

## L'intervento pubblico «ripristinatorio» a fronte di crisi aziendali\*

Valerio Bontempi

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. L'amministrazione straordinaria c.d. comune delle grandi imprese: la natura ibrida della procedura. – 3. La progressiva «torsione verticistica» dell'amministrazione straordinaria c.d. speciale. – 4. I Progetti di riconversione e riqualificazione industriale: gli accordi di programma. – 5. Dalla società *turn-around* alla gestione del Patrimonio Rilancio: il ruolo di Cassa depositi e prestiti. – 6. Le prerogative dell'Autorità di risoluzione nella regolazione speciale delle crisi bancarie. – 7. La strategia «combinatoria» nella gestione delle crisi bancarie. – 8. Conclusioni.

### 1. *Premessa*

Nei primi decenni dell'Italia repubblicana, almeno fino agli anni Ottanta del secolo scorso, tra le funzioni pubbliche attinenti all'industria quelle di ausilio pubblico hanno rappresentato lo strumento prevalente di intervento pubblico – diretto o indiretto a seconda dei casi – nell'economia<sup>1</sup>. La rilevanza e le dimensioni assunte dal fenomeno sono legate alla varietà di interessi privati e pubblici coinvolti in una crisi aziendale (non solo quelli dell'impresa in dissesto finanziario e dei suoi creditori, ma anche quelli dei lavoratori impiegati e quello alla prosecuzione dell'attività produttiva)<sup>2</sup> e sono testimoniate dalla ampia letteratura sviluppata in materia proprio in quel periodo<sup>3</sup>.

---

\* Una versione più ampia di questo scritto è destinata al volume *I rapporti tra Stato ed economia dopo le crisi*, a cura di S. Del Gatto e M. Macchia.

<sup>1</sup> Si veda M.S. Giannini, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1993, 240 ss., il quale distingue le funzioni pubbliche attinenti all'industria in funzioni strumentali dell'industria, funzioni di direzione dell'attività imprenditoriale, funzioni di appoggio all'attività produttiva e funzioni di ausilio pubblico all'attività produttiva.

<sup>2</sup> G. Amato, *Economia, politica e istituzioni in Italia*, Bologna, 1976, 9.

<sup>3</sup> Tra i tanti si ricordano G. Guarino, *Sul regime costituzionale delle leggi di incentivazione e di indirizzo*, in G. Guarino, *Scritti di diritto pubblico dell'economia e di diritto dell'energia*, Milano, 1962, 125 ss.; V. Bache-

Vari sono stati i tentativi di classificare le plurime forme di ausilio pubblico<sup>4</sup>. La mole e l'eterogeneità di queste hanno tuttavia indotto i più avveduti a concludere per l'impossibilità di ricondurre a unità dogmatica quel «coacervo di interventi [...] asistemati»<sup>5</sup> sotto le cui più disparate forme si sono manifestati gli strumenti di sostegno pubblico alle attività produttive. Ciò, del resto, è conseguenza naturale del fatto che l'erogazione di tali ausili sia sempre stata dettata da bisogni economici contingenti, circostanza che ha contribuito – e invero contribuisce tutt'oggi – alla definizione del carattere «stabilmente occasionale»<sup>6</sup> del governo dell'industria.

Ad ogni modo, sono identificabili almeno due linee di tendenza dell'intervento pubblico in economia che ha caratterizzato quei decenni. Anzitutto, questi variegati strumenti sono nati come eccezionali e temporanei per poi spesso divenire ordinari e permanenti. Tra i tanti esempi possibili, emblematico di questo fenomeno di stabilizzazione è il caso dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI)<sup>7</sup>. In secondo luogo, gli ausili pubblici più dispensati – motivati perlopiù dalla necessità di mantenere i livelli occupazionali – sono stati quelli congiunturali, ovvero rivolti a imprese colpite da gravi crisi spesso di origine internazionale<sup>8</sup>, e quelli titolati, ovvero destinati a operazioni di salvataggio aziendale<sup>9</sup>. Si pensi per rilevanza alla legge 22 marzo 1971, n. 184, di istituzione della Società per le Gestioni e Partecipazioni Industriali (GEPI), alla legge 12 agosto 1977, n. 675, in materia di ristrutturazione, riconversione e sviluppo del settore industriale, e alla legge 3 aprile 1979, n. 95 (c.d. legge Prodi)<sup>10</sup>, contenente le norme sulla amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi.

L'azione dello Stato a sostegno delle imprese in crisi non ha tuttavia registrato successi rilevabili, mentre preoccupante è stato l'indiscriminato attingimen-

---

let, *Leggi o super-leggi di incentivazione?*, in *Giur. cost.*, 1965, 587 ss.; L. Benadusi, *Attività di finanziamento pubblico. Aspetti costituzionali e amministrativi*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1966, 890 ss.; M. Carabba, *Spesa pubblica e iniziativa imprenditoriale: le erogazioni pecuniarie dello Stato a favore dell'attività economica*, Torino, 1968; D. Serrani, *Lo Stato finanziatore*, Milano, Angeli, 1971; G. Pericu, *Le sovvenzioni come strumento di azione amministrativa*, Milano, 1971; M.S. Giannini, *Il finanziamento dell'impresa con le risorse della collettività*, in *Giur. comm.*, 1977, n. 1, pt. 1, 5 ss.

<sup>4</sup> M. Annesi, *Finanziamenti pubblici*, in *Enciclopedia del diritto*, vol. XVII, Milano, 1968, 627 ss.; M.S. Giannini, *Il finanziamento dell'impresa con le risorse della collettività*, cit., 5 ss.; G. Galasso, *Finanziamenti pubblici*, in *Novissimo Digesto*, vol. III agg., Torino, 1982, 764 ss.

<sup>5</sup> M.S. Giannini, *Diritto pubblico dell'economia*, cit., 247.

<sup>6</sup> A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, Napoli, 2018, 324.

<sup>7</sup> L'IRI nasce nel 1933 per volere di Mussolini con lo scopo di evitare il fallimento delle banche e delle imprese italiane travolte dalla crisi mondiale del 1929. Nel secondo dopoguerra l'IRI diviene protagonista prima della ricostruzione post-bellica e successivamente del miracolo economico degli anni Sessanta. Sulla storia dell'IRI si veda Aa.Vv., *Storia dell'IRI*, 6 voll., Bari, 2011-2014.

<sup>8</sup> Si pensi, tra le altre, alla legge 1° dicembre 1971, n. 1101, a favore dell'industria tessile, e alla legge 27 dicembre 1973, n. 878, a favore dell'industria cantieristica navale.

<sup>9</sup> La distinzione tra ausili pubblici categoriali, congiunturali e titolati è stata proposta da M.S. Giannini, *Diritto pubblico dell'economia*, cit., 245 s.

<sup>10</sup> Decreto legge 30 gennaio 1979, n. 26, convertito in legge, con modificazioni, della legge 3 aprile 1979, n. 95.

to di denaro pubblico dalle casse statali<sup>11</sup>. A partire dagli anni Ottanta, l'esiguità dei risultati raggiunti, la necessità di contenere la crescita del debito pubblico<sup>12</sup> e soprattutto una applicazione più rigorosa del divieto di aiuti di Stato da parte delle istituzioni europee<sup>13</sup> hanno determinato una progressiva trasformazione dell'intervento pubblico a sostegno delle imprese in crisi<sup>14</sup>. Il raggio di azione dello Stato si è ridotto, ma non è scomparso. Esso ha anzi conosciuto nuove estensioni in corrispondenza della crisi economico-finanziaria del 2008 e della crisi economica del 2020 legata alla pandemia da Covid-19<sup>15</sup>.

Antichi strumenti di interventismo pubblico, sebbene radicalmente trasformati e riadattati alle esigenze e alle regole odierne, sono dunque sopravvissuti fino ai nostri giorni. Nel presente contributo ne viene offerta una panoramica. Lo studio dei singoli strumenti parte da un breve esame della disciplina positiva anche in chiave diacronica, così da individuarne *ratio* e presupposti. Grazie all'analisi di alcuni recenti casi di intervento statale a sostegno di aziende in dissesto finanziario si tenterà, quindi, di tratteggiare i modelli in base ai quali opera l'odierno potere pubblico «ripristinatorio»<sup>16</sup>, anche nell'ottica della compatibilità di questo con l'ordinamento europeo.

## 2. *L'amministrazione straordinaria c.d. comune delle grandi imprese: la natura ibrida della procedura*

La chiave di volta dell'attuale sistema di ausilio pubblico alle imprese in crisi è rappresentata dall'amministrazione straordinaria delle grandi imprese, introdotta per la prima volta dalla citata l. n. 95/1979 (c.d. legge Prodi). Al tempo la neo-procedura concorsuale ha rappresentato una novità assoluta. Per la prima

<sup>11</sup> M.S. Giannini, *Diritto pubblico dell'economia*, cit., 247.

<sup>12</sup> Sull'andamento storico del debito pubblico italiano si vedano L. Tedoldi e A. Volpi, *Storia del debito pubblico in Italia. Dall'Unità a oggi*, Bari-Roma, 2021; M. Francese e A. Pace, *La ricostruzione della serie storica del debito pubblico italiano negli ultimi 150 anni*, in *Bancaria*, 2009, n. 1, 86 ss.

<sup>13</sup> Sull'interpretazione non rigorosa fino agli anni Settanta del divieto europeo di aiuti di Stato (artt. 92 ss. del Trattato che istituisce la Comunità Economica Europea) si veda C.C. Corduas, *Intervento statale nella ristrutturazione e riconversione di imprese industriali e regole del Trattato CEE*, in *Riv. soc.*, 1973, n. 1-2, 81 ss.

<sup>14</sup> Su questa trasformazione si vedano G. Vesperini, *Industria (interventi pubblici nell')*, in *Enciclopedia giuridica*, Roma, Istituto enciclopedico italiano, 1989, 18; L. Perrotti, *L'industria*, in *Trattato di diritto amministrativo*, a cura di S. Cassese, Milano, 2003, 3457 ss.

<sup>15</sup> Sul tema, da ultimo, si vedano *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. Bassanini, G. Napolitano e L. Torchia, Bologna, il Mulino, 2021; G. Amato, *Bentornato Stato, ma*, Bologna, 2022.

<sup>16</sup> Tra gli studiosi del diritto amministrativo il tema è stato affrontato in passato da N. Longobardi, *Crisi dell'impresa e intervento pubblico*, Milano, 1985. Per lavori più recenti si vedano A. Maltoni, *Nuove forme di intervento pubblico nella gestione di imprese private: presupposti e limiti*, in *Dir. e proc. amm.*, 2015, n. 4, 1079 ss.; A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 209 ss.

volta non si perseguiva infatti la mera liquidazione del patrimonio aziendale, bensì la conservazione dello stesso, così da tutelare non solo gli interessi dei creditori, ma anche quelli occupazionali e produttivi. A questo fine era previsto un esercizio congiunto di poteri da parte dell'autorità giudiziaria, cui era demandato l'accertamento dello stato di insolvenza, e del governo, cui era invece affidata la continuazione nell'esercizio dell'attività di impresa per il tramite di un commissario di nomina ministeriale<sup>17</sup>.

A vent'anni esatti dalla sua entrata in vigore, la c.d. legge Prodi è stata abrogata e sostituita dal decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270 (c.d. legge Prodi *bis*). Il superamento della prima disciplina si è reso necessario per due ragioni fondamentali. Anzitutto, a seguito della sentenza 1° dicembre 1998 (C-200/97) la Corte di giustizia dell'Unione europea ne aveva dichiarato l'incompatibilità, sotto vari profili, con il divieto di aiuti di Stato<sup>18</sup>. In secondo luogo, si era constatata la sostanziale inefficacia della c.d. legge Prodi. L'amministrazione straordinaria si era infatti presto trasformata in uno strumento ampiamente utilizzato dal governo per fini assistenziali, ovvero non tanto per raggiungere l'obiettivo programmatico di risanare le imprese in crisi, obiettivo di fatto conseguito in casi assai limitati, quanto per mantenere stabili i livelli occupazionali in attesa del riassorbimento della manodopera, con sacrificio ingiustificabile degli interessi dei creditori e costi elevatissimi per le casse statali<sup>19</sup>.

Per ovviare a queste problematiche, la c.d. legge Prodi *bis* – tutt'oggi in vigore – ha posto una nuova disciplina dell'amministrazione straordinaria c.d. comune<sup>20</sup>. La novità più rilevante è rappresentata dalla previsione in forza della quale l'ammissione alla procedura è possibile solo ove sussistano concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali da realizzarsi, in via alternativa, tramite la cessione dei complessi aziendali o tramite la ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa<sup>21</sup>.

<sup>17</sup> Per una ampia analisi della l. n. 95/1979 si vedano G. Oppo, *Profilo sistematico dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, in *Riv. dir. civ.*, 1981, n. 3, pt. 1, 233 ss.; G. Minervini, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, in *Giur. comm.*, 1979, n. 5, pt. 1, 617 ss.

<sup>18</sup> Per un commento alla sentenza si vedano R.G. Gentili, *La legge Prodi all'esame della Corte di Giustizia*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 1999, n. 1, 314 ss.; L. Costato, *La legge Prodi e la Corte di Giustizia*, in *Studium iuris*, 2001, n. 2, 156 ss.

<sup>19</sup> A questo proposito si veda l'analisi delle procedure poste in essere in quegli anni svolta da A. Floreani, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi: un'analisi delle procedure dal 1979 al 1996*, Milano, 1997.

