amministrativ@mente
Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo
www.amministrativamente.com

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "FORO ITALICO"

Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo (Classe A)

Pubblicata in internet all'indirizzo www.amministrativamente.com

Rivista di Ateneo dell'Università degli Studi di Roma "Foro Italico"

Direzione scientifica
Gennaro Terracciano, Gabriella Mazzei, Julián Espartero Casado

Direttore Responsabile
Gaetano Caputi

Redazione
Carlo Rizzo

FASCICOLO N. 2/2026

Estratto

Iscritta nel registro della stampa del Tribunale di Roma al n. 16/2009

ISSN 2036-7821

amministrativ@mente
Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo
www.amministrativamente.com

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "FORO ITALICO"

Comitato scientifico
Annamaria Angiuli, Antonio Barone, Vincenzo Caputi Jambrenghi, Francesco Cardarelli, Enrico Carloni, Maria Cristina Cavallaro, Guido Clemente di San Luca, Andry Matilla Correa, Chiara Cudia, Gianfranco D'Alessio, Mariaconcetta D'Arienzo, Ambrogio De Siano, Ruggiero Dipace, Valentina Maria Donini, Luigi Ferrara, Pierpaolo Forte, Gianluca Gardini, Biagio Giliberti, Emanuele Isidori, Bruno Mercurio, Francesco Merloni, Giuseppe Palma, Alberto Palomar Olmeda, Attilio Parisi, Luca Raffaello Perfetti, Fabio Pigozzi, Alessandra Pioggia, Helene Puliat, Francesco Rota, Josè Manuel Ruano de la Fuente, Leonardo J. Sańchez-Mesa Martĩnez, Ramón Terol Gómez, Antonio Felice Uricchio.

Comitato editoriale
Jesús Avezuela Cárcel, Giuseppe Bettoni, Sveva Bocchini, Salvatore Bonfiglio, Vinicio Brigante, Sonia Caldarelli, Giovanni Cocozza, Andrea Marco Colarusso, Sergio Contessa, Beatrice Coppa, Giuseppe Doria, Manuel Delgado Iribarren, Fortunato Gambardella, Flavio Genghi, Jakub Handrlica, Margherita Interlandi, Laura Letizia, Giuseppina Lofaro, Federica Lombardi, Gaetano Natullo, Carmen Pérez González, Giovanni Pesce, Benedetta Piazza, Marcin Princ, Sara Pugliese, Bianca Nicla Romano, Antonio Saporito, Giuliano Taglianetti, Esper Tedeschi, Simona Terracciano, Stefania Terracciano, Salvatore Villani.

Coordinamento del Comitato editoriale
Valerio Sarcone.

amministrativ@mente
Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo
www.amministrativamente.com

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "FORO ITALICO"

Crisi d'impresa e concorrenza: obiettivi convergenti o contrastanti?

di Federico Mastromattei

(Dottore in Giurisprudenza e Dottore magistrale in Economia e Management presso l'Università degli Studi di Roma "Tor Vergata")

Sommario

1. L'evoluzione dei rapporti tra diritto concorsuale e disciplina antitrust - 1.1. soluzioni estranee al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza funzionali a garantire la permanenza nel mercato delle aziende in crisi – 1.2 Gli interventi del legislatore volti a privilegiare interessi socio-economici diversi da quelli concorrenziali – 2. La nuova concezione del diritto concorsuale e i suoi riflessi sui rapporti con il diritto antitrust – 2.1 L'amministrazione delle grandi imprese in stato di insolvenza – 2.2. Gli strumenti funzionali a garantire il risanamento dell'impresa in crisi contenuti nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza – 3. Gli strumenti "speciali" per la permanenza nel mercato delle imprese in crisi – 3.1. Le concentrazioni di salvataggio – 3.2. I cartelli difensivi – 3.3. Gli aiuti di salvataggio – 4. Il recupero degli aiuti di Stato illegali e le sanzioni antitrust alle imprese in crisi – 5. L'attuale assetto dei rapporti tra diritto concorsuale e disciplina antitrust – 5.1 L'importanza del giudizio di meritevolezza in ambito concorsuale – 5.2. L'assenza, quantomeno in astratto, di un vero e proprio conflitto di obiettivi tra diritto concorsuale e disciplina antitrust – 5.3. Le ipotesi di possibile attrito tra finalità concorrenziali e concorsuali – 5.4. Il giudizio di meritevolezza come strumento atto a garantire la coerenza sistematica tra diritto concorsuale e disciplina antitrust – 5.5. Ripristino della parità concorrenziale o salvaguardia del complesso aziendale in crisi a seguito della violazione delle norme antitrust – 6. Riflessioni conclusive.

Abstract

This paper aims to examine the current state of the relationship between corporate crises and competition law, with the goal of identifying potential areas of conflict between the two legal frameworks. The analysis focuses, in particular, on the significance of the assessment made by insolvency proceedings bodies regarding the possibility for the company in crisis to resort to the corporate restructuring tools provided by insolvency law, and on the potential harm that a refusal by the European Commission or the national antitrust authority to approve a merger intended to ensure the rescue of a company in crisis is likely to cause to the objectives pursued by the two legal frameworks.

* *Il presente lavoro è stato sottoposto al preventivo referaggio secondo i parametri della double blinde peer review*

1. L'evoluzione dei rapporti tra diritto concorsuale e disciplina antitrust.

I rapporti tra crisi d'impresa e concorrenza[1], che originariamente sembravano tendere entrambe verso l'obiettivo dell'espunzione dal mercato dell'impresa insolvente, sono divenuti progressivamente più problematici.

Siffatta problematicità è da ascriversi, da un lato, all'evoluzione del diritto concorsuale, sempre più orientato a garantire, ove possibile, la conservazione dell'azienda insolvente piuttosto che la relativa liquidazione[2] e, dall'altro, all'emersione della crisi congiunturale del 2008, a seguito della quale parte della dottrina economica e giuridica si è espressa con sfavore nei confronti dell'impiego delle le politiche antitrust[3] quali strumenti volti al superamento delle fasi di

[1] Sullo sviluppo dei rapporti tra crisi d'impresa e concorrenza, si v. i contributi di V. MINERVINI, *Insolvency, Competition and the Theory of the Firm*, in 32 *European Business Law Review*, 2021, 743 ss.; ID. *Insolvenza e mercato. Itinerari per la modernizzazione delle discipline sulla crisi d'impresa*, Napoli, 2018; ID. *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, in cui l'Autore, alle pp. 305-306, ha efficacemente sottolineato come il rapporto tra le due discipline si svolga "*secondo uno sviluppo di linee tematiche caratterizzato da (parziali) armonie, ma anche da frequenti (e talora persino stridenti) dissonanze*".

[2] Per una ricostruzione delle tendenze evolutive del diritto concorsuale si v. Cfr. M. LIBERTINI, *Crisi d'impresa (aspetti concorrenziali)*, in *Enciclopedia del Diritto – I Tematici* VIII, 2024, 406 ss.; *Le azioni revocatorie nella ristrutturazione della grande impresa in crisi e la tutela della concorrenza*, in *Giur. cost.*, 2006, 1554; ss.; R. BORK, *Corporate Insolvency Law. A Comparative Textbook*, Cambridge (UK), 2020; V. MINERVINI, *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, cit., 310 ss.; G. CABRAS, *L'Impresa al tempo della crisi, davanti alla Legge*, Padova, 2019; F. DI MARZIO, *Fallimento. Storia di un'idea*, Milano, 2018; H. EIDENMÜLLER, *Comparative Corporate Insolvency Law*, in *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance* a cura di J.N. Gordon e W.B. Ringe, 2018, 9 ss.; G. TERRANOVA, *La crisi d'impresa in un'economia finanziaria*, Torino, 2018; L. PANZANI, *Conservazione dell'impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della proposta di direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione*, in *Il caso.it - Crisi e insolvenza*, 11 settembre 2017; C.G. PAULUS, *Competition Law versus Insolvency Law: When Legal Doctrines Clash*, in *Uniform Law Review*, 2013, 1 ss.; N. RONDINE, *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della "commercialità"*, Milano, 2012; L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007; D. GALLETTI, *La ripartizione del rischio d'insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, 2006; G. TERRANOVA, *Le procedure concorsuali. Problemi d'una riforma*, Milano, Giuffrè, 2004; F. D'ALESSANDRO, *La crisi dell'impresa tra diagnosi precoci e accanimenti terapeutici*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 411 ss.

[3] Sulle finalità delle politiche concorrenziali, si v. R.H. LANDE, *Commentary: Implications of Professor Sherer's Research for the Future of Antitrust*, in 29 *Washburn L. J.* 1990, 258 ss.; R. BORK, *Legislative Intent and the Policy of the Sherman Act*, in 9 *J.L. & Econ.*, 1966, 7 ss.; R.A. SKITOL, *The Shifting Sands of Antitrust Policy: Where it Has Been, Where It is Now, Where it Will Be in its Third Century*, 9 *Cornell J.L. Pub. Pol'y*, 1999, 239 ss.; F. EASTERBROOK, *Workable Antitrust Policy*, in 84 *Mich. L. Rev.* 1986, 1689 ss.; J.F. BRODLEY, *The Economic Goals of Antitrust Efficiency: Consumer Welfare, and Technological Progress*, in 62 *N.Y.U. L. Rev.*, 1987, 1020 ss.; L.A. SULLIVAN, *Post Chicago Economics: Economists, Lawyers, Judges, and Enforcement Officials in a less determinate theoretical World*, in 63 *Antitrust L.J.* 1996, 669 ss.; A. DEVLIN, *Antitrust in an Era of Market Failure*, in 33 *Harv. J. L. Pub. Pol'y*, 2010, 8 ss; R.H. LANDE, *Proving the Obvious: The Antitrust Law were Passed to Protect Consumers (not just to increase Efficiency)*, in *Hastings L.J.* 1999, 963-66; S.C. SALOP, *Question: What is the Real and Proper Antitrust Welfare Standard? Answer: The true Consumer Welfare Standard, Statement before the Antitrust Modernization Commission*, Nov. 4, 2005, § 2A; R. PITOFSKY, *The Political Content of Antitrust*, 127 *U. Pa. L. Rev.* 1979, 1051 ss.; M.E. STUCKE, *Behavioral Economics at the Gate: Antitrust in the Twenty-First Century*, in 38 *Loy. Un. Chi. L. J.*, 2007, 513 ss.; W. KERBER, *Should Competition law Promote Efficiency? Some Reflections of and Economist on the Normative Foundations of Competition Law*, in J. Drexl, L. Idot, J. Moneger (eds.), *Economic Theory and Competition Law*, 2008; per la dottrina italiana, si v. L RISTORI, *Il sistema dei limiti alla libertà di iniziativa economica. Anatomia del diritto della concorrenza*, in *Conc. Merc.*, 2007, 248 ss.; M. LIBERTINI, voce *Concorrenza*, in *Enciclopedia del diritto* - Annali III, 2010, 191 ss.

recessione[4].

1.1. Le soluzioni estranee al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza funzionali a garantire la permanenza nel mercato delle aziende in crisi

Con riferimento alle soluzioni per il superamento della crisi d'impresa, si sono sviluppate diverse correnti di pensiero volte ad individuare lo strumento che rappresentasse il miglior compromesso tra l'esigenza di garantire la sopravvivenza degli operatori economici colpiti dalla crisi e quella di arrecare il minor pregiudizio possibile alla struttura e alla contendibilità dei mercati.

