della disposizione in analisi, non sembrerebbe potersi superare, poiché non tutte le informazioni potranno essere lette nei dati aziendali che il debitore è obbligato a consegnare, essendo la “vera formula aziendale” da riscontrarsi verosimilmente in documenti ulteriori che il debitore non è onerato a produrre³³.

Si conclude questo elenco di criticità rilevando come si potrebbe persino giungere alla paradossale situazione in cui si proceda all'omologazione di una proposta concorrente fondata su informazioni che, nondimeno, non rappresenterebbero realmente la situazione aziendale dell'impresa, in ragione o di un ostruzionismo del debitore in merito al rilascio dei suddetti dati

modifiche della legge fallimentare e nella prospettiva della futura riforma, cit., p. 15.

³¹ In tal senso D. Galletti, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo: il sistema vigente saprà evitare il pericolo di rigetto?*, cit., p. 7.

³² A supporto di tale tesi A. Jorio, B. Sassani, *Concordato Preventivo, Liquidazione Coatta Amministrativa, Tutela dei diritti, profili penali*, cit., p. 177-178.

³³ Si veda G. Savioli, *Concorrenza nel mercato e per il mercato delle crisi d'impresa. Le innovazioni del D.L. 83/2015 per la procedura di concordato preventivo*, cit., p. 5-6. Si faccia riferimento come, ad esempio, la formula segreta della Coca Cola difficilmente potrebbe leggersi nelle informazioni citate ai sensi dell'articolo in esame.

ovvero a causa di un vero e proprio errore nello scambio in esame³⁴.

Volgendo al termine della trattazione, sembrerebbe conveniente citare quella dottrina che ha aspramente criticato in materia di acquisizione delle informazioni la differenza di trattamento tra la procedura concordataria preventiva – ove è ammissibile procedere per mezzo della continuità aziendale, sorgendo, pertanto, la necessità di un più rigoroso controllo in merito – e il fallimento, laddove sembrerebbe paradossalmente presente una maggiore selezione, essendo richiesto un controllo costituito dalla previa autorizzazione del giudice delegato ai fini del rilascio di documenti (art. 86 L.F.)³⁵.

Riassumendo, alla luce di quanto evidenziato nella presente analisi, sembrerebbe passare attraverso la soluzione delle questioni per ultimo poste l'eventuale maggiore e decisiva appetibilità del principio competitivo nel concordato preventivo, la cui disciplina riconosce nel commissario giudiziale un soggetto che si pone tra due forze opposte: da un parte, il creditore/terzo interessato ad acquisire più informazioni possibili e, dall'altra, il debitore restio ad una qualsiasi divulgazione di dati aziendali, dovendo il commissario, pertanto, svolgere un arduo ruolo circa il mantenimento del giusto equilibrio e della corretta conciliazione tra gli interessi di tutti gli operatori.

³⁴ Nei termini della seconda soluzione prospettata si veda C. Grimaldi, “*Ottobre Fallimentare*”: *proposta di concordato preventivo, serve maggiore specificità*, in “StudioScicchitano.it”, 3 ottobre 2015, p. 8.

³⁵ Cfr. A. Jorio e B. Sassani, *Concordato Preventivo, Liquidazione Coatta Amministrativa, Tutela dei diritti, profili penali*, cit., p. 178.