<sup>20</sup> Sulla c.d. legge Prodi *bis* si vedano, tra gli altri, i commenti di R. Vivaldi, *Insolvenza e grandi imprese*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2000, n. 2, 121 ss.; L. Guglielmucci, *Amministrazione straordinaria: una procedura concorsuale amministrativa sotto controllo giudiziario*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2000, n. 2, 133 ss.

<sup>21</sup> Art. 27, d.lg. n. 270/1999.

La procedura in esame presenta oggi una natura compiutamente «giuriamministrativa»<sup>22</sup> legata a una struttura bifasica. La prima fase, quella giurisdizionale, sia apre con la dichiarazione dello stato di insolvenza mediante sentenza, previa valutazione della sussistenza dei requisiti dimensionali stabiliti dalla legge<sup>23</sup>, e si chiude con il decreto del tribunale che dichiara il fallimento ovvero, se sussistono le concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico, l'apertura della procedura di amministrazione straordinaria. In quest'ultima ipotesi viene avviata la seconda fase, quella amministrativa, caratterizzata dal protagonismo assoluto del Ministero dello sviluppo economico (MISE). È il Ministero infatti, tra le altre cose, a nominare i commissari straordinari e a vigilare su questi ultimi durante tutta l'attività di gestione dell'impresa e dei suoi beni in attuazione di apposito programma di amministrazione.

L'auspicato cambio di paradigma tra la precedente e l'attuale disciplina non sembra tuttavia essersi pienamente realizzato. La componente amministrativa della procedura concorsuale non coincide esattamente con la seconda fase, ma pervade anche la prima (quella teoricamente giurisdizionale). E infatti è proprio il MISE a indicare al tribunale i nominativi dei commissari giudiziali che redigono la fondamentale relazione sulla base della quale l'autorità giudiziaria decide se dichiarare il fallimento ovvero l'apertura dell'amministrazione straordinaria, minandone così l'autonomia decisionale<sup>24</sup>.

L'attuale ancora preponderante componente amministrativa ha una forte incidenza sugli interessi pubblici perseguiti attraverso la procedura. Dati alla mano, il ricorso all'amministrazione straordinaria c.d. comune è stato nella prassi ampio, interessando ben centoventisette gruppi societari dall'entrata in vigore del d.lg. n. 270/1999 ad oggi. Nella quasi totalità dei casi il programma di amministrazione redatto dai commissari di nomina ministeriale ha optato per la cessione dei complessi aziendali, piuttosto che per la ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa, come mezzo per recuperare l'equilibrio economico<sup>25</sup>. Si tratta a ben vedere di una scelta non casuale che assegna priorità assoluta al mantenimento dei livelli occupazionali, con sacrificio non solo degli interessi privati dei

---

<sup>22</sup> G. Alessi, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi. Commento sistematico al D.Lgs. 8 luglio 1999, n. 270*, Milano, 2000, 14.

<sup>23</sup> Ai sensi dell'art. 2, d.lg. n. 270/1999, possono essere ammesse all'amministrazione straordinaria le imprese, anche individuali, soggette alle disposizioni sul fallimento che hanno un numero di lavoratori subordinati, compresi quelli ammessi al trattamento di integrazione dei guadagni, non inferiore a duecento da almeno un anno, e che hanno debiti per un ammontare complessivo non inferiore ai due terzi tanto del totale dell'attivo dello stato patrimoniale che dei ricavi provenienti dalle vendite e dalle prestazioni dell'ultimo esercizio.

<sup>24</sup> R. Vivaldi, *Insolvenza e grandi imprese*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, cit., 125; A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 228.

<sup>25</sup> L'elenco completo dei gruppi societari coinvolti e i dati delle relative procedure sono disponibili sul sito istituzionale del MISE ([www.mise.gov.it](http://www.mise.gov.it)).

creditori<sup>26</sup>, ma anche di altri interessi pubblici, quali la ristrutturazione delle attività produttive, il mantenimento della proprietà italiana delle imprese in dissesto e la stabilità del mercato<sup>27</sup>.

Esempio paradigmatico di questa tendenza è il caso del gruppo Cirio Del Monte del 2003. Anzitutto, nella relazione al tribunale i commissari giudiziali hanno forzato la valutazione circa le concrete possibilità di recupero dell'equilibrio economico da parte delle società coinvolte e lo hanno fatto sostenendo che tale valutazione dovesse prescindere dall'ammontare del debito e dovesse fondarsi unicamente sull'esame dei costi e dei ricavi dell'attività produttiva. In secondo luogo, una volta aperta la procedura di amministrazione straordinaria, i commissari straordinari hanno presentato un programma di cessione dei complessi aziendali – e non di ristrutturazione – perché capace di tutelare con maggiori garanzie i livelli occupazionali<sup>28</sup>.

In definitiva, così come avveniva nel secolo scorso, lo Stato sembra ancora avvalersi dei poteri di indirizzo e vigilanza di cui gode sulle procedure di amministrazione straordinaria c.d. comune come mezzo assistenziale per mantenere la «pace sociale»<sup>29</sup>, piuttosto che come strumento di ripristino delle attività produttive in crisi.

### 3. *La progressiva «torsione verticistica» dell'amministrazione straordinaria c.d. speciale*

La c.d. legge Prodi *bis* è stata presto affiancata dal decreto legge 23 dicembre 2003, n. 347 (c.d. legge Marzano), che ha posto le norme sull'amministrazione straordinaria delle «grandissime» imprese in crisi<sup>30</sup>. L'introduzione di questa variante alla disciplina comune si giustifica storicamente con la necessità di fronteggiare con urgenza il repentino tracollo finanziario di Parmalat s.p.a. che, per le sue dimensioni, minacciava di arrecare seri danni all'economia dell'intero Paese<sup>31</sup>.

<sup>26</sup> G. Meo, *Il risanamento finanziato dai creditori. Lettura dell'amministrazione straordinaria*, Milano, 2013, 6 ss.

<sup>27</sup> A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 230.

<sup>28</sup> Sulla vicenda del gruppo Cirio Del Monte si vedano M. Onado, *I risparmiatori e la Cirio: ovvero, pelati alla meta. Storie di ordinaria spoliazione di azionisti e obbligazionisti*, in *Merc. Conc. Reg.*, 2003, n. 3, 499 ss.; A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 231 ss.; M. Clarich, *Le Autorità indipendenti: dopo l'ascesa il declino?*, in *Il Mulino*, 2005, n. 2, 271 ss.

<sup>29</sup> L. Stanghellini, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, 78.

<sup>30</sup> Ai sensi dell'art. 1, d.l. n. 347/2003, possono essere ammesse alla procedura le imprese che abbiano un numero di lavoratori subordinati non inferiore a cinquecento da almeno un anno e debiti per un ammontare complessivo non inferiore a trecento milioni di euro.

<sup>31</sup> Sul caso Parmalat si vedano M. Ferrari, *Tra gestione e controllo, dopo i casi Cirio e Parmalat*, in *Il Mulino*, 2004, n. 2, 254 ss.; R. Pardolesi e A. Portolano, *Latte, lacrime (da coccodrillo) e sangue (dei risparmiatori)*.

Significative sono le peculiarità dell'amministrazione straordinaria c.d. speciale. L'impresa interessata avanza al MISE istanza per l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria (sempre tramite ristrutturazione economica e finanziaria o cessione dei complessi aziendali), presentando contestuale ricorso al tribunale per la dichiarazione dello stato di insolvenza. Con decreto ministeriale si provvede quindi all'ammissione immediata dell'impresa alla procedura e alla nomina del commissario straordinario, determinando così anche lo spossessamento del debitore e l'affidamento allo stesso commissario della gestione dell'impresa e dell'amministrazione dei suoi beni. Entro quindici giorni dalla comunicazione del decreto del MISE, il tribunale dichiara lo stato di insolvenza dell'impresa.

Gli obiettivi principali perseguiti dalla c.d. legge Marzano sono stati due. Anzitutto, sono stati notevolmente ridotti i tempi della procedura. A questo fine, è stato previsto che le due fasi (quella giurisdizionale e quella amministrativa) possano svolgersi non più in modo consequenziale, bensì parallelamente. In secondo luogo, è stata notevolmente rafforzata la componente amministrativa della procedura, estromettendo completamente il tribunale dalla decisione circa l'ammissione dell'impresa alla procedura e ampliando il novero dei poteri gestori esercitabili dal commissario straordinario di nomina ministeriale<sup>32</sup>.

Il processo di «degiurisdizionalizzazione»<sup>33</sup> dell'amministrazione straordinaria così iniziato è poi proseguito negli anni successivi. Con una lunga serie di leggi-provvedimento<sup>34</sup> il legislatore è nel tempo intervenuto chirurgicamente sulla disciplina in modo da rafforzare progressivamente la componente amministrativa della procedura e da plasmare la stessa sulla base delle esigenze specifiche di singole società in dissesto finanziario<sup>35</sup>.

Ad oggi, ventinove gruppi societari sono stati ammessi alla procedura di amministrazione straordinaria c.d. speciale. Come già osservato in relazione alla disciplina c.d. comune, nella quasi totalità dei casi si è optato per un programma di recupero dell'equilibrio economico mediante cessione dei complessi azienda-

---

*Note minime sul caso Parmalat*, in *Merc. Conc. Reg.*, 2004, n. 1, 193 ss.

<sup>32</sup> Più ampiamente si veda G. D'Attorre, *La procedura di ristrutturazione industriale delle grandi imprese in stato di insolvenza e il divieto di aiuti di Stato*, in *Dir. comm. intern.*, 2004, n. 1, 69 ss.

<sup>33</sup> M. Fabiani e M. Ferro, *Dai tribunali ai ministeri: prove generali di degiurisdizionalizzazione della gestione delle crisi d'impresa*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2004, n. 2, 132 ss.

<sup>34</sup> Si pensi, tra le altre, alle modifiche introdotte dal decreto legge 29 novembre 2004, n. 281, dal decreto legge 28 agosto 2008, n. 134, dal decreto legge 25 marzo 2010, n. 40, e dal decreto legge 5 agosto 2010, n. 125, per rispondere alle specifiche esigenze rispettivamente di Volare Group, di Alitalia, di Tributi Italia e di Tirrenia.

<sup>35</sup> Sul particolarismo legislativo cui è andata incontro la disciplina dell'amministrazione straordinaria si veda F. Di Marzio e F. Macario, *Amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato d'insolvenza*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di A. Jorio e B. Sassani, vol. V, *Concordato fallimentare, accordi di ristrutturazione, piani di risanamento, amministrazione straordinaria, profili fiscali, crisi bancarie*, Milano, 2017, 672.

li piuttosto che mediante ristrutturazione finanziaria dell'impresa<sup>36</sup>. Anche qui, dunque, la preoccupazione principale sembra essere stata quella di tutelare i livelli di occupazione con sacrificio di altri interessi, quali quelli dei risparmiatori e del mercato<sup>37</sup>. L'attività statale si è inoltre limitata a sostenere le imprese di «grandissime» dimensioni in crisi mediante modifiche legislative *ad hoc*, senza tuttavia trasformare tale sostegno in operazioni di vero e proprio salvataggio con assegnazione (diretta o indiretta) di risorse pubbliche.

In questo scenario fanno tuttavia eccezione i due casi – assai noti alle cronache – del gruppo Alitalia e dell'ILVA di Taranto, nei quali si è registrata la massima «torsione verticistica»<sup>38</sup> della procedura concorsuale. Si tratta, a ben vedere, di vicende diverse sotto vari profili, ma proprio per questo esemplificative della estrema malleabilità dell'intervento pubblico «ripristinatore».

Anche nel caso Alitalia la disciplina della amministrazione straordinaria è stata oggetto di una riscrittura su misura, mediante il decreto legge 28 agosto 2008, n. 134 (c.d. decreto Alitalia)<sup>39</sup>. Da un lato, essa è stata estesa agli esercenti servizi pubblici essenziali in modo tale da garantire la continuità nell'erogazione del servizio. Dall'altro, vi è stata una ulteriore attrazione della procedura a livello esecutivo<sup>40</sup>. Si è infatti stabilito che il decreto di ingresso dell'impresa in amministrazione straordinaria<sup>41</sup> possa contenere prescrizioni dirette al commissario straordinario circa gli atti necessari da porre in essere<sup>42</sup>.

Nel caso Alitalia la peculiarità dell'intervento statale risiede tuttavia in altro, ovvero nell'aver perseguito, ad ogni costo, la tutela occupazionale rispetto alla quale sono state ritenuti recessivi non solo gli interessi privati dei creditori, ma anche quelli pubblici a tutela della concorrenza. In questo senso sono significative due circostanze<sup>43</sup>. Anzitutto, reiterate volte (nel 1997, nel 2004, nel 2005, nel

<sup>36</sup> L'elenco completo dei gruppi societari coinvolti e i dati delle relative procedure sono disponibili sul sito istituzionale del MISE ([www.mise.gov.it](http://www.mise.gov.it)). Tra gli ultimi casi si segnala quello di Condotte d'Acqua s.p.a. su cui, con sentenza 9 ottobre 2020, n. 5990, si è anche espresso il Consiglio di Stato che ha ritenuto legittimo l'operato della commissione preposta alla nomina dei commissari straordinari.

<sup>37</sup> A. Nuzzo, *Parmalat, Alitalia e simili: occupazione, risparmio e via italiana nella gestione delle crisi d'impresa*, in *Anal. giur. econ.*, 2009, n. 1, 105 ss.

<sup>38</sup> A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 268.

<sup>39</sup> Decreto convertito con modificazioni dalla legge 27 ottobre 2008, n. 166.