Ebbene, secondo una prima tesi, al fine di garantire il mantenimento in vita delle imprese in difficoltà e, conseguentemente, la stabilità del sistema economico, si potrebbe ricorrere agli aiuti di Stato, in ragione della loro minore incidenza, rispetto alle intese o alle concentrazioni, sulla struttura del mercato[5].

Ad avviso di altra corrente di pensiero, invece, risulterebbe preferibile la soluzione dei cosiddetti "cartelli difensivi" - accordi volti, mediante la regolazione dell'offerta, a far fronte ai problemi di sovracapacità produttiva delle imprese – che presenterebbero il vantaggio, rispetto alle concentrazioni, di garantire il mantenimento dell'indipendenza degli operatori economici coinvolti, e, rispetto alle misure di sostegno pubblico, di evitare i rischi di legami politico-clientelari ad esse connessi[6].

Secondo un'ultima dottrina, invece, la soluzione migliore sarebbe da individuarsi nelle concentrazioni di salvataggio, atteso che le stesse, senza rappresentare la causa della successiva restrizione concorrenziale che si verificherà nel mercato rilevante, garantirebbero il mantenimento all'interno di quest'ultimo del patrimonio produttivo dell'azienda in crisi, evitando i costi sociali connessi alla relativa dissoluzione[7].

1.2. Gli interventi del legislatore volti a privilegiare interessi socio-economici diversi da quelli concorrenziali

[4] Diversi sono gli Autori che hanno sottolineato l'esigenza, in tempi di crisi, di riconsiderare il ruolo assolto dal diritto della concorrenza quale strumento atto a garantire la tutela del benessere collettivo. Tra questi, si veda, ad esempio, J. FINGLETON, *La politica della concorrenza in tempi di crisi,* in *Mercato Concorrenza Regole,* 2009, 7 ss.; M. LIBERTINI, *Il diritto della concorrenza in tempi di crisi economica,* in *Orizzonti del Diritto Commerciale,* 2013, 11 ss.; G. Olivieri – A. PEZZOLI, *L'antitrust e le tentazioni della crisi*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, 115 ss.; L. BERTI – A. PEZZOLI, *Le stagioni dell'antitrust,* Milano, 2010, 170 ss.; E. CARDI, *Mercati e Istituzioni in Italia. Diritto pubblico dell'economia,* Torino, 2014, 1 ss.

[5] Cfr. J. FINGLETON, *La politica della concorrenza in tempi di crisi,* cit., 6 ss.

[6] Cfr. M. LIBERTINI, *Il diritto della concorrenza in tempi di crisi economica,* in *Orizzonti del Diritto Commerciale,* 2013, 11 ss.

[7] Cfr. G. OLIVIERI – A. PEZZOLI, *L'antitrust e le tentazioni della crisi*, cit., 119 ss. Per un'analisi delle condizioni necessarie affinché possa essere autorizzata, in ambito comunitario, un'operazione concentrativa volta al salvataggio di un'impresa in crisi, si v. il paragrafo 3, dedicato alle concentrazioni liquidative e al connesso istituto della *failing firm defense*.

ISSN 2036-7821

Altro aspetto su cui, a seguito dell'emersione della crisi finanziaria del 2008, si è innestato un animato dibattito in seno alla dottrina giuridica ed economica è quello relativo opportunità di un intervento del legislatore che, nelle fasi di recessione o di crisi delle imprese di grandi dimensioni, attribuisca privilegio, rispetto agli interessi strettamente concorrenziali, a diverse esigenze collettive o meta-individuali connesse al salvataggio dell'operatore economico in difficoltà[8].

Ed infatti, è evidente che la dissoluzione di un'entità economica implichi il sacrificio di una pluralità di interessi facenti capo agli *stakeholders* che gravitano intorno all'impresa e che, in caso di dissoluzione di quest'ultima, subirebbero un grave pregiudizio.

Ebbene, le esigenze di tali soggetti si pongono in conflitto con quelle rilevanti sul piano antitrust, atteso che la finalità della disciplina concorrenziale dovrebbe essere, almeno in astratto, quella di estromettere dal mercato le imprese inefficienti, così da favorire la crescita di quelle meritevoli, nell'ottica che ciò contribuisca all'innovazione e all'efficientamento dell'intero sistema economico.

Secondo una prima tesi, qualora la liquidazione dell'operatore economico implichi il sostenimento di significativi costi sociali, non dovrebbe guardarsi con sfavore l'intervento del legislatore che, all'esito della ponderazione di una pluralità di interessi in gioco, tutti costituzionalmente rilevanti, persegua la creazione di un regime giuridico *ad hoc* in parziale deroga alla normativa antitrust e la soddisfazione di esigenze di natura socio-economica diverse da quelle concorrenziali[9].

Il caso emblematico, in questo senso, si è registrato con l'adozione del cosiddetto "Decreto Alitalia" del 2008[10], con cui, ai fini del salvataggio della compagnia di aviazione *Alitalia*, la cui dissoluzione avrebbe provocato gravi conseguenze sul piano sociale, dato l'elevato numero di lavoratori dipendenti occupati presso di essa, il legislatore ha introdotto delle disposizioni speciali atte a consentire la concentrazione tra la detta azienda e l'operatore economico *Air One*[11] – concentrazione che, in quanto

[8] Sul punto, si v. G. NAPOLITANO, *Il nuovo "Stato salvatore": strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giornale dir. amm.*, 2008, (11), 1083 ss.; AA.VV., *Uscire dalla crisi*, a cura di G. Napolitano, Bologna, 2012; F. MERUSI, *Il sogno di Diocleziano. Il diritto delle crisi economiche*, Torino, 2013; G. Amato - F. Forquet, *Lezioni dalla crisi*, Bari, 2013.

[9] Si v. in particolare G. GUIZZI, *Concentrazione tra imprese e insolvenza. Appunti a margine del caso Alitalia*, in *Riv dir. comm.*, 2009, 340 ss.

[10] Decreto-Legge 28 agosto 2008, n. 134, recante "*Disposizioni urgenti in materia di ristrutturazione di grandi imprese in crisi*", convertito con modifiche dall'art. 1, della Legge 27 ottobre 2008, n. 166.

[11] L'art. 4, comma 4-*quinquies*, della cosiddetta "Legge Marzano"[11], introdotto, per l'appunto, dal Decreto-Legge 134/2008, recita: "*Con riferimento alle imprese di cui all'articolo 2, comma 2, secondo periodo, le operazioni di concentrazione connesse o contestuali o comunque previste nel programma debitamente autorizzato di cui al comma 2 del presente articolo, ovvero nel provvedimento di autorizzazione di cui al comma 1 dell'articolo 5, rispondono a preminenti interessi generali e sono escluse dalla necessità dell'autorizzazione di cui alla legge 10 ottobre 1990, n. 287, fermo quanto previsto dagli articoli 2 e 3 della stessa legge. Fatto salvo quanto previsto dalla normativa comunitaria, qualora le suddette operazioni di concentrazione rientrino nella competenza dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, le parti sono, comunque, tenute a notificare preventivamente le suddette operazioni all'Autorità unitamente alla proposta di misure comportamentali idonee a prevenire il rischio di imposizione di prezzi o altre condizioni contrattuali ingiustificatamente*

attributiva all'impresa risultante dalla fusione di una posizione di sostanziale monopolio sul mercato rilevante, sarebbe stata senz'altro vietata dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (di seguito anche "Autorità antitrust" o "AGCM")[12].

---

gravose per i consumatori in conseguenza dell'operazione. L'Autorità, con propria deliberazione adottata entro trenta giorni dalla comunicazione dell'operazione, prescrive le suddette misure con le modificazioni e integrazioni ritenute necessarie; definisce altresì il termine, comunque non inferiore a tre anni, entro il quale le posizioni di monopolio eventualmente determinatesi devono cessare. In caso di inottemperanza si applicano le sanzioni di cui all'articolo 19 della citata legge n. 287 del 1990. Il presente comma si applica alle operazioni effettuate entro il 30 giugno 2009".

[12] Ed infatti, l'art. 6, comma 1, della Legge 10 ottobre 1990, n. 287, nella versione antecedente alle modifiche introdotte dall'art. 32 della Legge 5 agosto 2022, n. 118 ("*Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021*"), prevedeva che "*Nei riguardi delle operazioni di concentrazione soggette a comunicazione ai sensi dell'articolo 16, l'Autorità valuta se comportino la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato nazionale in modo da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza. Tale situazione deve essere valutata tenendo conto delle possibilità di scelta dei fornitori e degli utilizzatori, della posizione sul mercato delle imprese interessate, del loro accesso alle fonti di approvvigionamento o agli sbocchi di mercato, della struttura dei mercati, della situazione competitiva dell'industria nazionale, delle barriere all'entrata sul mercato di imprese concorrenti, nonché dell'andamento della domanda e dell'offerta dei prodotti o servizi in questione*".

L'attuale versione dell'art. 6, comma 1, della Legge 10 ottobre 1990, n. 287, così recita: "*Nei riguardi delle operazioni di concentrazione soggette a comunicazione ai sensi dell'articolo 16, l'Autorità valuta se ostacolino in modo significativo la concorrenza effettiva nel mercato nazionale o in una sua parte rilevante, in particolare a causa della costituzione o del rafforzamento di una posizione dominante. Tale situazione deve essere valutata in ragione della necessità di preservare e sviluppare la concorrenza effettiva tenendo conto della struttura di tutti i mercati interessati e della concorrenza attuale o potenziale, nonché della posizione sul mercato delle imprese partecipanti, del loro potere economico e finanziario, delle possibilità di scelta dei fornitori e degli utilizzatori, del loro accesso alle fonti di approvvigionamento o agli sbocchi di mercato, dell'esistenza di diritto o di fatto di ostacoli all'entrata, dell'andamento dell'offerta e della domanda dei prodotti e dei servizi in questione, degli interessi dei consumatori intermedi e finali, nonché del progresso tecnico ed economico purché esso sia a vantaggio del consumatore e non costituisca impedimento alla concorrenza. L'Autorità può valutare gli effetti anticompetitivi di acquisizioni di controllo su imprese di piccole dimensioni caratterizzate da strategie innovative, anche nel campo delle nuove tecnologie*".

Ed infatti, tra le condizioni imposte dalla *failing firm defence* (per la cui disamina si rinvia al paragrafo 3.1), e, quindi, essenziali affinché possa procedersi con l'attuazione di una concentrazione volta al salvataggio di un impresa in crisi, rientra la necessità di provare che, in assenza dell'operazione, gli *assets* concorrenziali detenuti dall'impresa andrebbero inevitabilmente incontro alla fuoriuscita dal mercato, con conseguente contrazione dell'offerta di beni e servizi nel mercato rilevante.

Orbene, tale condizione non risultava soddisfatta nella vicenda in questione, atteso che il principale bene di valore concorrenziale era rappresentato dagli *slots*, ossia dalla banda oraria che consentiva l'atterraggio e il decollo in relazione a uno specifico collegamento tra due aeroporti – "*il quale è, nei fatti, un bene pubblico che le compagnie aeree sfruttano in base a un regime di autorizzazione, ed il cui cospicuo valore di scambio i vettori non possono monetizzare cedendone singolarmente l'uso, ma solo attraverso la cessione dell'azienda in esercizio*" (così G. GUIZZI, *Concentrazione tra imprese e insolvenza. Appunti a margine del caso Alitalia*, in *Riv. dir. comm*, 2009, nota 44 a p. 358; sul tema, si v. anche M. COLANGELO, *Il mercato secondario di diritti di creazione amministrativa nell'Unione Europea. Il caso degli slots aereoportuali e dello spettro radio*, in *Europa e diritto privato*, 2009, 113 ss.).