<sup>40</sup> S. Spuntarelli, *Poteri pubblici e costituzione dell'economia nel singolare caso Alitalia*, in *Foro amm. T.A.R.*, 2009, n. 5, 1444 ss.

<sup>41</sup> Il decreto è adottabile non solo dal Ministro dello sviluppo economico, ma anche dal Presidente del Consiglio dei ministri.

<sup>42</sup> Sul c.d. decreto Alitalia si vedano M. Fabiani e L. Stanghellini, *La legge Marzano con le ali, ovvero la volatilità dell'amministrazione straordinaria*, in *Corr. Giur.*, 2008, n. 10, 1337 ss.; L. Stanghellini, *Caso Alitalia e procedure concorsuali*, in *Anal. giur. econ.*, 2010, n. 2, 383 ss.; A.M. Leozappa, *Interessi pubblici e amministrazione straordinaria dopo la legge n. 166/2008 (variante Alitalia)*, in *Giur. comm.*, 2009, n. 3, pt. 1, 615 ss.

<sup>43</sup> Sulla cronaca del caso Alitalia, che non è possibile ripercorrere in questa sede, si vedano C. Osti, *Alitalia: la dolorosa istoria. I puntata*, in *Merc. Conc. Reg.*, 2008, n. 2, 317 ss.; S. Screpanti e V. Turchini, *Le socie-*



2008, nel 2017 e, da ultimo, nel 2020)<sup>44</sup> lo Stato italiano è intervenuto iniettando capitali pubblici (in totale oltre 3 miliardi di euro) nella società, con operazioni non sempre ritenute dalla Commissione compatibili con il divieto europeo di aiuti di Stato<sup>45</sup>. In secondo luogo, il c.d. decreto Alitalia ha previsto che il commissario straordinario possa affittare o cedere l'azienda senza previo espletamento di una gara. Le imprese operanti nell'ambito dei servizi pubblici essenziali sono state inoltre esonerate dall'obbligo di preventiva autorizzazione da parte dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM) per il compimento di operazioni di concentrazione nell'ambito della procedura concorsuale. Tali ultime previsioni hanno consentito al commissario straordinario di cedere nel 2008, mediante trattativa privata, il gruppo Alitalia alla Compagnia aerea italiana (CAI) la quale ha poi potuto realizzare una concentrazione tra la stessa Alitalia e Air One, suo principale concorrente. Si è trattato di una operazione di fatto fortemente anticoncorrenziale, sebbene sia stata poi avallata sia dalla AGCM<sup>46</sup>, sia dalla Corte costituzionale<sup>47</sup>.

La tormentata vicenda Alitalia sembrerebbe oggi volgere al termine. Il decreto legge 17 marzo 2020, n. 18 (c.d. decreto Cura Italia), ha autorizzato la costituzione di una nuova società controllata dal Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) con il compito prima di prendere in affitto le attività di Alitalia (gestite dal 2017 da un nuovo commissario straordinario) e successivamente di rilevarle completamente, ponendo così fine alla procedura concorsuale mediante una vera e propria nazionalizzazione. A questo fine, nel novembre del 2020 è stata costituita la *newco* Italia Trasporto Aereo s.p.a. (ITA), partecipata interamente dal MEF.

In attesa di vedere gli esiti di questo ennesimo tentativo di salvataggio della compagnia aerea di bandiera, le vicende relative ad Alitalia restano esemplificative di come, nel tentativo affannoso di salvaguardare i livelli occupazionali, la mano pubblica possa essere fortemente antieconomica e di come lo Stato sia anche disposto ad alterare l'equilibrio concorrenziale del mercato<sup>48</sup>.

---

*tà a partecipazione pubblica*, in *La dinamica del diritto amministrativo. Dieci lezioni*, a cura di L. Torchia, Bologna, 2017, 146 ss.

<sup>44</sup> Il 4 settembre 2020 la Commissione europea ha approvato l'aiuto di 199.45 milioni di euro che l'Italia ha inteso concedere ad Alitalia per compensarla dei danni subiti a causa della pandemia da Covid-19.

<sup>45</sup> Con la decisione n. 510/2008 la Commissione ha ritenuto illegittimo il c.d. prestito ponte di 300 milioni di euro del 2008, poi mai recuperato dallo Stato italiano. In materia si veda D. Diverio, *Gli aiuti di stato al trasporto aereo e alle banche. Dalla crisi di settore alla crisi di sistema*, Milano, 2010.

<sup>46</sup> AGCM, decisione C C9812 – Compagnia Aerea Italiana/Alitalia Linee Aeree Italiane – Air One.

<sup>47</sup> Corte costituzionale sentenza 22 luglio 2010, n. 270, su cui si vedano criticamente P. Filippi, *Amministrazione straordinaria Alitalia: la deroga al divieto di concentrazione e l'utilità sociale del salvataggio*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2011, n. 2, 153 ss.; L. Stecchetti e G. Amaretti, *Il ventennale dell'antitrust e la Corte costituzionale*, in *Merc. Conc. Reg.*, 2010, n. 3, 459 ss.; A. Palmieri e R. Pardolesi, *L'incompiuta: ascesa e declino costituzionali della libertà di concorrenza*, in *Foro it.*, 2010, n. 11, pt. 1, 2913 ss.; G. Scarcia, *In tema di concorrenza, utilità sociale e Costituzione*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2011, n. 2, pt. 2, 217 ss.

<sup>48</sup> M. Libertini, *I fini sociali come limite eccezionale alla tutela della concorrenza: il caso del "decreto Alitalia"*, in *Giur. cost.*, 2010, n. 4, 3296 ss.

Diverso è stato ed è il caso ILVA<sup>49</sup>. Anzitutto, le acciaierie di Taranto sono state destinatarie di numerosi provvedimenti legislativi *ad hoc* di cui i più rilevanti sono tre. A seguito del sequestro disposto dal giudice per le indagini preliminari su tutti i prodotti lavorati e stoccati nello stabilimento per l'asserita violazione di molteplici norme penali in materia di inquinamento ambientale<sup>50</sup> e al fine di non interrompere la produzione e di salvaguardare l'occupazione, è intervenuto il decreto legge 3 dicembre 2012, n. 207<sup>51</sup>, poi giudicato costituzionalmente legittimo dalla Consulta<sup>52</sup>. Si è così stabilito che, per gli stabilimenti di interesse strategico nazionale (nel cui elenco è stata appositamente inserita l'ILVA), il Ministro dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare (oggi Ministro della transizione ecologica)<sup>53</sup> possa acconsentire alla prosecuzione dell'attività produttiva in sede di riesame dell'autorizzazione integrata ambientale, a condizione che vengano rispettate le prescrizioni di cui al provvedimento di riesame medesimo<sup>54</sup>.

Nel 2013, a seguito del provvedimento cautelare disposto dalla magistratura su beni, denaro e titoli della società e dei suoi soci, l'ILVA si è trovata nuovamente in uno stato di completa paralisi ed è stata quindi sottoposta al primo commissariamento su misura<sup>55</sup>. Il decreto legge 4 giugno 2013, n. 61<sup>56</sup>, ha stabilito che il Consiglio dei ministri possa deliberare il commissariamento straordinario di una impresa che gestisce uno stabilimento di interesse strategico nazionale, anche se l'impresa non è tecnicamente insolvente e purché la sua attività produttiva comporti pericoli gravi per l'ambiente. È stato poi previsto che il commissario nominato abbia il potere completo di gestire la società mediante predisposizione di un apposito piano industriale<sup>57</sup>.

<sup>49</sup> M.V. Ferroni, *I profili pubblicistici dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza ed il caso ILVA*, in *federalismi.it*, 2019, n. 4, 25; P. Bricco, *Ilva, Taranto: un caso paradigmatico*, in *Il Mulino*, 2016, n. 1, 72 ss.

<sup>50</sup> G. Morgante, *Il diritto penale nel caso Ilva tra ospite d'onore e invitato di pietra*, in *federalismi.it*, 2013, n. 15, 9.

<sup>51</sup> Decreto legge convertito con modificazioni dalla legge 24 dicembre 2012, n. 231, su cui si veda F. Di Cristina, *Gli stabilimenti di interesse strategico nazionale e i poteri del Governo*, in *Giorn. dir. amm.*, 2013, n. 4, 369 ss.

<sup>52</sup> Corte costituzionale sentenza 9 maggio 2013, n. 85, su cui si vedano R. Bin, *Giurisdizione o amministrazione, chi deve prevenire i reati ambientali? Nota alla sentenza "Ilva"*, in *Giur. cost.*, 2013, n. 3, 1505 ss.; E. Vivaldi, *Il caso Ilva: la "tensione" tra poteri dello Stato ed il bilanciamento dei principi costituzionali*, in *federalismi.it*, 2013, n. 15, 32; M. Mezzanotte, *Il "sistema normativo ambientale" nella sentenza Ilva, tra scelte discrezionali e bilanciamento dei diritti*, in *Rass. parl.*, 2013, n. 3, 669 ss.

<sup>53</sup> Sul punto sia consentito il rinvio a V. Bontempi, *Il riordino dell'amministrazione centrale ad opera del Governo Draghi (D.L. n. 22/2021)*, in *Giorn. dir. amm.*, 2021, n. 4, 463 ss.

<sup>54</sup> R. Bin, *L'ILVA e il soldato Baldini*, in *Quaderni costituzionali*, 2013, n. 1, 122 ss.; A. Marchetti, *Il "decreto Ilva": profili di costituzionalità di una legge-provvedimento*, in *federalismi.it*, 2013, n. 15, 23.

<sup>55</sup> S. Staiano, *Politica e giurisdizione. Piccola cronaca di fatti notevoli*, in *federalismi.it*, 2013, n. 11, 14.

<sup>56</sup> Decreto legge convertito con modificazioni dalla legge 3 agosto 2013, n. 89.

<sup>57</sup> Il commissariamento dell'ILVA è stato disposto direttamente dall'art. 2, d.l. n. 61/2013.

Infine, trovandosi l'ILVA ancora sull'orlo del fallimento, il legislatore è intervenuto con il decreto legge 5 gennaio 2015, n. 1<sup>58</sup>, al fine di modificare la disciplina dell'amministrazione straordinaria così da adeguarla alle specifiche esigenze dello stabilimento pugliese. È stato previsto, tra le altre cose, che l'istanza per l'ingresso nella procedura concorsuale possa essere presentata direttamente dal commissario e che quest'ultimo (come nel caso Alitalia) possa individuare l'affittuario o l'acquirente, per la cessione dell'azienda o di beni di essa, senza una previa gara.

Dopo l'ingresso ufficiale dell'ILVA in amministrazione straordinaria<sup>59</sup>, si è svolta la gara internazionale volta alla cessione degli *asset* aziendali, la quale è stata aggiudicata nel giugno 2017 ad AM InvestCo Italy s.p.a., guidata da una multinazionale indiana dell'acciaio<sup>60</sup>. L'operazione non è tuttavia riuscita a evitare il tracollo dell'acciaieria più grande d'Europa. Da ultimo, è quindi intervenuto direttamente lo Stato. Nell'aprile 2021 l'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa s.p.a. (INVITALIA), società partecipata al 100% dal MEF, ha sottoscritto un aumento di capitale per quattrocento milioni di euro, diventando così socio di AM InvestCo Italy s.p.a. (ora Acciaierie d'Italia Holding s.p.a.) con una partecipazione del 38% del capitale azionario e con il 50% dei diritti di voto.

Il caso ILVA non si è distinto tuttavia solamente per la vasta legislazione confezionata su misura e per il duplice commissariamento cui la società è stata sottoposta. Sue peculiarità sono state anche il gravissimo conflitto tra poteri dello Stato, venutosi a creare in particolare tra il legislatore e il giudice penale<sup>61</sup>, nonché la necessità di dover operare una complessa ponderazione tra valori costituzionali di diversa natura. Il legislatore si è infatti ritrovato a dover bilanciare l'interesse a non interrompere la produzione delle acciaierie (interesse strettamente connesso a quello alla salvaguardia dei livelli occupazionali) con il diritto alla salute e la tutela ambientale. Tale operazione di bilanciamento è risultata in concreto particolarmente drammatica in quanto ha riguardato diritti fondamentali di pari rango per i quali è assente una gerarchia costituzionale fissata *a priori*<sup>62</sup>.

<sup>58</sup> Decreto legge convertito con modificazioni dalla legge 4 marzo 2015, n. 20, su cui si veda A. Giordano, *L'amministrazione straordinaria "speciale" e "le" amministrazioni straordinarie dopo il d.l. n. 1/2015. Principio di uguaglianza e ragioni della differenza nella regolazione della crisi delle imprese di rilevanti dimensioni*, in *GiustAmm.it*, 2015, n. 1, 16.

<sup>59</sup> Con decreto 21 gennaio 2015 del Ministero e sentenza 28 gennaio 2015 del Tribunale di Milano.

<sup>60</sup> La cordata è formata dal gruppo Marcegaglia (15%) e da ArcelorMittal (85%).

<sup>61</sup> E. Morlino, *Amministrare e punire. La tutela dell'ambiente tra procedimento amministrativo e processo penale*, Milano, Franco Angeli, 2020, 67 ss.; G.D. Comporti ed E. Morlino, *La difficile convivenza tra azione penale e funzione amministrativa*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2019, n. 1, 129 ss.; F. Grassi, *Il caso Ilva: ancora un conflitto tra legislatore e giudici*, in *Riv. quadrim. dir. amb.*, 2015, n. 2, 171 ss.