In buona sostanza, è verosimile che in caso di dissoluzione di *Alitalia S.p.A.* e, dunque, in assenza dell'operazione concentrativa posta in essere con *Air One S.p.A.*, si sarebbe assistito, anche nel breve termine, a un incremento della concorrenza nel mercato rilevante, in quanto la riassegnazione degli *slots* sarebbe avvenuta con vantaggio potenzialmente per tutti gli operatori che ne avessero fatto richiesta.

Ed infatti, il Regolamento CE 95/93, recante "*norme comuni per l'assegnazione di bande orarie negli aeroporti della Comunità*", prevedeva dei meccanismi finalizzati ad assicurare la re-distribuzione in maniera equilibrata tra le imprese già presenti nel mercato e le nuove entranti degli *slots* che, fino ad allora, avevano fatto capo all'impresa espunta dal mercato.

Ebbene, tale intervento legislativo, sulla cui legittimità si è espressa la Corte costituzionale[13], non risultava, secondo la summenzionata corrente di pensiero, meritevole di censura, in quanto adottato all'esito di un'attività di bilanciamento di tutte le conseguenze, sociali ed economiche, che da un eventuale fallimento di *Alitalia* sarebbero derivate[14].

In altri termini, non poteva precludersi al legislatore, nella sua qualità di organo di rappresentanza politica, l'adozione di una decisione che privilegiasse interessi costituzionalmente rilevanti diversi da quelli concorrenziali.

Secondo altra dottrina invece, il ricorso, specie se frequente, a soluzioni di tal guisa, oltre a determinare la creazione di una pluralità di regimi speciali di scarsa coerenza sistematica, presenterebbe diversi aspetti critici, primi tra i quali: a) il sacrificio di interessi che fanno capo alla collettività – in particolare, quello dei consumatori a beneficiare di un'offerta adeguata in termini di quantità, qualità e prezzi e quello delle imprese a competere ad armi pari con i propri concorrenti – a vantaggio delle esigenze di una cerchia più ristretta di soggetti, quali i creditori, gli azionisti, i fornitori, i clienti e i lavoratori dipendenti[15]; b) la conseguente perdita di benessere collettivo che, nel medio-lungo termine, si verificherebbe per effetto della tutela, a discapito dell'interesse al mantenimento di un contesto pienamente concorrenziale, di istanze di breve periodo; c) la possibilità che, a distanza di qualche anno, gli interessi che si era inteso tutelare con l'introduzione di norme speciali finiscano per subire un pregiudizio maggiore di quello che si sarebbe determinato per effetto della dissoluzione dell'impresa[16].

Pertanto, la rigorosa applicazione dei criteri della *failing firm defense* avrebbe, probabilmente, impedito l'attuazione della concentrazione.

Ciò, tuttavia, avrebbe determinato un evidente pregiudizio per i creditori portatori dell'interesse a vedere liquidati i propri diritti di credito nei confronti dell'azienda, in quanto tali soggetti, con la dissoluzione dell'impresa, sarebbero stati impossibilitati a monetizzare quelli che erano gli *assets* di maggiore valore dell'operatore economico.

Emergeva, dunque, di quale portata potesse rivelarsi il conflitto di interessi inerente ad un'operazione di salvataggio di un'impresa in crisi, atteso che l'integrale soddisfazione delle esigenze sottese al mantenimento di un contesto pienamente concorrenziale avrebbe, nel caso di specie, pregiudicato irrimediabilmente la tutela degli interessi creditorii a vario titolo coinvolti (tali considerazioni sono state sollevate da G. GUIZZI nella già citata nota 44 di p. 358 del già citato saggio "*Concentrazione tra imprese e insolvenza. Appunti a margine del caso Alitalia*", cit., 2009).

[13] Cfr. Corte Costituzionale, sentenza n. 70 del 22 luglio 2010, in *Foro.it*, 2010, I, 2902, con nota fortemente critica di A. PALMIERI e R. PARDOLESI; in *Giur. cost.*, 2010, I, 3251, con nota parzialmente critica di M. LIBERTINI.

In senso fortemente critico si v. anche L. STECCHETTI e G. AMARETTI, *Il ventennale dell'antitrust e la Corte costituzionale*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2010, 459 ss.

[14] Cfr. G. GUIZZI, "*Concentrazione tra imprese e insolvenza. Appunti a margine del caso Alitalia*", cit., 352. Sul punto, si v. anche S. WEBER WALLER, *A comparative look at failing firms and failing industries*, in *Antitrust law journal*, 1996, 703 ss.

[15] Cfr. E.O. CORREIRA, *Re-examining the failing company defence,* in 64 Antitrust L.J., 683, 1996, 696.

[16] Ed infatti, potrebbe ben accadere che, all'esito dell'operazione concentrativa, la riduzione della produzione e, conseguentemente, dell'offerta di beni e servizi nel mercato rilevante, risulti maggiore rispetto a quella che si sarebbe determinata a seguito della dissoluzione dell'impresa in crisi, con la conseguenza che anche il livello

In ogni caso, prima ancora dell'adozione del "Decreto Alitalia" e dei successivi interventi di normazione speciale[17], è stata introdotta, all'art. 25 della Legge 10

dell'occupazione finirebbe per subire una riduzione maggiore nel primo scenario piuttosto che nel secondo (sul punto, in questi termini, P. MAPELLI – F. STELLA, *Concentrazioni tra imprese e failing firm defense: un confronto tra l'esperienza statunitense e l'esperienza comunitaria*, cit., I, 57).

[17] Tra questi meritano di essere annoverati il c.d. "Decreto Salva banche", Decreto Legge 25 luglio 2017, n. 99 (recante "*Disposizioni urgenti per assicurare la parità di trattamento dei creditori nel contesto di una ricapitalizzazione precauzionale nel settore creditizio nonché per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banche*"), che ha introdotto una deroga puntuale alla disciplina delle concentrazioni al precipuo fine di consentire l'attuazione di una strategia di risanamento volta al superamento della crisi di alcuni istituti bancari veneti. La norma richiamava espressamente il disposto dell'art. 25 della Legge 287/1990, che, come si avrà modo di evidenziare, attribuisce al Governo il potere di imporre all'AGCM, sulla base di criteri predeterminati in via generale, l'autorizzazione di operazioni di concentrazione, che pure dovrebbero essere vietate, "*per rilevanti interessi generali dell'economia nazionale*", con ciò evidenziando come il regime derogatorio dalla stessa introdotto rispondesse alla necessità di tutelare valori diversi e ulteriori rispetto a quelli concorrenziali; il Decreto-Legge 19 maggio 2020, n. 34 ("Decreto rilancio"), convertito con modifiche dalla Legge 17 luglio 2020, n. 77, che, all'art. 171, comma 4, prevede la possibilità per il Ministero dell'economia e delle finanze di concedere sostegno pubblico alle operazioni in cui una banca acquisti attività e passività d'azienda, rami di azienda e rapporti giuridici (c.d. compendio ceduto) individuabili in blocco di un altro istituto di credito sottoposto a liquidazione coatta amministrativa (la disposizione può essere invocata nei soli casi in cui la banca oggetto di acquisizione non sia un istituto di credito cooperativo le cui attività presentano un valore superiore ai 5 miliardi di euro). Tale operazione concentrativa può essere autorizzata in deroga alla normativa antitrust qualora la relativa attuazione si renda necessaria ai fini della tutela di rilevanti interessi generali dell'economia nazionale.

Occorre altresì menzionare, tra le disposizioni introdotte dal legislatore nazionale in deroga alla normativa antitrust, l'art. 75, commi da 1 a 3, del Decreto-Legge 14 agosto 2020, n. 104 ("Decreto Agosto"), convertito con modifiche dalla Legge 13 ottobre 2020, che ha introdotto un'autorizzazione in deroga alle procedure previste dalla Legge 10 ottobre 1990, n. 287, in quanto rispondenti a rilevanti interessi generali dell'economia nazionale, alle operazioni di concentrazione non di dimensione comunitaria notificate all'AGCM entro il 31 dicembre 2020 riguardanti imprese operanti in mercati caratterizzati dalla presenza di servizi ad alta intensità di manodopera ovvero servizi di interesse economico generale ai sensi dell'art. 14 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea che abbiano registrato perdite di bilancio negli ultimi 3 esercizi e che, anche a causa degli effetti derivanti dall'emergenza sanitaria dettata dalla pandemia da Covid-19, correvano il pericolo di cessare la propria attività.

La norma introdotta dal Decreto Agosto è ispirata al modello tracciato dall'art. 25 della Legge 10 ottobre 1990, n. 287 (per la cui analisi si rinvia al paragrafo successivo) in quanto, ai fini dell'ottenimento dell'autorizzazione in deroga, era necessario che l'operazione concentrativa venisse comunicata preventivamente all'Autorità antitrust, unitamente alla proposizione di misure comportamentali idonee a prevenire il rischio di imposizione di prezzi o altre condizioni contrattuali gravose per gli utenti. A seguito di tale notifica, l'Autorità avrebbe potuto, entro 30 giorni dalla comunicazione e sentito il parere del Ministero dello Sviluppo Economico e dell'Autorità di regolamentazione del settore, prescrivere tali misure con le modifiche e le integrazioni ritenute necessarie a tutela dell'utenza e della concorrenza, tenuto conto anche della sostenibilità complessiva dell'operazione.

L'Autorità antitrust ha ritenuto che la disposizione fosse applicabile all'operazione concentrativa posta in essere tra *Poste Italiane* e *Nexive Group* (AGCM, 22 dicembre 2020, *Poste Italiane/Nexive Group*), con cui la prima ha acquisito il controllo esclusivo della seconda.

Tuttavia, l'Autorità ha prescritto l'adozione, da parte dell'operatore economico risultante dall'operazione, dei rimedi comportamentali ritenuti idonei a prevenire la possibilità che, in conseguenza della concentrazione, venissero applicati prezzi o condizioni contrattuali ingiustificatamente gravosi per gli utenti. Tali rimedi, rispetto alla versione che, in ottemperanza a quanto previsto dall'art. l'art. 75, comma 2, del Decreto-Legge 14 agosto 2020, n. 104, era stata proposta da *Poste Italiane*, sono stati modificati dall'Autorità in modo da renderli maggiormente compatibili con l'esigenza di limitare gli effetti negativi derivanti della restrizione concorrenziale conseguente all'operazione.

ISSN 2036-7821

ottobre 1990, n. 287[18], una disposizione, tutt'ora vigente, che consente al Governo di individuare in via preventiva i criteri sulla base dei quali, nell'interesse economico generale, l'Autorità antitrust è chiamata ad autorizzare concentrazioni altrimenti vietate. Tuttavia, a tale disposizione non si è mai fatto ricorso, in quanto, da un lato, il provvedimento eventualmente adottato dal Consiglio dei Ministri potrebbe essere soggetto a un sindacato penetrante del giudice amministrativo, dall'altro, consente comunque all'AGCM di introdurre rimedi sia comportamentali che strutturali, potenzialmente in grado di far venire meno i vantaggi connessi all'operazione[19].

2. La nuova concezione del diritto concorsuale e i suoi riflessi sui rapporti con la disciplina antitrust

Come anticipato, un ulteriore elemento che ha contribuito a complicare i rapporti tra crisi d'impresa e concorrenza risiede nell'evoluzione del diritto concorsuale registratasi negli ultimi decenni.

Sul punto, ha inciso significativamente il passaggio dalla concezione punitiva del fallimento, secondo cui l'imprenditore insolvente andava estromesso dal mercato

[18] L'art. 25 della Legge 10 ottobre 1990, n. 287 prevede che "*i criteri sulla base dei quali l'Autorità può eccezionalmente autorizzare, per rilevanti interessi generali dell'economia nazionale nell'ambito dell'integrazione europea, operazioni di concentrazione vietate ai sensi dell'articolo 6, sempreché esse non comportino la eliminazione della concorrenza dal mercato o restrizioni alla concorrenza non strettamente giustificate dagli interessi generali predetti. In tali casi l'Autorità prescrive comunque le misure necessarie per il ristabilimento di condizioni di piena concorrenza entro un termine prefissato*".

Disposizioni di tal guisa sono presenti anche in ordinamenti diversi da quello italiano.

Ed infatti, in Francia, l'art. L 430-7-1 II del Codice di commercio attribuisce al Ministro dell'economia, entro 25 giorni lavorativi dalla decisione dell'Autorità antitrust di negare, in considerazione della conseguente restrizione concorrenziale, un'operazione concentrativa, il potere di disporne l'autorizzazione (condizionandola, se del caso, all'adozione di impegni da parte delle imprese coinvolte), qualora ciò sia necessario ai fini della tutela di interessi generali, quali lo sviluppo industriale, la competitività delle imprese nei confronti della concorrenza internazionale e la salvaguardia dei livelli occupazionali.

In Germania, l'art. 42 GWB (Legge sulla concorrenza) prevede la possibilità che il Ministro dell'economia, per ragioni di interesse generale o ai fini della tutela di un preminente interesse della collettività (e purché la limitazione della concorrenza sia compensata da vantaggi per l'economia generale), autorizzi, all'esito di un procedimento attivato su istanza delle imprese coinvolte ed entro un mese dalla notifica del diniego, operazioni in precedenza vietate dall'Autorità antitrust. In ogni caso, il ricorso a tale disposizione normativa deve essere confinato alle sole ipotesi in cui l'obiettivo non possa essere raggiunto da una soluzione pubblica conforme alle norme antitrust. Tuttavia, qualora il pregiudizio alla concorrenza non sia compensato dai vantaggi derivanti dalla concentrazione, l'autorizzazione potrà essere subordinata dall'Autorità antitrust a condizioni e vincoli nel rispetto del principio di proporzionalità.

Nel Regno Unito, invece, l'*Enterprise Act* del 2002 attribuisce al Segretario di Stato competente per gli Affari e l'Impresa la possibilità di intervenire sul diniego espresso dall'Autorità antitrust a una concentrazione quando ciò sia necessario ai fini della salvaguardia di interessi pubblici aventi ad oggetto i media, la stabilità del sistema finanziario nazionale o quando ciò risulti essenziale a fronteggiare emergenze sanitarie. Nello specifico, il Segretario di Stato potrà, anche a seguito dell'accettazione di impegni da parte delle imprese coinvolte, autorizzare l'operazione o richiedere all'Autorità antitrust ulteriori approfondimenti – che dovranno essere resi entro il termine di 24 settimane, prorogabile di ulteriori 8 settimane – all'esito dei quali potrà adottare i rimedi necessari a tutelare il pubblico interesse coinvolto.

[19] Cfr. M. LIBERTINI, *Crisi d'impresa (aspetti concorrenziali)*, cit., nota 114 a p. 425.

senza possibilità di rientrarvi, alla concezione secondo cui, ove possibile, andrebbe garantita la permanenza nel mercato dell'impresa in crisi, pena la perdita di un patrimonio, materiale ed immateriale, di difficile replicazione, nella convinzione che ciò garantisca il dinamismo competitivo del sistema economico e il corretto funzionamento dei mercati[20].

Tale nuova configurazione del diritto concorsuale ha determinato il sorgere di potenziali conflitti tra la disciplina della crisi d'impresa e la normativa antitrust, atteso che, quest'ultima ha tendenzialmente come obiettivo primario quello della espunzione dal mercato delle imprese inefficienti[21].

In realtà, ciò è parzialmente vero, in quanto la dissoluzione di un'impresa non sempre rappresenta un evento desiderabile sotto il profilo concorrenziale, posto che la dispersione della relativa capacità produttiva potrebbe determinare un'improvvisa contrazione dell'offerta di beni e servizi, a detrimento, dunque, del benessere dei consumatori. Ne deriva che, a determinate condizioni, le finalità delle due discipline potrebbero anche convergere.

2.1. L'amministrazione delle grandi imprese in stato di insolvenza

Altro istituto potenzialmente critico sotto il profilo concorrenziale è l'amministrazione delle grandi imprese in stato di insolvenza[22] - introdotto con la "Legge Prodi"[23] e successivamente modificato dalla "Legge Prodi *bis*"[24] - il quale, ai

[20] Cfr. V. MINERVINI, *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, cit., 310.

[21] In realtà, tale obiettivo deve essere contemperato, come rileva G. D'ATTORE, *La procedura di ristrutturazione industriale delle grandi imprese in stato di insolvenza e il divieto di aiuti di Stato*, in *Dir. comm. internaz.*, 2004, 87, con quello di mantenere sul mercato il numero maggiore possibile di imprese, nell'ottica secondo cui maggiore è il numero di concorrenti operanti sul mercato, maggiori saranno il tasso di concorrenza e gli effetti positivi da questa generati in termini di prezzo, livelli della produzione, qualità e varietà dei prodotti.

In ogni caso, l'interesse privatistico e meramente utilitaristico dei creditori a vedere soddisfatte le proprie pretese e quello, evidentemente pubblicistico, alla conservazione di un contesto concorrenziale dinamico non necessariamente coincidono: è possibile che l'attuazione di in determinato piano di risanamento e ristrutturazione aziendale, come anche la dismissione di compendi produttivi ed *assets* attraverso delle modalità che garantiscano il prezzo più elevato o, in una diversa prospettiva, la conservazione del maggior numero possibile di posti di lavoro, rappresentino una soluzione ottimale in ambito concorsuale, risultando, tuttavia, inaccettabili sotto il profilo concorrenziale (cfr. V. MINERVINI, *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, cit., 314).

Il possibile conflitto tra le due normative era già stato denunciato da C.G. PAULUS, *Competition Law versus Insolvency Law: When Legal Doctrines Clash,* cit., 65 ss.; evidenzia le criticità di questa relazione, altresì con riferimento al nuovo corso globale del diritto della crisi d'impresa, anche A. FLESSNER, *La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di diritto comparato,* cit., in *Dir. fall*, 2009, I, 20-21; per l'enunciazione delle problematiche relative al rapporto tra diritto antitrust e diritto dell'insolvenza con specifico riferimento all'ordinamento nordamericano, si v. il saggio di M. HUFFMAN, *Words Colliding: Competition Policy and Bankruptcy Asset Sales*, in 60 *Villanova Law Review*, 840, 2016, 839 ss.

[22] Per una ricostruzione dell'evoluzione storica dell'istituto e per l'analisi dei suoi tratti normativi essenziali, si v. A. ELIA, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi: continuità aziendale e tutela del credito*, in *Diritto della crisi*, 2025.

[23] Legge 3 aprile 1979, n. 95 (recante "*conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 30 gennaio 1979, n. 26, concernente provvedimenti urgenti per l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*") che ha convertito in legge, con modificazioni, il Decreto-Legge 2 aprile 1979, n. 95.

fini del mantenimento in vita dell'azienda insolvente, prevede dei meccanismi di congelamento forzoso del debito, nonché un regime di prededuzione in favore degli apportatori di nuova finanza[25]. Tali elementi, a ben vedere, sono suscettibili di attribuire patenti vantaggi competitivi all'impresa, che, da un lato, viene sostanzialmente a finanziarsi con le risorse dei creditori, e, dall'altro, finisce per godere di un canale privilegiato di accesso al credito.

Ed infatti, come osservato, la procedura di amministrazione straordinaria prevede, mediante un meccanismo di forzoso congelamento del debito pregresso, che i ricavi realizzati dall'impresa siano integralmente destinati al perseguimento dell'obiettivo del risanamento e della riorganizzazione aziendale, senza che nulla sia dovuto ai creditori prima della completa attuazione del piano predisposto dal commissario straordinario. Ne deriva che l'attività aziendale, nel corso della procedura, viene di fatto a essere finanziata dai creditori, con conseguente vantaggio concorrenziale in

---

[24] Decreto Legislativo 8 luglio 1999, n. 270 (recante "*Nuova disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, a norma dell'articolo 1 della legge 30 luglio 1998, n. 274*").

[25] L'amministrazione straordinaria presenta un carattere bifasico: nel corso di una prima fase, detta di "osservazione", si procede alla verifica dei presupposti per il risanamento, e nella successiva, a seconda dei casi, l'impresa accede alla procedura ovvero viene posta in liquidazione.

Nel corso della prima fase, che si apre con la dichiarazione resa dal tribunale dello stato di insolvenza dell'azienda, assume rilievo centrale il ruolo svolto dal commissario giudiziale, il quale è chiamato ad accertare che le condizioni economiche dell'impresa siano compatibili con gli scopi dell'amministrazione straordinaria risultanti dall'art. 1 del Decreto Legislativo 8 luglio 1999, n. 270, ossia la conservazione del patrimonio produttivo attraverso la prosecuzione, il rilancio o la riconversione dell'attività aziendale. Allo scopo, il commissario giudiziale procede alla redazione di una dettagliata relazione, che viene depositata presso la cancelleria del tribunale e trasmessa al Ministro delle imprese e del *Made in Italy*.

Fintantoché perdura tale fase, i creditori non possono intraprendere o proseguire azioni esecutive o cautelari individuali e i rispettivi crediti vengono "congelati" in attesa della successiva fase di regolazione concorsuale. Al contempo, sono inefficaci nei confronti di questi ultimi i pagamenti di debiti anteriori alla dichiarazione dello stato di insolvenza che sono stati eseguiti dall'imprenditore successivamente alla stessa senza l'autorizzazione del giudice. Tuttavia, anche nel caso in cui tale autorizzazione venga concessa, è possibile che si proceda alla ripetizione del pagamento qualora emerga, all'esito della procedura, che il creditore abbia ricevuto più di quanto gli spettasse in sede concorsuale.

Infine, occorre segnalare come la disciplina dell'amministrazione straordinaria, già nella fase dell'osservazione, attribuisca un trattamento privilegiato ai crediti concessi per consentire la prosecuzione dell'attività imprenditoriale, atteso che questi devono essere soddisfatti in prededuzione, ossia con priorità rispetto agli altri crediti.

Nella fase successiva, ossia quella in cui effettivamente l'impresa viene sottoposta ad amministrazione straordinaria, l'organo centrale della procedura diviene il commissario straordinario, che subentra al commissario giudiziale e viene incaricato della redazione del programma volto al recupero dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa. La stesura di tale piano - che può essere sia di cessione dei complessi aziendali che di ristrutturazione dell'attività imprenditoriale - rappresenta il punto nevralgico dell'intera procedura, atteso che è dalla sua efficace elaborazione ed attuazione che dipende il raggiungimento degli scopi propri dell'amministrazione straordinaria. Inoltre, il commissario straordinario, data la regola dell'automatica prosecuzione dei contratti pendenti, sceglie discrezionalmente quelli da cui ritiene che l'impresa debba sciogliersi.