<sup>62</sup> A. Marchetti, *Il caso Ilva tra giurisdizioni, pubblica amministrazione e legislatore: un hard case per il bilanciamento tra valori costituzionali*, in *Munus*, 2016, n. 1, 193 ss.; A. Morelli, *Il decreto Ilva: un drammatico bilanciamento tra principi costituzionali*, in *Dir. pen. cont.*, 2013, n. 1, 7 ss.

I casi Alitalia e ILVA, pur nelle profonde differenze segnalate, sono paradigmatici di una precisa tendenza del potere pubblico «ripristinatore», ovvero quella di attrarre la gestione della crisi di imprese di «grandissime» dimensioni in un *climax* ascendente, dal livello giurisdizionale al livello amministrativo e da questo a quello politico. A tal fine, il legislatore, sollecitato primariamente dalla necessità di tutelare gli interessi sociali e solo dopo quelli economici<sup>63</sup>, si è cimentato in un complesso – a tratti azzardato – «gioco con le regole»<sup>64</sup>, introducendo volta per volta strategiche modifiche puntuali all'ordinamento giuridico e ponendosi talvolta anche al di fuori delle regole (si pensi a quelle europee sul divieto di aiuti di Stato). Ciò non è tuttavia bastato. Le due tormentate vicende si sono alla fine risolte – almeno per ora – con operazioni di neo-pubblicizzazione, tramite la neoistituita ITA nel caso Alitalia e tramite INVITALIA nel caso ILVA, società entrambe di proprietà del MEF.

Il rovescio della medaglia di questa strategia pubblica esiste. La gestione delle crisi di imprese di rilevanti dimensioni mediante leggi-provvedimento, anziché mediante norme generali e astratte, e le operazioni di neo-pubblicizzazione hanno infatti comportato una alterazione delle logiche del mercato e un trattamento differenziato – se non iniquo – tra gli operatori economici<sup>65</sup>.

#### 4. *I Progetti di riconversione e riqualificazione industriale: gli accordi di programma*

L'amministrazione straordinaria (sia quella c.d. comune, sia quella c.d. speciale) rappresenta il principale strumento di intervento pubblico a sostegno delle imprese in crisi, ma non l'unico. Nel 2012, ad esempio, è stata riordinata quella vasta e disorganica – nonché scarsamente efficace – legislazione di secolo scorso volta a sostenere i processi di industrializzazione nelle aeree depresse del Paese (Mez-

<sup>63</sup> A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 268. Sia consentito il rinvio anche ad A. Averardi e V. Bontempi, *L'amministrazione straordinaria*, in *Commentario al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di A. Giordano e C. Tedeschi, Trani, Admaiora, 2021, 1527 ss.

<sup>64</sup> S. Cassese, *Dalle regole del gioco al gioco con le regole*, in *Merc. Conc. Reg.*, 2002, n. 2, 265 ss.

<sup>65</sup> Sul punto si vedano le riflessioni svolte già negli anni Ottanta da N. Longobardi, *Crisi dell'impresa e intervento pubblico*, cit., 110 ss.

zogiorno *in primis*)<sup>66</sup>. Il decreto legge 22 giugno 2012, n. 83<sup>67</sup>, ha infatti introdotto la disciplina dei Progetti di riconversione e riqualificazione industriale (PRRI)<sup>68</sup>.

I PRRI sono finalizzati a sostenere la competitività del sistema produttivo nazionale e l'attrazione di nuovi investimenti, nonché la salvaguardia dei livelli occupazionali nei casi di situazioni di crisi industriali complesse con impatto significativo sulla politica industriale nazionale. Secondo la definizione legislativa (tratta da quella elaborata dalla Commissione europea in materia di aiuti Stato)<sup>69</sup>, sono situazioni di crisi industriale complessa quelle riguardanti specifici territori soggetti a recessione economica e a perdita occupazionale di rilevanza nazionale derivanti da una crisi di una o più imprese di grande o media dimensione con effetti sull'indotto ovvero da una grave crisi di uno specifico settore industriale con elevata specializzazione nel territorio.

I PRRI sono adottati, sotto forma di accordi di programma, all'esito di un articolato procedimento amministrativo disciplinato da apposito decreto ministeriale<sup>70</sup>. Le regioni interessate presentano istanza di riconoscimento della situazione di crisi industriale complessa direttamente al MISE che, in caso di conclusione dell'istruttoria con esito positivo, vi provvede mediante decreto. Con il medesimo decreto viene costituito un gruppo di coordinamento e controllo, che ha il compito di facilitare la definizione e la realizzazione dei PRRI, e viene affidato un duplice incarico a INVITALIA. Questa deve dapprima elaborare una proposta per individuare gli strumenti agevolativi più idonei ad affrontare la crisi. Una volta ottenuta l'approvazione del gruppo di coordinamento, può procedere a raccogliere le proposte di investimento mediante procedura ad evidenza pubblica. Terminata questa fase procedimentale, il PRRI viene finalmente adottato, all'esito di una conferenza di servizi, mediante un accordo di programma che disciplina gli interventi agevolativi e l'attività integrata e coordinata degli attori coinvolti (amministrazioni centrali, regioni, enti locali e soggetti pubblici e privati).

---

<sup>66</sup> Si pensi, tra le altre, alla legge 12 agosto 1977, n. 675; alla legge 15 maggio 1989, n. 181; alla legge 10 dicembre 1993, n. 513, su cui si vedano M. Carabba, *Il finanziamento pubblico alle imprese*, Milano, 1986; M. Fiocca, *Effetti economici delle politiche di ristrutturazione e riconversione industriale*, Firenze, 1983; M.S. Gianni, *Diritto pubblico dell'economia*, cit., 250, il quale osserva che «malgrado gli sforzi fatti, il divario economico tra Nord e Sud non è diminuito, ed è anzi aumentato».

<sup>67</sup> Decreto legge convertito con modificazioni dalla legge 7 agosto 2012, n. 134.

<sup>68</sup> Sui PRRI si vedano C. Marzuoli, *Gli accordi di programma*, in *Trattato di diritto dell'ambiente*, a cura di R. Ferrara e E. Gallo, Milano, 2014, 443 ss.; C. Sgubin, *Crisi industriali complesse e accordi di programma*, Torino, 2013; B. Bertarini, *La riqualificazione delle aree di crisi industriale complessa. L'intervento pubblico tra mercato e persona*, Torino, 2017, 111 ss.

<sup>69</sup> Si veda, ad esempio, la decisione della Commissione, del 27 agosto 2003, relativa a un procedimento ai sensi dell'art. 82 del Trattato CE in materia di aiuti di Stato.

<sup>70</sup> Decreto 31 gennaio 2013 del Ministro dello sviluppo economico.

Tale assetto procedimentale rivela la natura dei PRRI. Questi, a ben vedere, costituiscono un meccanismo di programmazione «concertata»<sup>71</sup> grazie al quale si rende possibile una sinergia tra i vari livelli di governo e i soggetti privati nella gestione di crisi industriali complesse<sup>72</sup>. Questa peculiare forma di intervento pubblico in economia, a carattere dunque negoziale e coordinato, ha riscosso un certo successo nella prassi se si considera che, ad oggi, sono state riconosciute quasi trenta aree di crisi industriale complessa<sup>73</sup>. Occorre tuttavia constatare che, come avvenuto emblematicamente nel caso dell'ILVA di Taranto, le successive esecuzioni dei singoli PRRI non hanno dimostrato una rilevabile capacità risolutiva nella gestione di crisi aziendali di così ampia portata<sup>74</sup>.

##### 5. *Dalla società turnaround alla gestione del Patrimonio Rilancio: il ruolo di Cassa depositi e prestiti*

L'azione dello Stato finalizzata a sostenere le imprese in difficoltà finanziaria non si avvale unicamente degli esaminati meccanismi concorsuali ed extra-concorsuali di gestione delle crisi aziendali, ma anche di una società a partecipazione statale, ovvero Cassa depositi e prestiti s.p.a. (CDP).

CDP è partecipata all'82,77% dal MEF e costituisce oggi una *holding* pubblica – di dimensioni assai significative – operante in settori diversificati<sup>75</sup> e, anche se in misura marginale, nel campo che in questa sede interessa. Due sono gli strumenti di intervento attualmente attivi, ovvero la società per azioni per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese (c.d. società *turnaround*) e il più recente Patrimonio Rilancio, introdotto come misura volta a contenere gli effetti economici negativi connessi alla pandemia da Covid-19.

<sup>71</sup> R. Ferrara, *Gli accordi di programma: potere, poteri pubblici e modelli dell'amministrazione concertata*, Padova, 1993.

<sup>72</sup> Di questo avviso anche A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 274. Sulla programmazione negoziata si veda invece R. Cuonzo, *La programmazione negoziata nell'ordinamento giuridico*, Padova, 2007.

<sup>73</sup> I dati sono reperibili sul sito istituzionale del MISE ([www.mise.gov.it](http://www.mise.gov.it)).

<sup>74</sup> L'art. 2 del decreto legge 7 agosto 2012, n. 129, ha riconosciuto l'area di Taranto quale area di crisi industriale complessa. Con decreto 3 marzo 2016 del Ministro dello sviluppo economico è stato costituito il gruppo di coordinamento e controllo che ha successivamente approvato la proposta di PRRI. Il 26 aprile 2018 è stato quindi firmato l'accordo di programma.

<sup>75</sup> Sulla funzione di *holding* pubblica di CDP si vedano V. Manzetti, *Cassa depositi e prestiti. Paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, Editoriale scientifica, 2021; D. Colaccino, *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa depositi e prestiti*, in *Le società a partecipazione statale (Rapporto IRPA, 1, 2015)*, a cura di M. Macchia, Napoli, 2015, 123 ss.; A. Donato, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.: profili giuridici attuali della gestione di partecipazioni come strumenti di politica industriale*, in *Anal. giur. econ.*, 2015, n. 2, 367 ss.

Lo Stato ha assunto la funzione di «abilitatore»<sup>76</sup> rispetto a interventi di gestione delle crisi aziendali, in sinergia con soggetti privati, grazie all'art. 7, d.l. n. 3/2015<sup>77</sup>. Tale disposizione ha consentito la costituzione di QuattroR SGR s.p.a., il cui capitale è aperto alla sottoscrizione da parte di investitori sia istituzionali, sia professionali. Tale società di gestione del risparmio è nota anche come società *turnaround* per il tipo di attività che svolge. Essa persegue infatti l'obiettivo di rilanciare imprese con sede in Italia che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato, ma necessitino di ridefinizione della struttura finanziaria o di adeguata patrimonializzazione o comunque di interventi di ristrutturazione.

A questi fini QuattroR SGR s.p.a., che deve operare secondo i principi di economicità e convenienza propri degli operatori privati di mercato, può ricorrere a strumenti di *equity*, di quasi *equity* e di debito, avvalendosi delle risorse finanziarie raccolte in un apposito fondo di investimento, ovvero il Fondo QuattroR (dove le quattro «R» stanno per Ricapitalizzazione, Ristrutturazione, Riorganizzazione e Rilancio). Al Fondo QuattroR, la cui dotazione iniziale era di 711 milioni di euro, hanno aderito esclusivamente investitori istituzionali, ovvero Inail, Inarcassa e Cassa Forense, oltre a CDP quale *anchor investor* con un investimento pari al 40% del Fondo.

Trascorsi ormai alcuni anni dalla sua creazione, si può constatare come la società *turnaround*, da un lato, abbia disatteso l'obiettivo di realizzare una operazione di mercato mediante il coinvolgimento di investitori privati e, dall'altro, si sia rivelata poco efficace, essendo stato molto contenuto il numero di aziende rilanciate.

Quanto al primo profilo, QuattroR SGR s.p.a. si inserisce nel quadro teorico «della complementarità tra pubblico e privato nell'azione incentivante alle imprese»<sup>78</sup>, che costituisce oggi il *modus operandi* tipico di CDP. Proprio al fine di favorire il coinvolgimento di capitali privati, l'art. 7, d.l. n. 3/2015 prevede che gli investitori sottoscrittori del capitale societario possano avvalersi di una garanzia dello Stato istituita *ad hoc*.

La garanzia è onerosa, non può superare l'80% del capitale investito ed è concessa a soggetti comunque regolati o vigilati, selezionati in base a procedure competitive e trasparenti, ciò al fine di scongiurare una possibile violazione del divieto di aiuti di Stato *ex art.* 107 TFUE<sup>79</sup>. Ai soci non garantiti sono invece riconosciuti dallo statuto societario particolari diritti che concernono i poteri di nomi-

---

<sup>76</sup> M. Macchia, *La società turnaround, ossia per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, in *Riv. giur. mezz.*, 2015, n. 4, 759.

<sup>77</sup> Decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2015, n. 33.

<sup>78</sup> A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 278.

<sup>79</sup> M. Macchia, *La società turnaround, ossia per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, cit., 753 ss.

na degli organi sociali e l'indirizzo sulle strategie di investimento che questi devono porre in essere. In questo modo si consente anche a investitori privati di esercitare poteri decisivi di *governance* aziendale e si evitano operazioni di *equity* realizzate su pressione politica per il tramite degli investitori istituzionali<sup>80</sup>.

L'impianto societario così congegnato dal legislatore si è tuttavia scontrato con la realtà dei fatti. Il sistema della garanzia statale non è stato attivato e, dunque, non ha sortito gli effetti sperati. Il suo mancato funzionamento è riconducibile in particolar modo agli stringenti requisiti fissati dal d.P.C.M. 4 maggio 2015 per accedervi<sup>81</sup>. Tale circostanza ha reso poco attrattivo l'investimento per i privati. Il risultato è che oggi CDP Equity s.p.a. (società interamente partecipata da CDP) detiene una quota pari al 40% del capitale societario di QuattroR SGR s.p.a. La restante parte è stata invece interamente sottoscritta dal *Management Team* della stessa QuattroR SGR s.p.a. e, in particolare, dal suo presidente e dal suo amministratore delegato.