Infine, anche nel corso di tale fase, permane il divieto assoluto di azioni esecutive in capo ai creditori, e, per i crediti concessi al fine di consentire la prosecuzione dell'attività aziendale, continua ad applicarsi la regola della prededuzione, anche in caso di successiva liquidazione giudiziale dell'impresa.

ISSN 2036-7821

favore dell'impresa in crisi rispetto agli operatori economici in *bonis*, i quali continuano, invece, ad essere soggetti all'obbligo di restituzione a scadenza delle somme prese in prestito – obbligo che, a differenza di quanto accade all'azienda soggetta ad amministrazione straordinaria, se disatteso, legittima i creditori ad avviare azioni esecutive per il recupero.

Tali circostanze non solo danno luogo ad una potenziale alterazione del principio della parità concorrenziale tra imprese, ma risultano suscettibili di determinare altresì il sorgere di rilevanti profili di criticità in ordine alla compatibilità con la disciplina in materia di aiuti di Stato ogniqualvolta l'operatore economico ammesso a procedura presenti una rilevante esposizione debitoria, anche se di natura tributaria, nei confronti di dello Stato o di altri soggetti pubblici.

Ne deriva l'esigenza di confinare l'applicazione dell'istituto alle sole ipotesi in cui l'azienda presenti effettive possibilità di risanamento. Ciò in quanto, altrimenti, si finirebbe per procrastinare ed acuire le conseguenze pregiudizievoli che, sotto il profilo concorrenziale (ma anche concorsuale) deriverebbero dalla dissoluzione del complesso aziendale[26].

In tali casi, l'interesse, senz'altro meritevole di tutela, alla conservazione degli organi produttivi e dei posti di lavoro, non dovrebbe essere perseguito attraverso l'artificioso mantenimento in vita dell'impresa in crisi, con conseguente grave pregiudizio per i creditori e i concorrenti, ma, semmai, attraverso un adeguato sistema di ammortizzatori sociali i cui costi siano ripartiti in capo alla collettività[27].

2.2. Gli strumenti funzionali a garantire il risanamento dell'impresa in crisi

[26] Ed infatti, come è stato correttamente osservato, "*un'impresa che perde e che viene artificialmente mantenuta in vita costituisce una minaccia al sistema, attuando un pericoloso dumping concorrenziale che rischia di distorcere il processo di allocazione delle risorse e di danneggiare i concorrenti che operano secondo corrette dinamiche di mercato. In breve, mentre il salvataggio delle imprese insolventi ma suscettibili di produrre ricchezza e` un'operazione a favore del sistema economico e della concorrenza (che si giova del fatto che un concorrente in più resti sulla scena), il salvataggio di imprese che distruggono ricchezza e` un'operazione che danneggia l'economia e le imprese concorrenti. Queste ultime devono infatti far coincidere i ricavi con i costi, ivi incluso fra questi il costo del debito, e ciò a differenza di quelle che vengono sottratte alle ferree leggi del mercato e, benché improduttive, artificialmente tenute in vita*" (così, L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, Il Mulino, 2007, 93. Tali aspetti, in realtà, erano già stati rilevati da F. D'ALESSANDRO, *Interesse pubblico alla conservazione dell'impresa e diritti privati sul patrimonio dell'imprenditore*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 53 ss.).

[27] Cfr. V. MINERVINI, *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, cit., 344. Tra gli economisti, tale osservazione è condivisa da M. GRILLO, *Tutela della concorrenza e diffusione sociale del rischio,* in *Concorrenza, Mercato e Crescita in Italia: il lungo periodo,* a cura di A. Gigliobianco e A. Toniolo, Venezia, 2017 – Collana Storica della Banca d'Italia. Contributi, 533 ss. Tra i giuristi, invece, si schiera favore della sopracitata soluzione F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali,* in *Giust. civ.*, 2006, II, 331, che rileva come "*il* vulnus *occupazionale prodotto dal dissesto può e deve essere curato con genuini ammortizzatori sociali. Non può e non deve farsi a questo scopo uso (improprio) della artificiale conservazione in vita di imprese ormai irreversibilmente decotte*").

È stato altresì correttamente evidenziato come nel vano tentativo di mantenere in vita un'impresa che non abbia alcuna prospettiva di recupero, specie se di grandi dimensioni, è possibile che si finisca per mettere in crisi di molti altri operatori economici strutturalmente sani (cfr. V. MINERVINI, *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, 345).

contenuti nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Ed infine, la nuova concezione del diritto concorsuale come strumento atto a garantire, laddove ve ne sia la possibilità, la sopravvivenza e il risanamento delle aziende in crisi, ha portato all'introduzione di altrettante misure protettive in favore dell'imprenditore insolvente che finiscono per allentare la pressione competitiva nei confronti di esso. Tra queste rientrano, ad esempio, la prededuzione[28], lo scudo avverso le azioni esecutive dei creditori[29], il divieto per le parti contrattuali

[28] Ebbene, appare evidente che tale beneficio, accordato a chi eroga la nuova finanza necessaria ad assicurare la continuità aziendale, determina una maggiore facilità di accesso al credito per l'azienda in crisi, potendo i nuovi creditori godere di un privilegio che, invece, non può essere concesso negli stessi termini dalle imprese in *bonis* ai propri finanziatori.

I finanziamenti prededucibili ottenibili dall'impresa possono assumere, a seconda del momento in cui vengono contratti, la qualifica di "finanza ponte", "finanza interinale" o "finanza in esecuzione".

La finanza ponte, nella sua versione originaria, ossia quella contemplata all'art. 182 *quater*, comma 2, della Legge Fallimentare (Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267), risultava funzionale a provvedere alle esigenze di cassa per il periodo necessario alla presentazione di una domanda di concordato preventivo ovvero di omologa dell'accordo di ristrutturazione.

Tuttavia, al creditore la prededuzione veniva accordata solo se il finanziamento fosse stato previsto nel piano e se questa fosse stata espressamente riconosciuta nel provvedimento di accoglimento della domanda di ammissione al concordato ovvero di omologazione dell'accordo di ristrutturazione.

Tale forma di finanziamento, in ogni caso, era stata espunta dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza a causa, probabilmente, dello scarso utilizzo che di tale strumento si era fatto sotto la vigenza della precedente disciplina concorsuale, ed è stata successivamente reintrodotta con il Decreto Legislativo 26 ottobre 2020, n. 147, che ne ha sostanzialmente mantenuto immutati presupposti, apportando soltanto alcune novità di carattere procedurale.

La finanza interinale, invece, è quella concessa per garantire la continuità aziendale dell'impresa nella fase che intercorre tra il deposito della domanda di accesso alla procedura di risoluzione della crisi e il provvedimento di omologazione (ovvero l'apertura della procedura nel caso di concordato preventivo). Le peculiarità che caratterizzano tale forma di finanziamento sono la possibilità che lo stesso: a) venga erogato anche nel caso in cui l'impresa opti per il concordato liquidatorio; b) sostenga l'impresa sino all'omologa del concordato o dell'accordo, con un'estensione temporale, dunque, maggiore rispetto a quella prevista dalla precedente disciplina fallimentare.

La finanza in esecuzione ricomprende tutte le forme di finanziamento contratte dall'impresa al precipuo fine di attuare il piano di ristrutturazione, che, dunque, hanno come presupposto essenziale l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione e del concordato preventivo. Con riferimento a tali tecniche di finanza, il beneficio della prededuzione è ancorato alla semplice previsione del finanziamento nel piano di concordato o nell'accordo di ristrutturazione del debito, indipendentemente dalla regolarità del successivo adempimento delle obbligazioni concordatarie da parte dell'imprenditore.

Orbene, tratto distintivo di tali tecniche di finanziamento è quello della prededucibilità, che consente all'impresa di ottenere la liquidità necessaria a garantire la continuità aziendale, e, al contempo, di ottenere un vantaggio competitivo risultante nella possibilità per l'azienda di godere di un accesso agevolato alle linee di credito.

Per un'ampia disamina delle disciplina in materia di finanziamenti all'impresa in crisi contenuta nel Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 ("Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza") si v. E. MATTEI, *I finanziamenti all'impresa in crisi*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2 aprile 2024, 31 ss.

[29] L'art. 54, comma 2, del Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 ("*Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*") prevede che "*Se il debitore ne ha fatto richiesta nella domanda di cui all'articolo 40, anche nell'ipotesi di cui all'articolo 25-sexies, oppure con successiva domanda, dalla data della pubblicazione della medesima domanda nel registro delle imprese, i creditori non possono iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul suo patrimonio o sui beni e sui diritti con i quali*

ISSN 2036-7821

dell'impresa di sospendere, revocare o modificare unilateralmente i rapporti negoziali che risultino essenziali ad assicurare la continuità aziendale[30] la possibilità per l'impresa di svincolarsi dai contratti ritenuti non più remunerativi[31]. Anche in tal

---

viene esercitata l'attività d'impresa. Dalla stessa data le prescrizioni rimangono sospese e le decadenze non si verificano e la sentenza di apertura della liquidazione giudiziale o di accertamento dello stato di insolvenza non può essere pronunciata.

Il debitore, dopo il deposito della proposta, del piano o degli accordi, unitamente alla documentazione prevista dall'articolo 39, comma 3, può richiedere al tribunale, con successiva istanza, misure, anche diverse da quelle di cui al primo periodo, per evitare che determinate azioni o condotte di uno o più creditori possano pregiudicare, sin dalla fase delle trattative, il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi o dell'insolvenza".

[30] Si veda, ad esempio, il considerando 41 della Direttiva UE 2019/1023 riguardante "*i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132*"), che evidenzia come "*La risoluzione anticipata può compromette la capacità di un'impresa di continuare a operare durante le trattative di ristrutturazione, in particolare per quanto riguarda i contratti di fornitura di beni o servizi essenziali quali gas, energia elettrica, acqua, telecomunicazioni e servizi di pagamento tramite carta. Gli Stati membri dovrebbero disporre che, durante il periodo di sospensione, ai creditori, cui si applica la sospensione delle azioni esecutive individuali e i cui crediti siano sorti prima della sospensione e non siano stati pagati da un debitore, non sia consentito di rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti essenziali né di risolverli, di anticiparne la scadenza o modificarli in altro modo, purché il debitore adempia gli obblighi che gli incombono a norma di tali contratti in scadenza durante la sospensione*".

Negli stessi termini, l'art. 7, paragrafo 4, della medesima Direttiva, secondo cui "*Gli Stati membri prevedono norme che impediscono ai creditori cui si applica la sospensione di rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti essenziali, o di risolverli, anticiparne la scadenza o modificarli in altro modo a danno del debitore, in relazione ai debiti sorti prima della sospensione, per la sola ragione di non essere stati pagati dal debitore. I contratti pendenti essenziali devono essere intesi come i contratti pendenti necessari per la continuazione della gestione corrente dell'impresa, inclusi i contratti relativi alle forniture la cui interruzione comporterebbe la paralisi dell'attività del debitore*".

Con riferimento alla disciplina nazionale, l'art. 94 *bis* del Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 ("*Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*"), prevede che "*1. I creditori non possono, unilateralmente, rifiutare l'adempimento dei contratti in corso di esecuzione o provocarne la risoluzione, né possono anticiparne la scadenza o modificarli in danno dell'imprenditore per il solo fatto del deposito della domanda di accesso al concordato in continuità aziendale, dell'emissione del decreto di apertura di cui all'articolo 47 oppure della richiesta o della concessione delle misure protettive o cautelari. Sono inefficaci eventuali patti contrari.*

2. Fermo quanto previsto dal comma 1, i creditori interessati dalle misure protettive concesse ai sensi dell'articolo 54, comma 2, non possono, unilateralmente, rifiutare l'adempimento dei contratti essenziali in corso di esecuzione o provocarne la risoluzione, né possono anticiparne la scadenza o modificarli in danno dell'imprenditore per il solo fatto del mancato pagamento di crediti anteriori rispetto alla presentazione della domanda di accesso al concordato preventivo in continuità aziendale. Sono essenziali i contratti necessari per la continuazione della gestione corrente dell'impresa, inclusi i contratti relativi alle forniture la cui interruzione impedisce la prosecuzione dell'attività del debitore".

Il primo correttivo al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, adottato con Decreto legislativo 26 ottobre 2020, n. 147 (recante "*Disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, comma 1, della legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155*") ha mitigato la portata della regola, permettendo agli istituti di credito di procedere, con decisione motivata, alla revoca o alla sospensione delle linee di credito nel caso in cui ciò sia richiesto dalla disciplina in materia di vigilanza prudenziale.

[31] Risulta infatti evidente il vantaggio concorrenziale in questo modo accordato all'azienda in crisi, la quale, a differenza dei propri concorrenti, potrà beneficiare di condizioni contrattuali più favorevoli rispetto a quelle precedentemente pattuite.

Ed infatti, potendo cogliere le nuove e più vantaggiose opportunità nel frattempo presentatesi nel mercato, l'impresa sottoposta alla procedura di risanamento potrà contare su soluzioni contrattuali di cui le aziende *in bonis* - per cui la possibilità di sciogliersi unilateralmente dai contratti in essere non sussiste - non possono avvalersi (cfr. V. MINERVINI, *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, cit., 350).

caso, si presenta come particolarmente delicato il ruolo ricoperto dagli organi di procedura, che dovranno evitare di concedere tali misure alle imprese prive di qualsivoglia prospettiva di recupero dell'equilibrio economico-finanziario[32]. E ciò, si badi, non solo perché, altrimenti, si comprometterebbe il corretto funzionamento dei mercati, ma anche perché un ritardo nella liquidazione determinerebbe un grave pregiudizio agli interessi dei creditori sociali[33].

3. Gli strumenti "speciali" per la permanenza nel mercato delle imprese in crisi.

3.1. Le concentrazioni di salvataggio

La dottrina e la giurisprudenza comunitaria, come in parte evidenziato, hanno individuato alcuni strumenti speciali a cui potrebbe farsi ricorso al fine di garantire la permanenza nel mercato di un'impresa in crisi.

La specialità di tali strumenti risiede nella circostanza che siffatti fenomeni concentrativi, aggregativi e di sostegno non possono definirsi anticoncorrenziali ai sensi della normativa unionale antitrust.

Tra questi rientrano le "concentrazioni di salvataggio" o "concentrazioni liquidative"[34], che, attraverso un processo di acquisizione, da parte di un operatore economico sano, del complesso aziendale in crisi, consentono al patrimonio produttivo di quest'ultimo di permanere nel mercato, con ciò evitando gli effetti negativi che in conseguenza della relativa dissoluzione verrebbero a determinarsi sull'offerta di beni e servizi.

Ebbene, risulta evidente che tali operazioni, nel caso in cui coinvolgano operatori economici dotati di un elevato potere di mercato, siano suscettibili di produrre patenti effetti anti-competitivi, atteso che dalla loro realizzazione potrebbe derivare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante in capo all'impresa

[32] Cfr. V. MINERVINI, *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, cit., 345.

[33] Ciò in quanto, a fronte del mantenimento in vita di un'impresa incapace di generare ricchezza, si determina una progressiva riduzione sia del valore di funzionamento che del valore di liquidazione della stessa. Pertanto, constatata l'impossibilità di intraprendere un percorso di risanamento dell'azienda, occorrerebbe procedere ad una tempestiva liquidazione della medesima, così da garantire la soddisfazione possibile delle pretese creditorie nella misura più elevata possibile.

[34] Per un'ampia ricostruzione dell'evoluzione giurisprudenziale dell'istituto della *failing firm defense* nel diritto statunitense, si v. P. MAPELLI – F. STELLA, *Concentrazioni tra imprese e failing firm defense: un confronto tra l'esperienza statunitense e l'esperienza comunitaria*, cit., 49 ss.; I. KOKKORIS, *Failing Firm Defence Under the Clayton Act*, in *Eur. C. L. Rev.*, 2007, 158 ss.; W.A. CANN Jr.., *Section 7 of the Clayton Act and the Pursuit of Economic "Objectivity": is there any role for social and political values in merger policy?*, in 60 *Notre Dame L. Rev.*, 1985, 273 ss.; T. CAMPBELL, *The efficiency of the failing firm defense*, in 63 *Tex. L. Rev.* 1984, 251 ss.; W.E. BAXTER, *Remarks: the failing firm doctrine*, in 50 *Antirust L. J.*, 1982, 247; P.M. LAURENZA, *Section 7 of the Clayton act and the failing company: an updated perspective*, in *65 Va. L. Rev.* 1979, 947 ss.; M.F. CONNOR III, *Section 7 of the Clayton Act: the "failing company" Myth*, in 49 *Geo. L.J.*, 1969, 84 ss.; R.E. LOW, *The failing company doctrine revisited*, in 38 *Fordham L. Rev.*, 1969, 23 ss., mentre, per l'evoluzione dell'istituto in ambito unionale, si v. S. BARIATTI, *Le concentrazioni di salvataggio nel diritto della concorrenza*, in *N. dir. soc.*, n. 3, 2018, 580 ss.; M. MAGGIOLINO – F. GHEZZI, *Crisi di impresa e diritto antitrust*, in *Rivista delle società*, 2011, 334 ss.

risultante dalla concentrazione.

Pertanto, a partire dagli anni 30', negli Stati Uniti, è sorta, in ambito giurisprudenziale, la cosiddetta "*failing firm doctrine*", poi recepita anche in ambito comunitario, volta ad individuare i criteri in presenza dei quali, ai fini del salvataggio di un'impresa in crisi, sia possibile ricorrere a un'operazione concentrativa altrimenti vietata.

Orbene, qualora le imprese coinvolte nella fattispecie concentrativa superino determinate soglie di fatturato, sorge in capo alle stesse, ai sensi dell'art. 4, comma 1, del Regolamento CE 139/2004, un obbligo di notifica dell'operazione alla Commissione europea, la quale dovrà valutarne gli effetti sul piano concorrenziale.

In particolare, la Commissione, ricevuta la comunicazione con cui gli operatori economici esprimono la volontà di porre in essere la concentrazione, è chiamata a verificare se, per effetto dell'operazione, venga a costituirsi o a rafforzarsi una posizione di dominanza in capo all'impresa risultante dal processo aggregativo, ma anche e soprattutto se, all'esito della stessa, emergeranno ostacoli ad una concorrenza effettiva nel mercato comune o in una sua parte rilevante. In altri termini, la Commissione è tenuta a valutare se la fattispecie concentrativa verrà a configurarsi quale causa di una significativa restrizione concorrenziale.

È sulla scorta di tali premesse che la *failing firm doctrine* giunge ad ancorare l'ammissibilità delle concentrazioni di salvataggio all'assenza di un nesso di causalità tra la fattispecie concentrativa e il deterioramento della concorrenza nel mercato. Ciò sull'assunto che, se in assenza della concentrazione dovessero prodursi effetti anticoncorrenziali analoghi a quelli che si sarebbero verificati qualora l'operazione venisse attuata, risulterebbe certamente preferibile mantenere nel mercato il complesso aziendale in crisi, così da evitare la drastica riduzione dell'offerta che verrebbe a determinarsi per effetto della relativa dissoluzione.

Ebbene, in tali casi il pericolo è che il soggetto acquirente, per effetto dell'operazione, venga ad assumere o consolidare una posizione dominante, o, in ogni caso, che in conseguenza della concentrazione si verifichi una significativa restrizione della concorrenza nel mercato rilevante.

Pertanto, sia in ambito unionale che oltreoceano, sono stati elaborati dei criteri atti a verificare se il danno concorrenziale che si produrrà a seguito della concentrazione sia o meno evitabile nel caso in cui la relativa attuazione dovesse essere vietata dall'Autorità antitrust.

Tali criteri[35] sono soddisfatti se: a) l'azienda non presenta prospettive di risanamento

[35] Tali criteri, come evidenziato, sono stati coniati in ambito giurisprudenziale e, oggi, sono contenuti nelle *Merger guidelines* del *Department of Justice* statunitense del 2023 e nelle *Linee guida sulle concentrazioni orizzontali* del 2004 redatte dalla Commissione europea. Per una selezione delle pronunce giurisprudenziali e delle decisioni della Commissione in materia, si v. M. MAGGIOLINO - F. GHEZZI, *Crisi di impresa e diritto antitrust*, cit., note 51 e 52 a p. 352.

e, quindi, in assenza della concentrazione la stessa andrebbe incontro al fallimento; b) non vi sono offerte di acquisto alternative meno pregiudizievoli per l'assetto concorrenziale; c) a seguito della mancata attuazione dell'operazione, si verificherebbe l'inevitabile fuoriuscita dal mercato degli *assets* aziendali. In presenza di tali condizioni, dunque, si ritiene che venga meno il nesso di causalità tra concentrazione e restrizione concorrenziale e che, pertanto, non vi siano motivi per vietare che il processo aggregativo vada a buon fine.

3.2. I cartelli difensivi

Il secondo strumento adottabile per far fronte a una situazione di difficoltà economico-finanziaria, più utile nei casi in cui la crisi non sia individuale, ma si estenda a uno o più comparti produttivi, risiede nei già citati cartelli difensivi, che, attraverso l'attuazione di misure di contingentamento della produzione, garantiscono la sopravvivenza delle imprese finanziariamente più deboli[36]. Tuttavia, l'impiego di tale strumento, sia nell'ordinamento comunitario che in quello nordamericano, è stato progressivamente ridotto[37], tanto che, allo stato attuale, le

---

Tra i casi più recenti di applicazione della *failing firm defence* in ambito comunitario meritano di essere annoverati: Commissione europea, 2 settembre 2013, *Nysan/Shell/Harburg Refinery*; Commissione europea, 9 ottobre 2013, *Agean/Olympic II*; Commissione europea, 7 maggio 2018, *Arcelor Mittal / Ilva*. In ambito nazionale si v. AGCM, 31 marzo 1993, *Banco di Sardegna/B. Popolare di Sassari*, punti 20-23 (per una compiuta analisi di tale provvedimento si v. F. GHEZZI - P. MAGNANI, *Banche e concorrenza. Riflessioni sull'esperienza antitrust statunitense, comunitaria e italiana*, Milano, 1999, 284 ss.); AGCM, 15 febbraio 1996, *Fiatimpresit-Mannesmann-Techint/Italimpianti*; AGCM, 22 dicembre 1997, *Agip/Tmf-Energon*; AGCM, 13 maggio 2002, *Group Canal+/Stream*.