Con la costituzione della società *turnaround* il tanto auspicato connubio tra mercato e istituzioni non si è dunque realizzato. CDP Equity s.p.a. è, tra l'altro, sottoscrittore non garantito e, dunque, gode di quei particolari diritti statutari che le consentono di influenzare le strategie aziendali di gestione del Fondo QuattroR. Il timore che l'azione di QuattroR SGR s.p.a. possa non essere esente da pressioni pubblicistiche appare dunque più che fondato.

Per quanto concerne invece l'efficacia della società *turnaround*, la bassa adesione alle quote del Fondo QuattroR e la conseguente limitata disponibilità finanziaria hanno consentito interventi di rilancio di aziende in temporaneo squilibrio patrimoniale o finanziario, tutto sommato, limitati nel numero e nella portata sistemica<sup>82</sup>. Ciò appare tanto più evidente se si pensa che lo strumento in questione era stato pensato dal governo Renzi per trovare una prima applicazione – mai realizzatasi – nella gestione della crisi dell'ILVA di Taranto<sup>83</sup>.

Il ruolo di CDP all'interno dell'azione statale volta a sostenere indirettamente – ovvero per il tramite di società partecipate – le imprese in difficoltà finanziaria non si limita tuttavia alla società *turnaround*. Tale ruolo è stato anzi proprio di recente rilanciato nell'ambito delle misure di sostegno all'economia introdotte dal governo come risposta all'emergenza epidemiologica da Covid-19.

<sup>80</sup> F. Bassanini, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in *L'industria*, 2015, n. 3, 448 ss.

<sup>81</sup> Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 4 maggio 2015.

<sup>82</sup> Ad oggi QuattroR SGR s.p.a. ha investito parte del Fondo che gestisce nel Gruppo Fagioli s.p.a. (luglio 2017), in Fagioli s.p.a. (dicembre 2017), nel Gruppo Ceramiche Ricchetti s.p.a. (dicembre 2018), in Trussardi s.p.a. (febbraio 2019) e nel Burgo Group s.p.a. (settembre 2020).

<sup>83</sup> F. Bassanini, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 449.



L'art. 27, d.l. n. 34/2020 (c.d. decreto rilancio)<sup>84</sup> ha autorizzato CDP a costituire mediante deliberazione assembleare un patrimonio destinato temporaneo (la sua durata è attualmente prevista per dodici anni), denominato «Patrimonio Rilancio», cui sono apportati beni e rapporti giuridici dal MEF in cambio di strumenti finanziari di partecipazione. Più precisamente, per l'anno 2020 è stata autorizzata l'assegnazione a CDP di titoli di Stato appositamente emessi ovvero di un apporto di liquidità, nel limite massimo di 44 miliardi di euro. Per il finanziamento delle attività del Patrimonio Rilancio è inoltre consentita l'emissione, a valere sul Patrimonio Rilancio medesimo, di titoli obbligazionari o altri strumenti finanziari di debito su cui, in caso di incapienza, è concessa la garanzia di ultima istanza dello Stato.

Le risorse del Patrimonio Rilancio, così assegnate o così raccolte, devono essere impiegate per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano secondo le priorità definite nella terza sezione del Documento di economia e finanza (DEF), recante il Piano nazionale di riforma (PNR)<sup>85</sup>. Gli interventi del Patrimonio Rilancio possono avere come destinatari esclusivamente società per azioni (anche con azioni quotate in mercati regolamentati, comprese quelle costituite in forma cooperativa) che abbiano sede legale in Italia, che non operino nel settore bancario, finanziario o assicurativo e che presentino un fatturato annuo superiore a euro cinquanta milioni (per le imprese che abbiano un fatturato inferiore il c.d. decreto rilancio ha previsto il diverso «Fondo Patrimonio PMI» gestito da INVITALIA)<sup>86</sup>. Come nel caso della società *turnaround*, sono ad ogni modo ammessi esclusivamente interventi relativi a operazioni di ristrutturazione di società che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività.

Per quanto concerne, invece, le modalità di sostegno, il Patrimonio Rilancio può operare o a condizioni di mercato o nelle forme e alle condizioni previste dal quadro normativo europeo sugli aiuti di Stato volto a far fronte all'emergen-

---

<sup>84</sup> Decreto legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla legge 17 luglio 2020, n. 77. Sul Patrimonio Rilancio si vedano anche *Il sostegno alle imprese*, a cura di G. Mocavini e V. Turchini, in *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. Bassanini, G. Napolitano e L. Torchia, cit., 148 ss.; V. Donativi e A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti. Profili giuridici. I rapporti con il MEF. Le proteiformi qualificazioni. Il "Patrimonio Rilancio"*, Torino, 2021.

<sup>85</sup> Art. 10, co. 5, legge 31 dicembre 2009, n. 196.

<sup>86</sup> Art. 26, d.l. n. 34/2020. Il Fondo Patrimonio PMI è gestito da INVITALIA e ha una dotazione iniziale per il 2020 pari a 4 miliardi. Esso è istituito allo scopo di sottoscrivere, entro il 31 dicembre 2020, obbligazioni o titoli di debito emessi da società e cooperative con sede legale in Italia. L'impresa beneficiaria deve presentare ricavi nel 2019 compresi tra 5 e 50 milioni e deve aver subito una riduzione complessiva dei ricavi, a causa dell'epidemia da Covid-19, almeno pari al 33% rispetto all'anno precedente. Di regola, gli strumenti finanziari devono essere tra l'altro rimborsati entro sei anni dalla sottoscrizione. Il 31 luglio 2020 il Fondo Patrimonio PMI è stato approvato dalla Commissione a norma dell'art. 107, par. 3, lett. b), del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

za da Covid-19. Il 19 marzo 2020 la Commissione ha infatti adottato una comunicazione (c.d. *Temporary Framework*)<sup>87</sup> che, in forza dall'art. 107, par. 3, lett. b), del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), allarga temporaneamente le maglie del divieto di aiuti di Stato, consentendo, tra le altre cose, la sottoscrizione di azioni societarie e di strumenti ibridi automaticamente convertiti in azioni nel caso in cui alla scadenza l'impresa beneficiaria non sia ancora in grado di rimborsare i titoli.

Il governo italiano ha notificato il nuovo regime alle istituzioni sovranazionali, avviando così un proficuo dialogo con l'Unione europea al fine di ampliare ulteriormente il novero degli interventi possibili rispetto a quelli già ammessi dal c.d. *Temporary Framework*<sup>88</sup>. Il 17 settembre 2020 la Commissione non solo ha ritenuto il Patrimonio Rilancio compatibile con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato, ma ha anche ammesso, come richiesto dall'Italia e come previsto dal c.d. decreto rilancio, che esso possa intervenire mediante conferimenti in capitale, obbligazioni obbligatoriamente convertibili, obbligazioni convertibili su richiesta del beneficiario o dell'obbligazionista e debiti subordinati<sup>89</sup>. Resta naturalmente fermo che, qualora necessario, gli interventi del Patrimonio Rilancio sono subordinati all'approvazione della Commissione ai sensi dell'art. 108 TFUE.

La disciplina speciale del Patrimonio Rilancio gestito da CDP – ma anche quella del Fondo Patrimonio PMI gestito da INVITALIA – costituisce il naturale tentativo dello Stato di potenziare e rilanciare gli aiuti pubblici alle imprese, stante la grave crisi economica in atto legata alla pandemia da Covid-19. Misure in qualche modo analoghe sono state adottate a seguito della crisi economico-finanziaria del 2007/2008 (e prima ancora in occasione della Grande depressione del 1929)<sup>90</sup>.

Si pensi, ad esempio, al Fondo strategico Italiano s.p.a. (Fsi), costituito nel 2011<sup>91</sup>, quale *holding* partecipata da CDP (80%) e dalla Banca d'Italia (20%),

<sup>87</sup> Comunicazione della Commissione, *Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*, (2020/C 91 I/01), modificata il 3 aprile 2020, l'8 maggio 2020 e, infine, il 29 giugno 2020. Sulle misure di sostegno finanziario adottate dall'Unione europea in risposta alla crisi epidemiologica si veda G. Vesperini, *Il diritto del coronavirus*, in *Giorn. dir. amm.*, 2020, n. 3, 277 ss.

<sup>88</sup> Il dialogo con le istituzioni europee è stato portato avanti dal MEF. A tal proposito si veda l'audizione del Ministro Gualtieri del 3 settembre 2020 in Commissione parlamentare di vigilanza su CDP, in relazione alla costituzione del Patrimonio Rilancio e al prospettato ruolo di CDP nella definizione della proposta transattiva riguardante ASPI, reperibile su [www.mef.gov.it](http://www.mef.gov.it).

<sup>89</sup> I requisiti di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi del Patrimonio Destinato sono stati definiti con il decreto 3 febbraio 2021, n. 26, del Ministro dell'economia e delle finanze.

<sup>90</sup> A. Tonetti, *Gli aiuti alle imprese e il rilancio dell'economia*, in *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di G. Napolitano, Bologna, 2012, 197 ss.; G. Cerrina Feroni e G.F. Ferrari, *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato. Modelli comparati e prospettive. Atti del convegno dell'Associazione di diritto pubblico comparato ed europeo (Firenze, 18 novembre 2011)*, Torino, 2012.

<sup>91</sup> Fsi è stato costituito, in forza dell'art. 7, decreto legge 31 marzo 2011, n. 34, convertito dalla legge 26 maggio 2011, n. 75, con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 3 maggio del 2011, poi sostituito dal successivo decreto del 2 luglio 2014.

per assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese, purché in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico con adeguate prospettive di redditività. Tale misura di intervento statale in economia, allora pensata come misura eccezionale, si è stabilizzata nel tempo. Nel 2016 Fsi ha infatti assunto la denominazione di CDP Equity (partecipata interamente da CDP) e, ad oggi, continua con un certo successo la sua azione a sostegno delle imprese italiane<sup>92</sup>.

Ciò non deve, del resto, sorprendere. Proprio nei contesti di crisi economico-finanziaria vengono spesso elaborate le principali riforme del settore pubblico<sup>93</sup>. In queste difficili circostanze lo Stato si propone nell'immediato come «salvatore»<sup>94</sup> delle imprese, ma talvolta – spesso a propria insaputa – mostra anche una certa lungimiranza e, pur nella fretta di intervenire, elabora nuovi modelli di politica industriale che, con successivi assestamenti, sono capaci di stabilizzarsi nel tempo.

È difficile ora dire se, cessata l'emergenza epidemiologica, questo stesso fenomeno interesserà anche il Patrimonio Rilancio<sup>95</sup>, dietro al quale si intravede un modello basato su patrimoni destinati, gestiti da società partecipate dallo Stato (CDP in prima linea), e finalizzato a consolidare i grandi campioni nazionali e a crearne di nuovi. La prova più difficile sarà infatti far funzionare questa misura di intervento pubblico a condizione di mercato, senza quindi il paracadute del c.d. *Temporary Framework* che consente oggi di non scontrarsi con il divieto europeo di aiuti di Stato. A preoccupare è, in particolare, il regime fiscale estremamente agevolato del Patrimonio Rilancio i cui redditi e le cui operazioni, sotto qualsiasi forma effettuate, sono esenti da imposte<sup>96</sup>. Una circostanza questa capace di

---

<sup>92</sup> Sull'azione di CDP Equity si veda più ampiamente A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 196 ss.

<sup>93</sup> F. Di Mascio e A. Natalini, *La riduzione della spesa pubblica e la riforma amministrativa*, in *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di G. Napolitano, cit., 346, nel quale si legge che «la crisi economica può comunque rappresentare una finestra di opportunità per realizzare radicali cambiamenti amministrativi in quanto crea un clima di incertezza che avveduti riformatori possono sfruttare per ribaltare assetti istituzionali e burocratici consolidati». Ciò è, tra l'altro, storicamente provato dai celebri programmi messi in campo dal governo statunitense per fronteggiare la c.d. grande crisi del 1929, per i quali si rimanda a F. Capriglione, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009.

<sup>94</sup> G. Napolitano, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008, n. 11, 1083 ss.

<sup>95</sup> Esprime forti perplessità a riguardo A. Averardi, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2021, n. 2, 319, il quale segnala tra l'altro come il ricorso al Patrimonio Rilancio durante il *Temporary Framework* non abbia prodotto alcuna operazione.

<sup>96</sup> Art. 27, co. 13, d.l. n. 34/2020.

generare forti distorsioni della concorrenza nei mercati in cui opereranno le società partecipate dallo stesso Patrimonio Rilancio<sup>97</sup>.

## 6. *Le prerogative dell'Autorità di risoluzione nella regolazione speciale delle crisi bancarie*

In una analisi dell'intervento pubblico in soccorso delle imprese in crisi l'azione dello Stato a favore degli istituti di credito necessita di un proprio specifico spazio. Speciale è del resto la disciplina normativa che regola da sempre il dissesto delle banche. Queste non sono soggette alle ordinarie procedure concorsuali, bensì all'amministrazione straordinaria e alla liquidazione coatta amministrativa di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (c.d. Testo unico bancario – TUB)<sup>98</sup>.

Il tema relativo alla gestione delle crisi bancarie è, tra l'altro, divenuto di stretta attualità. Nell'ultimo decennio il settore del credito è stato profondamente turbato dalla crisi prima finanziaria e poi economica del 2007/2008, le cui cause sono ormai ben note<sup>99</sup>. Altrettanto noto è come, nel confronto europeo, il nostro Paese abbia risentito, più di altri, degli effetti negativi di questa crisi mondiale in ragione principalmente della mole di debito pubblico da cui esso è storicamente gravato<sup>100</sup>.