Per un caso di applicazione del regime derogatorio alla normativa antitrust in materia di concentrazioni introdotto dal Decreto-Legge 14 agosto 2020, n. 104, si v. AGCM, 22 dicembre 2020, *Poste Italiane/Nexive Group*. In questo caso, la concentrazione tra le entità coinvolte è stata autorizzata dall'AGCM, subordinatamente all'adozione di una serie di rimedi comportamentali volti a ridurre l'impatto anticoncorrenziale dell'operazione, data la sussistenza, nel caso di specie, delle tre condizioni di cui all'art. 75, comma 1, del Decreto-Legge 14 agosto 2020, n. 104. Ed infatti, l'operazione non superava le soglie di fatturato individuate all'art. 1 del Regolamento CE 139/2004; b) il costo della manodopera nel settore di interesse risultava pari ad almeno il 50% dell'importo totale del contratto – soglia superata la quale si è in presenza di un servizio ad alta intensità di manodopera, secondo quanto previsto dall'art. 50 del Decreto Legislativo 18 aprile 2016, n. 50 (il Codice dei contratti pubblici in vigore nel momento in cui è stata notificata l'operazione); il servizio postale universale era riconosciuto come servizio di interesse economico generale dal Decreto Legislativo 22 luglio 1999, n. 261; c) negli ultimi tre esercizi la società aveva registrato perdite tali da rendere altamente probabile la cessazione della relativa attività.

[36] Cfr. M. LIBERTINI, *Crisi d'impresa (aspetti concorrenziali)*, cit., 418. Favorevoli al ricorso alla *failing firm defence* anche nelle ipotesi di crisi generalizzata, G. OLIVIERI - A. PEZZOLI, *L'antitrust e le sirene della crisi*, cit., 11 ss.; M. MAGGIOLINO – F. GHEZZI, *Crisi di impresa e diritto antitrust,* cit., 347 ss., ma anche O.E.C.D., *Global Forum on Competition - Crisis Cartels*, 18 ottobre 2011.

[37] In una prima fase storica si sono riscontrati atteggiamenti di favore, sia in Europa che oltreoceano, nei confronti dei cartelli di crisi.

In Germania, ad esempio, è stata riconosciuta l'ammissibilità di intese, dette di "razionalizzazione produttiva", che consentivano alle imprese maggiormente affette dalla crisi di rimuovere efficacemente la capacità produttiva in eccesso, così da renderla compatibile con la ridotta domanda di beni e servizi presente nel mercato (si trattava del cosiddetto "*Strukturkrisenkartell*", finalizzato ad evitare che un'eventuale guerra di logoramento tra gli operatori economici in tempi di crisi congiunturale finisse per determinare la sopravvivenza non delle imprese più efficienti, ma di quelle con una maggiore solidità finanziaria. Secondo l'art. 6 del *German Act against Restraints*

ipotesi di possibile ricorso alle suddette intese risultano assolutamente residuali.
Ed infatti, nell'ordinamento comunitario sussistono soltanto due fattispecie di cartelli difensivi ritenute ammissibili dalla Commissione europea.
La prima è quella degli accordi che, nel corso di una fase di recessione, prevedono una riduzione della produzione da parte di tutte le imprese partecipanti all'intesa. Tali accordi, tuttavia, affinché possa affermarsene la compatibilità con la disciplina recata dall'art. 101 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, oltre a contenere le sole misure restrittive della concorrenza che siano indispensabili allo scopo, devono prevedere un programma volto alla riorganizzazione della produzione all'interno del settore, finalizzata a porre rimedio alla relativa situazione

---

of Competition, il *Bundeskartellamt* (di seguito anche solo "ARC") avrebbe potuto disapplicare il divieto, sancito al successivo art. 7, di conclusione di intese anticoncorrenziali, "*In the event of a decline in sales due to a lasting change in demand, […] provided the agreement or decision is necessary to systematically adjust capacity to demand, and the arrangement takes into account the conditions of competition in the economic sectors concerned*". In ogni caso, il ricorso al *Strukturkrisenkartell* era ammissibile nelle sole ipotesi di "crisi strutturale", quando, cioè, si era di fronte a un cambio strutturale dei parametri di mercato che non consentisse un superamento della recessione nemmeno nel medio-lungo periodo).

Anche negli Stati Uniti, in passato, si è affermata la legittimità del ricorso ai cartelli difensivi, nella convinzione che questi potessero rappresentare un'efficiente strumento atto a garantire la sopravvivenza degli operatori economici finanziariamente più fragili e a porre un freno al fenomeno della concentrazione industriale. A seguito della Grande crisi del 1929, con l'emanazione del *National Recovery Act* del 1933 si è assistito ad una sostanziale sospensione della normativa antitrust e del divieto di conclusione di intese restrittive della concorrenza per tutti gli accordi economici di settore, purché fossero approvati da un'autorità indipendente e prevedessero dei codici di condotta a cui le imprese in esso operanti avrebbero dovuto attenersi (per una ricostruzione delle ragioni che hanno condotto all'emanazione del detto atto normativo, si v. R. PERITZ, *Competition Policy in America*, O.U.P., Oxford, 2000; H. HOVENKAMP, *United States Competition Policy in Crisis: 1890-1955*, in *Minn. Law Rev.* 2009, 311 ss., K. HEYER - S. KIMMEL, *Merger Review of Firms in Financial Distress, Economic Analysis Group Discussion Paper*, EAF 09-1, 2009.

Negli Stati Uniti, il primo passo verso la delegittimazione dei cartelli di crisi si è avuto con la dichiarazione di incostituzionalità, da parte della Corte Suprema degli Stati Uniti, del *National Industrial Recovery Act*. In realtà, la ragione della decisione risiedeva nella volontà dei giudici di limitare l'intervento pubblico nel mercato, che, invece, avrebbe beneficiato di un forte effetto espansivo per effetto della creazione di un'autorità indipendente la quale, senza limiti di sorta, avrebbe potuto autorizzare accordi economici di varia natura potenzialmente restrittivi della concorrenza.

Ed infatti, anche a seguito dell'abrogazione di tale intervento normativo, la Corte Suprema, nel caso *Sugar Institute, Inc. v. United States, 297 U.S. 553 (1936)*, ha sancito la legittimità di un cartello difensivo atto a contenere gli effetti distruttivi di un eccesso di concorrenza (cfr. M. LIBERTINI, *Il diritto della concorrenza in tempi di crisi economica*, cit., 3).

Tuttavia, il mutamento decisivo dell'atteggiamento nordamericano nei confronti dei cartelli di crisi si è registrato con la presidenza di Franklin Delano Roosevelt, che, con l'attribuzione dell'incarico di dirigente dell'*Antitrust Division* del *Department of Justice* a Thurman Arnold, ha impresso una svolta attivistica alla politica antitrust statunitense, nella convinzione che la soluzione più idonea ad uscire dalla situazione di crisi fosse quella di combattere i cartelli e tutelare la libertà e il potere di acquisto dei consumatori (cfr. ancora M. LIBERTINI, *Il diritto della concorrenza in tempi di crisi economica*, cit., 3).

Anche in Germania, come rilevato dall'O.E.C.D., *Global Forum on Competition - Crisis Cartels*, 18 ottobre 2011, 123, a seguito dell'entrata in vigore del Regolamento CE 1/2003 (concernente "*l'applicazione delle regole di concorrenza di cui agli artt. 81 e 82 del trattato*"), il legislatore nazionale ha abrogato l'art. 6 dell'ARC, eliminando, con ciò, l'unica previsione di espressa ammissibilità dei cartelli di crisi presente negli ordinamenti degli Stati membri dell'Unione Europea.

ISSN 2036-7821

di squilibrio strutturale fra domanda e offerta.

La seconda riguarda gli accordi che, volti alla ripartizione merceologica e/o territoriale del mercato fra gli operatori economici in esso operanti, abbiano durata e oggetto limitati e risultino indispensabili a realizzare la ristrutturazione o la riconversione di un settore industriale in crisi[38].

Infine, occorre segnalare che lo stesso legislatore comunitario, all'art. 150 del Regolamento UE 1308/2013 (che così recita: "*Su richiesta di un'organizzazione di produttori riconosciuta ai sensi dell'articolo 152, paragrafo 3, un'organizzazione interprofessionale riconosciuta ai sensi dell'articolo 215, paragrafo 3, o un gruppo di operatori di cui all'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 1151/2012, gli Stati membri possono stabilire, per un periodo di tempo limitato, norme vincolanti per la regolazione dell'offerta di formaggio che beneficia di una denominazione di origine protetta o di un'indicazione geografica protetta ai sensi dell'articolo 5, paragrafi 1 e 2, del regolamento (UE) n. 1151/2012*), prevede una particolare ipotesi di possibile conclusione, da parte dei consorzi DOP operanti nel settore caseario, di intese temporanee in deroga alle norme antitrust, volte all'adozione di misure di riequilibrio tra domanda e offerta.

Tuttavia, il ricorso ai cartelli difensivi come strumento funzionale a rispondere alle situazioni di crisi è stato duramente criticato da parte della dottrina[39], che ha sottolineato come, rispetto ad altre misure, quali gli aiuti di Stato o le concentrazioni di salvataggio, avrebbe come effetto quello di ridurre in misura ulteriore gli incentivi alla concorrenza e di mettere in pericolo, in conseguenza dell'invio di segnali contrastanti agli operatori in ordine a ciò che è lecito e ciò che non lo è, la stessa

[38] Cfr. O.E.C.D., *Global Forum on Competition - Crisis Cartels*, 18 ottobre 2011, 120.

[39] Ad avviso di tale corrente di pensiero, autorizzare i cartelli difensivi sarebbe come rispondere a un fallimento di mercato attraverso la creazione di un secondo fallimento di mercato (cfr. J. FINGLETON, *La politica della concorrenza in tempi di crisi*, cit., 14; G. OLIVIERI – A. PEZZOLI, *L'antitrust e le tentazioni della crisi*, cit., 129).

Secondo altra dottrina, invece, nel caso in cui la crisi di mercato non riguardi singole imprese, ma interi settori o comparti produttivi, i cartelli difensivi rappresenterebbero una soluzione migliore rispetto alle concentrazioni liquidative e agli aiuti di Stato per il superamento della situazione di recessione. Ciò in quanto tali accordi, posto che le imprese coinvolte mantengono la loro indipendenza, avrebbero un impatto di minore portata sulla struttura del mercato, e rappresenterebbero un ostacolo più fragile e precario al ripristino della concorrenza effettiva nel settore. Al contrario, nel caso delle operazioni concentrative, si correrebbe il rischio di arrecare un pregiudizio irreversibile alla contendibilità del mercato che, a differenza di quanto accade nelle ipotesi di ricorso ai cartelli difensivi, resterebbe compromessa anche a seguito del superamento della fase di crisi; nel caso degli aiuti di Stato, il pericolo è che si instaurino legami politico-clientelari relativi alla gestione dell'aiuto che finiscano per alimentare le ipotesi collusive e le inefficienze (cfr. M. LIBERTINI., *Il diritto della concorrenza in tempi di crisi economica*, cit., 13).

Tale corrente di pensiero riconosce come i suddetti accordi, tuttavia, in virtù del meccanismo di *self-assesment* delle intese vigente in ambito euro-unitario, nonché della segretezza che normalmente le caratterizza, prestino il fianco a pericoli di applicazione patologica della fattispecie in esame ed a notevoli incertezze applicative. Ne deriva, secondo la dottrina in esame, la necessità di introdurre meccanismi di autorizzazione anticipata degli accordi che consentano alla Commissione europea o alle Autorità antitrust nazionali di verificare la funzionalità e la proporzionalità delle relative misure con lo scopo perseguito (cfr. M. LIBERTINI, *Crisi d'impresa (aspetti concorrenziali)*, cit. 419. L'Autore, in ogni caso, evidenzia altresì come in questa maniera si ripropongano i medesimi rischi di legami politico-clientelari sollevati con riferimento agli aiuti di Stato).