In questo difficile contesto sono emerse, in tutta la loro gravità, le fragilità anche preesistenti del nostro sistema bancario. Questo ha ben presto conosciuto una condizione di crescente affanno per il combinarsi di molteplici fattori, tra cui la volatilità dei mercati azionari europei, il decisivo peggioramento degli indicatori di mercato delle principali banche italiane rispetto a quelli dei maggiori intermediari europei e la drastica riduzione del rapporto tra la capitalizzazione di borsa e il valore contabile del patrimonio delle banche europee (*price-to-book ratio*). A ciò si è aggiunta la circostanza per cui la netta contrazione del Pil e la conseguente

<sup>97</sup> E. Di Carpegna Brivio, *Stato ed economia di mercato. La via italiana per la ricostruzione postbellica tra giudizio storico e seduzioni contemporanee*, in *federalismi.it*, 2020, n. 21, 167.

<sup>98</sup> Sul TUB e sulla disciplina antecedente (regio decreto legge 12 marzo 1936, n. 375) si veda I. Borrello, E. Cassese, M. Gnes e G. Vesperini, *Il controllo sui mercati finanziari*, in *La nuova costituzione economica*, a cura di S. Cassese, Roma, 2021, 216 ss.

<sup>99</sup> Per un approfondimento si rimanda, tra i tanti, a L. Torchia, *In crisi per sempre? L'Europa fra ideali e realtà*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2016, n. 3, 617 ss.; A. Averardi e E. Rotolo, *Dalla crisi economica del settore privato alla crisi degli Stati: strumenti di intervento a livello nazionale, regionale e globale*, in *Lezioni di diritto amministrativo progredito*, a cura di L. Torchia, Bologna, 2012, 265 ss.; G. Napolitano, *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica europea*, in *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di G. Napolitano, cit., 383 ss.; L.F. Pace, *La crisi del "sistema euro" (2009-2013): cause, fasi, players e soluzioni*, in *Aa.Vv., Scritti in onore di Giuseppe Tesaurò*, Napoli, 2014, 2147 ss.

<sup>100</sup> Sul nesso tra la grandezza del debito pubblico e l'instabilità del sistema bancario si veda G. Napolitano, *From the financial to the sovereign debt crisis: new trends in public law*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2012, n. 1, 81 ss.

prolungata recessione economica hanno indebolito il tessuto produttivo, facendo emergere un ingente *stock* di crediti deteriorati (*Non-Performing Loans* – NPLS)<sup>101</sup>.

Davanti ai primi segnali di difficoltà del sistema la reazione immediata dell'Italia, così come di molti altri Stati membri dell'Unione europea<sup>102</sup>, è stata quella di ricorrere a misure di rafforzamento dei patrimoni societari, finalizzate a ridurre il rischio di insolvenza da parte degli istituti bancari<sup>103</sup>. Questa strategia di aiuto – in qualche modo naturale in una situazione emergenziale – ha consentito la temporanea tenuta del settore creditizio, ma allo stesso tempo, gravando interamente sul bilancio statale, ha aumentato considerevolmente il volume del debito pubblico<sup>104</sup>.

Le iniziali modalità di intervento pubblico sono state necessariamente riviste a seguito del mutato quadro normativo sovranazionale<sup>105</sup>. Anzitutto, il regolamento (UE) 1024/2013<sup>106</sup> ha introdotto il Meccanismo di vigilanza unico (MVU) che ha trasferito le funzioni di vigilanza dagli ordinamenti nazionali alla Banca centrale europea (BCE) e all'Autorità bancaria europea (ABE). Come diretta conseguenza di ciò, gli istituti bancari italiani sono stati tenuti a rafforzare il proprio capitale societario, riducendo sensibilmente lo *stock* di sofferenze creditizie<sup>107</sup>.

---

<sup>101</sup> Sui fattori di turbamento del sistema bancario a seguito della crisi economico-finanziaria del 2007/2008 si veda più nel dettaglio Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 2*, novembre 2016, 32 ss.

<sup>102</sup> Sul salvataggio pubblico delle banche a seguito della crisi economica del 2007/2008 in Italia, Germania, Regno Unito, Francia e Spagna si veda G. Fonderico e G. Vesperini, *Il salvataggio pubblico delle banche*, in *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di G. Napolitano, cit., 50 ss.

<sup>103</sup> In Italia, nella prima fase dopo lo scoppio della crisi del 2008, sono state messe in campo misure di rafforzamento patrimoniale finalizzate a ridurre i rischi di insolvenza a beneficio di quattro banche: Banco Popolare, Banca Popolare di Milano, Credito Valtellinese e Monte dei Paschi di Siena. La principale misura di sostegno pubblico è stata quella in favore di Monte dei Paschi di Siena. Al fine di incrementarne la dotazione patrimoniale, nel 2009 il governo ha sottoscritto obbligazioni di tipo speciale per un importo pari a 1,9 miliardi di euro (c.d. Tremonti Bond). L'emissione è stata autorizzata dal decreto 25 febbraio 2019 del Ministero dell'economia e delle finanze, in attuazione del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185. Su questi fatti si veda G. Napolitano, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, cit., 1083 ss.

<sup>104</sup> «Alla fine del 2013, gli aiuti ai sistemi finanziari nazionali avevano accresciuto il debito pubblico di quasi 250 miliardi di euro in Germania, quasi 60 in Spagna, 50 in Irlanda e nei Paesi Bassi, poco più di 40 in Grecia, sui 19 in Belgio e Austria e quasi 18 in Portogallo. In Italia il sostegno pubblico è stato di circa 4 miliardi, tutti ormai restituiti». Questi dati di Eurostat sono riportati in Banca d'Italia, *Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie*, 2015 (reperibile su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

<sup>105</sup> Per una analisi dettagliata delle norme introdotte in materia dall'ordinamento europeo si vedano L. Torchia, *Moneta, banca e finanza fra unificazione europea e crisi economica*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2015, n. 6, 1501 ss.; S. Cassese, *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Giorn. dir. amm.*, 2014, n. 1, 79 ss.; M.P. Chiti, *The new European economic governance and the banking union*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2016, n. 1, 361 ss.; M.P. Chiti, *The new banking union. The passage from banking supervision to banking resolution*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2014, n. 2, 607 ss.; M. De Bellis, *Unificazione, differenziazione e tecnicizzazione nella regolazione europea dei mercati finanziari*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2015, n. 6, 1553 ss.

<sup>106</sup> Regolamento (UE) 1024/2013 del Consiglio del 15 ottobre 2013.

<sup>107</sup> Sui poteri europei di vigilanza nel settore del credito si vedano A. Magliari, *Vigilanza bancaria e integrazione europea. Profili di diritto amministrativo*, Napoli, 2020; M. Macchia, *Integrazione amministrativa unione bancaria*, Torino, 2018, 24 ss.

In secondo luogo, alle due citate procedure concorsuali speciali di cui al TUB se ne è aggiunta una nuova ad opera della direttiva 2014/59/UE (c.d. *Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD*)<sup>108</sup> e del regolamento (UE) 2014/806<sup>109</sup>, che ha istituito il Meccanismo di risoluzione unico (MUR)<sup>110</sup>. Si tratta della procedura di risoluzione (dove per «risoluzione» della banca deve intendersi «ristrutturazione» della medesima) che assegna dall'Autorità di risoluzione, ovvero la Banca d'Italia, poteri particolarmente ampi e incisivi volti a «salvare» l'istituto di credito tramite riduzione o conversione dei diritti dei partecipanti e di alcune categorie di creditori. La *ratio* cui si ispira la disciplina europea è infatti quella della condivisione dei costi delle crisi (c.d. *burden-sharing*) per il tramite della «internalizzazione» delle perdite della banca così da preservare la stabilità dell'intero sistema<sup>111</sup>.

In base al decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180<sup>112</sup>, che ha recepito la BRRD, l'avvio della procedura è possibile solo qualora la banca sia in dissesto o a rischio di dissesto e non si possano ragionevolmente prospettare misure alternative in tempi adeguati, quali l'intervento di soggetti privati o istituzionali ovvero l'amministrazione straordinaria di cui al TUB<sup>113</sup>. Al ricorrere di queste circostanze si procede con la riduzione o la conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dall'istituto di credito. Se tale operazione non consente di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto, viene allora disposta la risoluzione della banca ovvero la liquidazione coatta amministrativa di cui al TUB.

Tra le due procedure, la prima costituisce la *extrema ratio* e può essere preferita solo ove la Banca d'Italia accerti la sussistenza di un interesse pubblico. Questo ricorre quando la risoluzione è necessaria e proporzionata per perseguire la continuità delle funzioni essenziali della banca, la stabilità finanziaria, il contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, la tutela dei depositanti e degli investitori protetti da sistemi di garanzia o di indennizzo, nonché dei fon-

<sup>108</sup> Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, trasposta dal decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180. Sulla direttiva 2014/59/UE e sul suo recepimento in Italia si veda R. Lener, *The Implementation of BRRD and the Banking Crisis in Italy*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, n. 3, pt. 1, 703 ss.

<sup>109</sup> Regolamento (UE) 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014.

<sup>110</sup> Sul meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie e sul fondo unico di risoluzione delle medesime si veda M. Macchia, *Integrazione amministrativa e unione bancaria*, cit., 35 ss.

<sup>111</sup> L. Stanghellini, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in Aa.Vv., *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri*, Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia, n. 75, 2014, 155; A. Magliari, *L'attuazione della direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi nell'ordinamento italiano: profili pubblicistici*, in *L'Unione bancaria europea*, a cura di M.P. Chiti e V. Santoro, Pisa, 2016, 392.

<sup>112</sup> Il d.lg. n. 180/2015 è stato recentemente modificato dal decreto legislativo 8 novembre 2021, n. 193, che ha dato attuazione alla direttiva 2019/879/UE (c.d. BRRD2).

<sup>113</sup> Art. 17, d.lg. n. 180/2015.

di e delle altre attività della clientela<sup>114</sup>. Se la valutazione circa la sussistenza di un tale interesse pubblico ha esito positivo, la Banca d'Italia (ovvero il Comitato unico di risoluzione nella disciplina di cui al regolamento sul MUR)<sup>115</sup> dispone l'avvio della procedura<sup>116</sup>. Il programma di risoluzione può includere la cessione di beni e rapporti giuridici e il c.d. *bail in*, ovvero quel meccanismo in forza del quale alcune categorie di azionisti e creditori devono parzialmente sostenere le perdite di una banca insolvente<sup>117</sup>.

La posizione soggettiva di un istituto bancario in dissesto o a rischio dissesto si presenta dunque particolarmente «cedevole»<sup>118</sup> dinanzi all'Autorità di risoluzione. Ciò emerge da almeno tre circostanze. Anzitutto, diversamente da quanto visto in relazione all'amministrazione straordinaria delle grandi e «grandissime» imprese, la procedura di risoluzione non ha natura ibrida «giuriamministrativa», bensì esclusivamente amministrativa. Ogni decisione in merito è dunque rimessa alla sola Banca d'Italia, con esclusione di ogni intervento da parte dell'autorità giurisdiziarica. In secondo luogo, la valutazione circa l'ammissione di un istituto di credito alla procedura di risoluzione non è ancorata a indicatori tecnici stabiliti *ex lege*, ma alla sussistenza del suddetto interesse pubblico. Non si tratta dunque di una valutazione tecnica, bensì dell'esercizio di una vera e propria discrezionalità amministrativa, la cui ampiezza è limitata dai soli canoni della necessità e della proporzionalità<sup>119</sup>. Infine, nella disciplina europea la stabilità dell'intero sistema costituisce un interesse pubblico super-primario, tale da giustificare compressioni significative dell'autonomia privata dell'impresa e, in particolare, dei diritti economici di azionisti e creditori<sup>120</sup>.

<sup>114</sup> Artt. 20-21, d.lg. n. 180/2015.

<sup>115</sup> Il regolamento (UE) 2014/806 ha confermato la disciplina della procedura di risoluzione di cui alla BRRD. Tuttavia, la valutazione discrezionale circa l'ammissione alla procedura non è assunta dalla Banca d'Italia, bensì dal Comitato unico di risoluzione. Si tratta di una agenzia europea dotata di personalità giuridica, la cui decisione in merito alla risoluzione di una banca è sottoposta a un controllo integrativo dell'efficacia da parte della Commissione e, in via eventuale, da parte del Consiglio. Sulle funzioni e sulla composizione del Comitato unico di risoluzione si veda più nel dettaglio L. Torchia, *Teoria e prassi delle decisioni amministrative*, in *Dir. amm.*, 2017, n. 1, 1 ss.

<sup>116</sup> Art. 32, d.lg. n. 180/2015.

<sup>117</sup> Ai sensi dell'art. 39, d.lg. n. 180/2015, sono misure di risoluzione: la cessione di beni e rapporti giuridici a un soggetto terzo; la cessione di beni e rapporti giuridici a un ente-ponte; la cessione di beni e rapporti giuridici a una società veicolo per la gestione delle attività; il c.d. *bail in*.

<sup>118</sup> S. Del Gatto, *Il bilanciamento tra intervento pubblico e libertà di impresa nella regolazione delle banche*, in *Riv. reg. merc.*, 2019, n. 1, 119.

<sup>119</sup> S. Del Gatto, *Poteri pubblici, iniziativa economica e imprese*, Roma, 2019, 167.

<sup>120</sup> R. D'Ambrosio, *La stabilità finanziaria tra gli obiettivi della legislazione dell'Unione sui mercati finanziari, Sevig e Unione bancaria*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2017, n. 6, 1469 ss.; F. Gallarati, *La tutela dei diritti di azionisti e creditori nell'Unione bancaria, tra Corti europee e Corti costituzionali nazionali*, in *Dir. pubbl. comp. ed eur.*, 2018, n. 4, 1159 ss.

## 7. *La strategia «combinatoria» nella gestione delle crisi bancarie*

Della nuova disciplina europea ora esaminata, che ha sovvertito il quadro normativo anche in termini di protezione dei diritti dei singoli<sup>121</sup>, nonché della lunga serie di comunicazioni<sup>122</sup> con cui la Commissione ha limitato, sottoponendoli a termini puntuali e a condizioni stringenti, gli aiuti di Stato in favore delle banche<sup>123</sup>, ha necessariamente dovuto tenere conto lo Stato italiano nella gestione delle ultime crisi bancarie. Tre di queste – le più gravi – hanno colpito quattro banche di dimensione piccola o media (Banca delle Marche s.p.a., Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio s.c., Cassa Risparmio di Ferrara s.p.a. e Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti s.p.a.), due banche venete (Banca Popolare di Vicenza s.p.a. e Veneto Banca s.p.a.) e Monte dei Paschi di Siena s.p.a.<sup>124</sup>.

Procedendo in ordine cronologico, nel novembre 2015 la Banca d'Italia e il MEF hanno avviato la risoluzione del primo gruppo di quattro banche – poi acquistate nel 2017 da UBI Banca s.p.a.<sup>125</sup> al prezzo di un euro – con conseguente prima applicazione in assoluto del *bail in*<sup>126</sup>. Il d.l. n. 183/2015<sup>127</sup> ha garantito la continuità delle funzioni essenziali, consentendo così agli istituti di non dover cessare l'attività. Più nel dettaglio, la componente aziendale sana è stata ceduta a quattro nuovi istituti a tal fine appositamente costituiti, il valore di investimento

<sup>121</sup> A questa conclusione giunge S. Cassese, *A new framework of administrative arrangements for the protection of individual rights*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2017, n. 6, 1329 ss.

<sup>122</sup> In particolare: Comunicazione della Commissione - La ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza (Testo rilevante ai fini del SEE) (2009/C 10/03); Comunicazione della Commissione sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato (Testo rilevante ai fini del SEE) (2009/C 195/04); Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2012, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (Testo rilevante ai fini del SEE) (2011/C 356/02); Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria («La comunicazione sul settore bancario») (Testo rilevante ai fini del SEE) (2013/C 216/01).

<sup>123</sup> Sulle comunicazioni della Commissione europea in materia di aiuti di Stato considerati compatibili con il mercato interno in quanto diretti «a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro» ai sensi dell'art. 107, par. 3, lett. b), TFUE, si veda M. Clarich, *Sostegno pubblico alle banche e aiuti di Stato*, in *Giur. comm.*, 2017, n. 5, pt. 1, 702 ss. Sul divieto europeo di aiuti di Stato in generale si veda I. Borrello e E. Chiti, *Il mercato interno e le politiche dell'Unione europea*, in *La nuova costituzione economica*, a cura di S. Cassese, cit., 87 ss.

<sup>124</sup> Sulle crisi che hanno colpito il settore bancario italiano nell'ultimo decennio si vedano M. Clarich, *La disciplina del settore bancario in Italia: dalla legge bancaria del 1936 all'Unione bancaria europea*, in *Giur. comm.*, 2019, n. 1, pt. 1, 43 ss.; L. Saltari, *Che resta delle strutture tecniche nell'amministrazione pubblica italiana?*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2019, n. 1, 256 ss.

<sup>125</sup> Nell'estate 2020 UBI Banca s.p.a. è stata acquistata dal Gruppo Intesa Sanpaolo.

<sup>126</sup> M. Macchia, *Le misure di risoluzione delle banche in crisi: profili di diritto amministrativo*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, n. 2, 158 ss.

<sup>127</sup> Decreto legge 22 novembre 2015, n. 183, decaduto per mancata conversione.



delle azioni e delle obbligazioni subordinate è stato azzerato totalmente e il Fondo nazionale di risoluzione è intervenuto con una operazione di ricapitalizzazione<sup>128</sup>.

Nel 2016 è stata la volta delle due banche venete. Dal momento che le operazioni di ricapitalizzazione sul mercato non sembravano poter avere successo e il negoziato tra la Commissione europea e il MEF per autorizzare aiuti da parte dello Stato si protraeva con tempistiche insostenibili stante l'avvicinarsi dello spettro del *bail in* con conseguente crisi sistemica che avrebbe travolto l'intero settore italiano del credito, lo stesso MEF, affiancato sempre dalla Banca d'Italia, si è fatto promotore nell'aprile 2016 della costituzione del Fondo Atlante I da parte di Quaestio Capital SGR s.p.a.<sup>129</sup>.

Il Fondo Atlante I (che prende il nome in prestito dalla mitologia greca secondo cui il titano Atlante sorreggeva da solo sulle spalle tutta la volta celeste) è un fondo d'investimento alternativo chiuso riservato di natura privata al quale hanno aderito sessantasette investitori tra banche, fondazioni bancarie, società di assicurazione, enti previdenziali e CDP, per un totale di sottoscrizioni pari a 4,2 miliardi di euro. Il Fondo Atlante I ha investito circa 2,5 miliardi di euro nella ricapitalizzazione delle due banche venete<sup>130</sup>.

Il coinvolgimento dei privati, favorito dal ruolo di intermediario assunto dal MEF, è stato decisivo nell'azione immediata, ma non risolutivo per la gestione della crisi delle due banche nel lungo termine. Sono stati dunque indispensabili ulteriori interventi mirati dello Stato «salvatore»<sup>131</sup>, volti in particolare a favorire la cessione dei NPLs da parte degli istituti bancari in sofferenza.

A tal fine sono state percorse più strade. Il d.l. n. 18/2016<sup>132</sup> ha introdotto la Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS) con il *placet* della

---

<sup>128</sup> Sulla gestione della crisi che ha colpito Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e CariChieti si veda M. Clarich, *La disciplina del settore bancario in Italia: dalla legge bancaria del 1936 all'Unione bancaria europea*, cit., 47 s.

<sup>129</sup> Il capitale sociale di Quaestio SGR s.p.a. è interamente detenuto da Quaestio Holding S.A., società lussemburghese.

<sup>130</sup> Le finalità del Fondo Atlante I sono quelle di: assicurare la buona riuscita degli aumenti di capitale richiesti alle banche dalle autorità di vigilanza nazionali ed europee; sostenere il decollo di un mercato delle sofferenze bancarie; offrire agli investitori buoni rendimenti nel medio-lungo periodo e benefici per il sistema bancario italiano e dunque per l'intero Paese. Le scelte di investimento del Fondo sono assunte in piena autonomia da Quaestio Capital SGR s.p.a. in quanto nessuno degli investitori (banche, assicurazioni, fondazioni e società a partecipazione pubblica) è titolare di diritti tali da poter assicurare la *governance* del Fondo. Sul Fondo Atlante I si vedano B. Russo, *Incentivi alla gestione dei crediti deteriorati: lo schema di garanzia GACS e l'attività dei Fondi Atlante*, in *Dir. banc. merc. finanz.*, 2018, n. 2, pt. 1, 259; G. Befani, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, in *Dir. econ.*, 2018, n. 2, 414 ss.; L. Saltari, *Che resta delle strutture tecniche nell'amministrazione pubblica italiana?*, cit., 256.

<sup>131</sup> G. Napolitano, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, n. 4, 431.

<sup>132</sup> Decreto legge 14 febbraio 2016, n. 18.

Commissione<sup>133</sup> che ha scongiurato una potenziale incompatibilità con il divieto europeo di aiuti di Stato<sup>134</sup>. Il MEF è stato così autorizzato a concedere la garanzia dello Stato sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di cui all'art. 1, l. n. 130/1999<sup>135</sup>. In particolare, è stato previsto che la garanzia dello Stato sia onerosa e possa essere concessa solo sui titoli *senior*, ovvero sulla classe di titoli più sicura e maggiormente garantita. La *ratio* della GACS è quella di aiutare le banche italiane nelle operazioni di dismissione dell'ingente *stock* di NPLs accumulato<sup>136</sup>.

Sempre in una ottica di deconsolidamento dei crediti deteriorati dai bilanci bancari<sup>137</sup>, nel luglio 2016 è stato costituito il Fondo Atlante II, un fondo alternativo mobiliare chiuso, riservato a investitori professionali, le cui quote sono state sottoscritte, per un totale di 2,1 miliardi di euro, da dieci investitori tra cui CDP e Società per la Gestione di Attività s.p.a., società partecipata interamente dal MEF che nel settembre 2019 ha mutato il proprio nome in Asset Management Company s.p.a. (AMCO). Il Fondo, gestito sempre da Quaestio Capital SGR s.p.a., effettua acquisizioni di tranche *junior* e *mezzanine* (le prime a serio rischio di *default*, le seconde a rischio intermedio) emesse da veicoli costituiti per l'acquisto di portafogli in sofferenza. Le tranche *senior*, garantite dallo Stato attraverso la GACS, sono invece lasciate al mercato<sup>138</sup>.

<sup>133</sup> Decisione della Commissione europea n. C(2016) 873 final del 10 febbraio 2016, avente ad oggetto lo «Schema di garanzia statale italiano» (Case SA 43390 2016/N - Italy) relativo al programma di cartolarizzazione per il sistema bancario italiano avente come sottostante crediti deteriorati, con la quale la Commissione ha concluso che la misura notificata dall'Italia non costituisce un aiuto di Stato ai sensi della normativa europea in materia.

<sup>134</sup> Sulle incertezze del regime degli aiuti di Stato nel settore bancario si veda G. Befani, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, cit., 406 ss.

<sup>135</sup> Legge 30 aprile 1999, n. 130.

<sup>136</sup> Sulla Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS) si vedano F. Onnis Cugia, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze. Profili civilistici e giuseconomici*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2019, n. 1, pt. 1, 79 ss.; G. Guerrieri, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2017, n. 4, pt. 1, 472 ss.; L. Saltari, *Che resta delle strutture tecniche nell'amministrazione pubblica italiana?*, cit., 257; G. Befani, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, cit., 410 ss.; B. Russo, *Incentivi alla gestione dei crediti deteriorati: lo schema di garanzia GACS e l'attività dei Fondi Atlante*, cit., 250 ss.

<sup>137</sup> A questo proposito si segnala anche il decreto legge 3 maggio 2016, n. 59, convertito con modificazioni dalla legge 30 giugno 2016, n. 119, con cui sono state poi approvate misure a sostegno delle imprese e di accelerazione del recupero crediti così da incrementarne il valore.

<sup>138</sup> Sul Fondo Atlante II si vedano B. Russo, *Incentivi alla gestione dei crediti deteriorati: lo schema di garanzia GACS e l'attività dei Fondi Atlante*, cit., 260; G. Befani, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, cit., 414 ss.; L. Saltari, *Che resta delle strutture tecniche nell'amministrazione pubblica italiana?*, cit., 257, n. 17.

Con il d.l. n. 237/2016<sup>139</sup> il MEF è stato inoltre autorizzato a concedere, solo dopo la positiva decisione della Commissione, la garanzia onerosa dello Stato su passività di nuova emissione da parte delle banche italiane. Il MEF è stato anche autorizzato, sempre a seguito della positiva decisione della Commissione, a sottoscrivere o acquistare azioni di banche italiane che abbiano esigenza di rafforzare il proprio patrimonio. Di queste misure di c.d. *burden sharing* ha beneficiato in particolare modo Monte dei Paschi di Siena che, fallito il tentativo di ricapitalizzazione con operazioni di mercato<sup>140</sup>, ha chiesto l'immissione di risorse statali per oltre 8 miliardi di euro a seguito della quale il MEF ha assunto il ruolo di azionista di maggioranza dell'istituto bancario<sup>141</sup>.

Con il d.l. 25 n. 99/2017<sup>142</sup> è stata infine risolta la crisi delle due banche venete. Queste sono state poste in liquidazione coatta e cedute a Intesa Sanpaolo che, con l'approvazione della Commissione, ha anche ricevuto un aiuto di Stato pari a 5,2 miliardi di euro. Sui crediti deteriorati dei due istituti (c.d. *bad bank*), acquistati da AMCO, lo Stato ha poi offerto una garanzia per 17 miliardi di euro<sup>143</sup>.

Dalla ricostruzione – sia pur sintetica – degli strumenti pubblici messi in campo per gestire le recenti crisi bancarie possono essere tratte alcune conclusioni circa l'azione dello Stato in questo campo.

Anzitutto, l'ordinamento non si è dotato di uno strumento unico di gestione delle crisi bancarie capace di curare tempestivamente il sistema all'apparire dei primi sintomi di malessere. L'azione dello Stato non è infatti stata preventiva, ma sempre emergenziale. Esso ha, volta per volta, rincorso gli eventi contingenti, seguendo una strategia «combinatoria» che si è caratterizzata per l'uso di strumenti eterogenei.

Dopo l'esperienza del c.d. *bail in* applicato alle prime quattro banche (Banca delle Marche s.p.a., Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio s.c., Cassa di Risparmio di Ferrara s.p.a. e Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti s.p.a.), esperienza che si è rivelata disastrosa sia per le ripercussioni sistemiche, sia per la perdita di consenso elettorale da parte del governo Renzi allora in carica, si è tentata la via del coinvolgimento dei privati nel salvataggio degli istituti di credito.

---

<sup>139</sup> Decreto legge 23 dicembre 2016, n. 237, convertito con modificazioni dalla legge 17 febbraio 2017, n. 15.

<sup>140</sup> Sulle ragioni di questo fallimento si veda G. Befani, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, cit., 416 ss.

<sup>141</sup> Sul d.l. n. 237/2016 si vedano L. Saltari, *Che resta delle strutture tecniche nell'amministrazione pubblica italiana?*, cit., 258; M. Clarich, *La disciplina del settore bancario in Italia: dalla legge bancaria del 1936 all'Unione bancaria europea*, cit., 48; G. Befani, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, cit., 418 ss.

<sup>142</sup> Decreto legge 25 giugno 2017, n. 99, convertito con modificazioni dalla legge 31 luglio 2017, n. 121.

<sup>143</sup> Sul d.l. n. 99/2017 si vedano L. Saltari, *Che resta delle strutture tecniche nell'amministrazione pubblica italiana?*, cit., 258 s.; M. Clarich, *La disciplina del settore bancario in Italia: dalla legge bancaria del 1936 all'Unione bancaria europea*, cit., 48.

Da un lato, è stata introdotta la GACS che viene concessa dal MEF sugli *stock* di NPLS ceduti dalle banche al fine di incentivare i privati ad acquistarli. Dall'altro, anche grazie al conferimento di capitali privati, sono stati istituiti i Fondi Atlante I e II. Il coinvolgimento dei privati è stato tuttavia in questo caso molto limitato. I maggiori sottoscrittori dei Fondi sono stati infatti CDP e AMCO. Inoltre, se il primo Fondo ha almeno ricoperto un ruolo di un certo peso nella gestione della crisi delle banche venete, il secondo è rimasto sostanzialmente inoperativo<sup>144</sup>.

A questo punto la strategia dello Stato è cambiata nuovamente. Nel caso del Monte dei Paschi di Siena il salvataggio è stato reso possibile mediante l'ingresso del MEF nel capitale societario. Nel caso delle banche venete, invece, è stato necessario un ingente aiuto di Stato a favore dell'acquirente Intesa Sanpaolo, mentre le c.d. *bad banks* sono state rilevate da AMCO.

Dall'esame di tutte le variegate misure messe in campo dallo Stato emerge poi una circostanza che merita di essere evidenziata. Dietro questo approccio «combinatorio» alla gestione delle crisi bancarie si intravede sempre la stessa regia, ovvero quella del Dipartimento del tesoro (direzione V). L'amministrazione finanziaria ha infatti intrattenuto rapporti istituzionali sia a livello europeo, sia a livello nazionale, che si sono rivelati cruciali nella soluzione delle ultime crisi bancarie.

Sul piano dei rapporti europei, il MEF ha portato avanti negoziati complessi – e non privi di tensioni – con la Commissione al fine di allargare il più possibile le maglie del divieto europeo di aiuti di Stato. L'elevata professionalità dei vertici del Tesoro ha tuttavia consentito di far accettare ai Commissari europei le iniziative di intervento pubblico nel settore creditizio messe in campo dall'Italia<sup>145</sup>.

A livello nazionale, invece, il MEF ha svolto una funzione che può essere definita «connettiva»<sup>146</sup>. Rimanendo sempre nel sentiero stretto segnato ai margini dal divieto di aiuti di Stato, il Tesoro ha tessuto rapporti con la Banca d'Italia e con CDP (ma anche, ad esempio, con l'ABI e l'ACRI) e ha così creato i presupposti per le sinergie pubblico-privato che hanno consentito la nascita dei due Fondi Atlante. Le stesse sinergie pubblico-privato sono state indispensabili per trovare la soluzione che ha posto fine alla gravissima crisi delle due banche venete mediante una alleanza tra Intesa Sanpaolo e lo Stato.

Non bisogna infine tralasciare il ruolo di crescente strategicità che sta assumendo AMCO, società – si ricorda – interamente partecipata dal MEF. Dopo le

<sup>144</sup> Nel giugno 2017 il Fondo Atlante II ha acquistato 343 milioni del portafoglio di crediti deteriorati di Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara s.p.a., fusa per incorporazione in BPER Banca s.p.a. il 20 novembre 2017. Si tratta dell'unica operazione rinvenuta.

<sup>145</sup> M. Clarich, *La disciplina del settore bancario in Italia: dalla legge bancaria del 1936 all'Unione bancaria europea*, op. cit., 48.

<sup>146</sup> L. Saltari, *Che resta delle strutture tecniche nell'amministrazione pubblica italiana?*, cit., 259.

banche venete nel 2017, ben altre otto banche<sup>147</sup>, cui si è aggiunta più di recente Monte dei Paschi di Siena, hanno infatti beneficiato della sua silenziosa (ma cruciale) attività di acquisizione di crediti deteriorati.

## 8. *Conclusioni*

Negli ultimi decenni i vincoli imposti dalla disciplina sovranazionale pro-concorrenziale e, in particolare, il divieto di aiuti di Stato hanno solo ridotto – e certamente non annullato – lo spazio di manovra del potere pubblico «ripristinatorio». Lo testimonia chiaramente l'analisi condotta. Lo Stato può ancora intervenire in soccorso delle imprese in crisi, ma lo deve fare entro i paletti posti dall'Unione europea. Al di là dei casi patologici in cui essi vengono indebitamente scavalcati (si pensi alla gestione del caso Alitalia), è interessante constatare, tra l'altro, come questi paletti non siano sempre rigidi, ma possano subire significativi spostamenti durante le fasi avverse del ciclo economico (si pensi, da ultimo, al c.d. *Temporary Framework* necessario per rispondere alla crisi da Covid-19).

I modelli fondamentali in base ai quali interviene oggi il potere pubblico «ripristinatorio» sono almeno quattro: il modello ordinario, il modello speciale, il modello concertato e il modello pubblico-privato<sup>148</sup>. Fuoriescono necessariamente da questa classificazione le misure volte a gestire le crisi bancarie, le quali costituiscono caso a sé in ragione della specialità della relativa disciplina.

Il modello ordinario di interventismo pubblico si avvale dell'amministrazione straordinaria c.d. comune. Questa procedura concorsuale ha natura «giuriamministrativa» e consente di affrontare in modo diretto la crisi di una grande impresa, sebbene senza possibilità di utilizzare ausili statali. La prevalenza della componente «amministrativa» su quella «giudiziaria» fa sì che il MISE si veda assegnati incisivi e decisivi poteri di influenza sulle scelte conservative dell'azienda in dissesto finanziario. La prassi esaminata dimostra come queste scelte siano dettate principalmente dalla preoccupazione di salvaguardare i livelli occupazionali, con spesso ingiustificato sacrificio di altri interessi sia privati (quelli dei creditori), sia pubblici (ristrutturazione delle attività produttive, mantenimento della proprietà italiana delle imprese in dissesto o la stabilità del mercato).

Il modello speciale di intervento pubblico concerne invece le crisi di imprese di «grandissime» dimensioni. Si è visto come la disciplina dell'amministrazione

---

<sup>147</sup> Banca Carige s.p.a., Banca Monte Lucca s.p.a., Banca Cesare Ponti s.p.a., Banca del Fucino s.p.a., Banca Popolare di Bari s.p.a., Banca del Fucino s.p.a., Igea Banca s.p.a. e Credito Valtellinese s.p.a.

<sup>148</sup> Per una parzialmente differente classificazione dei modelli di soccorso pubblico alle imprese in crisi si veda A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 279 ss.

straordinaria c.d. speciale sia caratterizzata da una «torsione verticistica» con conseguente attrazione della gestione della procedura concorsuale dal livello amministrativo a quello più propriamente politico. La peculiarità di questo modello di intervento pubblico in economia risiede tuttavia in altro. I casi Alitalia e ILVA sono infatti emblematici di come, davanti alla crisi di imprese di dimensioni così significative, lo Stato adotti leggi-provvedimento che apportano strategiche modifiche puntuali all'ordinamento giuridico, proceda al commissariamento (confezionato su misura) di una azienda insolvente ed eroghi ausili finanziari anche se incompatibili con il divieto europeo di aiuti di Stato. Il ricorso combinato a queste misure è sollecitato sempre dalla necessità di tutelare gli interessi sociali e solo secondariamente quelli economici, nonostante gli effetti vistosamente iniqui e distorsivi del mercato che esso genera. Questa stessa necessità è alla base delle recenti operazioni di neo-pubblicizzazione che hanno investito sia Alitalia, sia l'ILVA.

Gli ultimi due modelli di intervento pubblico in soccorso delle imprese in crisi sono secondari anche perché, a ben vedere, ancora poco incisivi. Il modello che si è detto concertato si basa sui PRRI. Si tratta di un meccanismo di programmazione negoziale che vede coinvolti i vari livelli di governo e i soggetti privati nella gestione di crisi industriali complesse. La capacità risolutiva degli accordi di programma nella conduzione di crisi aziendali di così ampia portata è tuttavia, come si è dimostrato, molto limitata.

Ad oggi, del tutto inefficace si è poi rivelato il modello di intervento pubblico-privato che vede in CDP la sua chiave di volta e che ha come destinatari delle operazioni di ristrutturazione le sole società caratterizzate da adeguate prospettive di redditività. La società *turnaround* non è infatti riuscita a realizzare la sperata operazione di mercato mediante il coinvolgimento di investitori privati. Il numero di aziende rilanciate è stato di conseguenza molto contenuto. Il modello pubblico-privato potrebbe tuttavia a breve essere riscoperto grazie al Patrimonio Rilancio, non ancora operativo. Questo patrimonio destinato (per ora pensato come misura temporanea per contrastare gli effetti economici nefasti derivanti dalla pandemia da Covid-19) sarà gestito sempre da CDP e – nelle intenzioni (o nelle speranze) del legislatore – sarà capace di raccogliere capitali privati, oltre che pubblici. Per un giudizio sull'efficacia di questo strumento occorre tuttavia attendere ancora qualche tempo.

Come anticipato, non possono essere inserite nella proposta classificazione le misure di sostegno alle banche in crisi in ragione della specialità della disciplina. In questo caso lo Stato tende a evitare il ricorso alle procedure concorsuali speciali di cui al TUB e, soprattutto, alla procedura di risoluzione che, avvalendosi del c.d. *bail in*, risulta estremamente impopolare. La strategia di intervento pubblico appare così «combinatoria» a causa della eterogeneità della strumenta-

zione utilizzata. In alcuni casi si è tentata la via del coinvolgimento dei privati nel salvataggio degli istituti di credito (si pensi alla GACS e ai Fondi Atlante I e II); in altri lo Stato si è fatto «imprenditore» mediante l'ingresso del MEF nel capitale societario (è il caso del Monte dei Paschi di Siena); in altri ancora sono stati erogati ingenti ausili finanziari (si pensi a quello in favore di Intesa Sanpaolo che ha così acquistato le banche venete). Da ultimo, come misura preventiva dell'insorgere di crisi bancarie, sta acquisendo crescente strategicità l'attività di acquisizione di crediti deteriorati ad opera di AMCO, società interamente partecipata dal MEF.

In conclusione, dall'analisi emerge chiaramente come l'intervento pubblico in economia a sostegno delle imprese in crisi *is not over*<sup>149</sup> e come esso abbia conosciuto nuova centralità in corrispondenza della crisi economico-finanziaria del 2008 e della crisi economica del 2020 legata alla pandemia da Covid-19. La mano dello Stato nella gestione delle crisi aziendali è senz'altro limitata dalle regole europee e trova per questo motivo soluzioni eterogenee e sempre nuove per intervenire, ma è ancora ben «visibile»<sup>150</sup>.

---

<sup>149</sup> S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, in *La nuova costituzione economica*, a cura di S. Cassese, cit., 400, il quale in relazione all'intervento pubblico in economia come reazione alla pandemia da Covid-19 scrive: «the era of small government is over».

<sup>150</sup> M. Clarich, *Editoriale. La «mano visibile» dello Stato nella crisi economica e finanziaria*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2015, n. 2, 1 ss., il quale tratta più ampiamente il tema dell'intervento pubblico in economia, non limitatamente all'azione statale in sostegno delle imprese in crisi.

*L'intervento pubblico «ripristinatore» a fronte di crisi aziendali*

Il raggio di azione dello Stato a sostegno delle imprese in crisi ha conosciuto nuove estensioni in occasione della crisi economico-finanziaria del 2007/2008 e della più recente crisi economica iniziata nel 2020 a seguito della pandemia da Covid-19. Nel presente contributo viene offerta una panoramica degli attuali strumenti di cui si avvale il potere pubblico «ripristinatore». Tali strumenti, sebbene radicalmente trasformati e riadattati alle esigenze e alle regole (europee *in primis*) odierne, costituiscono spesso una eredità del secolo scorso. Grazie anche all'analisi di alcuni recenti e noti casi di intervento statale a sostegno di aziende in dissesto finanziario viene quindi offerta una classificazione dei principali modelli in base ai quali opera il potere pubblico «ripristinatore».

*The «restorative» public intervention in support of companies in financial difficulties*

The State's range of action in support of companies in crisis has been extended during the economic and financial crisis of 2007/2008 and the most recent economic crisis that began in 2020 following the Covid-19 pandemic. This paper gives an overview of the current tools used by the «restorative» public power. These tools, although radically transformed and adapted to today's needs and rules (primarily European), often constitute a legacy of the last century. Thanks also to the analysis of some recent and well-known cases of State intervention in support of companies in financial difficulties, a classification of the main models on the basis of which the «restorative» public power operates is offered.