ISSN 2036-7821

osservanza della disciplina concorrenziale.

3.3. Gli aiuti di salvataggio

L'altra soluzione perseguibile per evitare la dissoluzione degli operatori economici in una fase di recessione, anch'essa normalmente adottata nelle ipotesi di crisi sistemiche o congiunturali, consiste nel ricorso a misure di sostegno pubblico alle imprese. Nei casi di impiego di tale soluzione, la Commissione europea, al fine di vagliarne la compatibilità con la disciplina in materia di aiuti di Stato, si dimostra, rispetto alle fattispecie sopracitate, decisamente più propensa a considerare la funzionalità dello strumento al perseguimento di obiettivi di interesse comune diversi da quelli concorrenziali[40]. Ciò in quanto, da un lato, oltre alla sussistenza di un espresso riferimento normativo nelle fonti comunitarie che consente alla Commissione di autorizzare misure di sostegno pubblico essenziali a far fronte alla situazioni di crisi economica di uno o più Stati membri[41], tali misure, a differenza delle concentrazioni e delle intese, che si configurano alla stregua di operazioni di mercato, rappresentano un vero e proprio strumento di politica pubblica, che, per sua natura, può essere orientato al perseguimento di finalità economico-sociali anche di natura extra-concorrenziale[42].

4. Il recupero degli aiuti di Stato illegali e le sanzioni antitrust alle imprese in crisi

Ulteriori ipotesi di possibile attrito tra le finalità sottese alla disciplina concorsuale e

---

[40] Cfr. M. LIBERTINI, *Crisi d'impresa (aspetti concorrenziali)*, cit. 423. In ambito comunitario, la disciplina relativa agli aiuti di salvataggio alle imprese in crisi è contenuta in Commissione europea, *Orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione delle imprese non finanziarie in difficoltà*, 31 luglio 2014. La Commissione, inoltre, ha adottato diverse Comunicazioni volte ad garantire l'accesso alle misure di sostegno pubblico alle imprese colpite dalle crisi congiunturali verificatesi negli ultimi decenni.

Con riferimento alla crisi finanziaria del 2008, si v. Commissione europea, Comunicazione su *The application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis*, 25 ottobre 2008; Commissione europea, Comunicazione su *The recapitalisation of financial institutions in the current financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safe- guard against distortion of competition*, 5 dicembre 2008.

Relativamente alla crisi derivante dalla diffusione della pandemia da Covid-19, si v. Commissione europea, Comunicazione sul *Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak*, 19 marzo 2020.

In merito alla situazione di crisi generata dal conflitto tra Russia e Ucraina, si v. Commissione europea, *Comunicazione - Quadro temporaneo di crisi e transizione per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina*, 23 marzo 2022, come da ultimo integrata con la Comunicazione del 20 novembre 2023 (Gazzetta ufficiale C, C/2023/1188).

[41] L'art. 107, comma 3, del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea prevede che "*possono considerarsi compatibili con il mercato interno…gli aiuti destinati a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo oppure a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro*".

[42] Si v. G. BRUZZONE, *Controllo degli aiuti di Stato e politica industriale: quale rapporto?*, Assonime - *Interventi*, n. 8/2019, che evidenzia come "*diversamente da antitrust e controllo delle concentrazioni, dove — correttamente — non c'e` spazio per bilanciamenti con obiettivi diversi dalla tutela della concorrenza, la politica degli aiuti di Stato e`intrinsecamente collegata al perseguimento di altri obiettivi di politica pubblica*".

al diritto antitrust si rinvengono in materia restituzione degli aiuti illegali e di irrogazione di sanzioni antitrust alle imprese che hanno commesso un illecito anticoncorrenziale.

Ebbene, sul punto sono stati adottati approcci radicalmente diversi nelle due sopra citate fattispecie, prevedendosi in ambito comunitario, nel primo caso, un obbligo di restituzione integrale delle somme ricevute, indipendentemente dalla situazione di crisi in cui versa l'impresa beneficiaria[43] e, nel secondo, la possibilità di ottenere una riduzione della sanzione qualora, in presenza di determinate condizioni, ed in conseguenza della comminazione della stessa, dovesse verificarsi il fallimento dell'impresa.

Ed infatti, la Commissione, sulla scorta degli orientamenti espressi dalla giurisprudenza comunitaria[44], ha mostrato di attribuire rilievo, ai fini del calcolo dell'ammenda ad una pluralità di criteri, individuabili:

a) nel contesto economico-sociale in cui opera l'impresa;

b) nelle ricadute sia sociali che concorrenziali derivanti dall'eventuale fallimento di essa;

c) la perdita della redditività e del valore del complesso aziendale.

Con riferimento al criterio sub a), emblematica è la ormai risalente decisione del 2 aprile 2003, *Carni bovine francesi*[45](Commissione, *Carni bovine francesi*, Bruxelles, 10 agosto 2003), in cui la Commissione ha deciso di ridurre - nei confronti di un complesso di allevatori francesi, colpevoli di aver adottato delle misure protezionistiche per far fronte al calo della domanda di carne bovina registratosi a seguito della diffusione del cosiddetto "morbo della mucca pazza" - la sanzione ad

[43] La Commissione europea, nella Comunicazione *sul recupero degli aiuti di Stato illegali e incompatibili* del 23 luglio 2019, in continuità con quanto già previsto nella Comunicazione *Verso l'esecuzione effettiva delle decisioni della Commissione che ingiungono agli Stati membri di recuperare gli aiuti di Stato illegali e incompatibili* del 15 novembre 2007, ha sancito che è assolutamente irrilevante che l'impresa destinataria della misura si trovi un una situazione di crisi economico-finanziaria o in stato di insolvenza, dovendosi dare comunque esecuzione alla decisone di recupero, anche se ciò comporti la dissoluzione dell'azienda e la cessazione definitiva della sue attività.

Ne deriva, che, anche nelle ipotesi in cui la società in crisi sia stata ceduta o sia stato predisposto un piano volto alla relativa ristrutturazione o riorganizzazione, all'azienda non possa essere concessa né una proroga né un parziale esonero dalla restituzione, con la conseguenza che, se non vi sono risorse sufficienti ad assicurare l'integrale recupero dell'aiuto nei tempi individuati dalla Commissione, occorrerà procedere alla liquidazione dell'impresa (per una critica a tale impostazione, si v. C.G. PAULUS, *Competition Law versus Insolvency Law: When Legal Doctrines Clash*, cit., 5 ss.).

[44] Per una approfondita analisi degli orientamenti comunitari in materia irrogazione di sanzioni antitrust alle imprese in crisi, si v. M. MAGGIOLINO – F. GHEZZI, *Crisi di impresa e diritto antitrust*, cit., 393 ss.; P.M. FERRARI, *L'"incapacità contributiva" dell'impresa ai fini del calcolo delle ammende antitrust irrogate dalla Commissione*, in *Dir. Un. Eur.*, 2012, 241 ss. e, per una disamina più recente, si v. D. GERADIN - K. SADRAK, *The EU Competition Law Fining System: A Quantitative Review of the Commission Decisions between 2000 and 2017*, *Tilburg University - TILEC Discussion Papers*, 2017, 20 ss.; M. LIBERTINI, *Crisi d'impresa (aspetti concorrenziali)*, cit., 421 ss.

[45] Commissione, *Carni bovine francesi*, 10 agosto 2003.

ISSN 2036-7821

esse applicata in misura pari al 60%[46]. Ciò al precipuo fine di non gravare sulle condizioni, rese precarie dal crollo dei prezzi, delle imprese operanti nel settore[47].
Tale approccio è stato seguito, in ambito nazionale, anche dall'Autorità antitrust, che, nella decisione *Compagnie aeree – fuel charge* del 1° agosto 2002[48], ha irrogato, nei confronti delle imprese sanzionate, un'ammenda ridotta, in ragione: a) della grave situazione di sofferenza in cui, a seguito del repentino incremento del costo del carburante avio, versava il settore di operatività delle aziende coinvolte; b) della crisi strutturale che aveva interessato il mercato del trasporto aereo in conseguenza dell'attentato alle Torri gemelle di New York dell'11 settembre 2001.
In relazione al criterio sub b), invece, la giurisprudenza comunitaria ha sottolineato come, da un lato, nonostante risulti necessario tenere conto della capacità contributiva dell'impresa in sede di determinazione dell'ammontare della sanzione, non vi sia alcun obbligo in capo alla Commissione di ridurre la stessa in ragione della crisi dell'impresa[49]. Ciò in quanto, altrimenti, si finirebbe per attribuire a priori un indebito vantaggio alle imprese meno efficienti, il che potrebbe indurre le stesse, specie qualora facciano parte di un gruppo societario, a creare ad arte una situazione di difficoltà economico-finanziaria al fine di beneficiare della riduzione[50].
Dall'altro lato, tuttavia, ha rilevato come la riduzione dell'ammenda sia necessaria qualora il destinatario provi che dalla relativa comminazione deriverebbe un grave pregiudizio alla redditività economica dell'impresa nonché al valore delle sue attività, nella consapevolezza dell'importanza che la permeanza nel mercato dell'operatore economico sanzionato e del relativo patrimonio produttivo rivestano ai fini della salvaguardia della concorrenza e dei livelli qualitativi e quantitativi dell'offerta di beni e servizi[51].
Infine, con riferimento al criterio sub c), la Corte di giustizia ha rilevato che un elemento essenziale da tenere in considerazione ai fini della determinazione del *quantum* dell'ammenda risiede nelle conseguenze che l'irrogazione della sanzione determinerebbero nel contesto economico-sociale in cui l'impresa opera, con particolare riguardo ai livelli occupazionali e alle prospettive di deterioramento dei

[46] Il Tribunale di primo grado ha poi ulteriormente ridotto la sanzione nella misura del 70%. Cfr. Tribunale primo grado, 13 dicembre 2006, T-217/03 e T-245/03, *Fédération nationale de la coopération bétail et viande (FNCBV) c. Commissione*.
[47] Con riferimento all'elemento del particolare contesto sociale, occorre dimostrare che il fallimento dell'azienda, in conseguenza dell'irrogazione della sanzione, determinerebbe effetti negativi sui livelli occupazionali o sulla filiera produttiva a monte o a valle dell'impresa (cfr. Corte di giustizia, 29 giugno 2006, causa C-308/04 P, *Elettrodi di grafite*, punto 106).
[48] AGCM, 1° agosto 2002, *Compagnie aeree - Fuel charge*.
[49] Cfr. Corte di giustizia, 29 giugno 2006, C-308/04, *SGL Carbon/Commissione* punto 100.
[50] Il requisito del particolare contesto economico, invece, viene in rilievo nei casi in cui il settore di operatività dell'impresa sia caratterizzato da uno stato di crisi non transitorio, che può essere causato, come avvenuto nel caso *Carni bovine francesi*, da un calo della domanda o dei prezzi ovvero da una difficoltà di accesso al credito da parte delle aziende (cfr. Commissione, *Acciaio per precompresso*, 30 giugno 2010, punto 1137).
[51] Cfr. Tribunale di primo grado, 29 novembre 2005, T-62/2, *Union Pigments*, punto 76.

settori a monte e a valle dell'azienda interessata[52]

Il criterio dell'irrimediabile pregiudizio alla redditività dell'impresa, invece, ricorre nei casi in cui, a seguito di un'analisi relativa alla solidità finanziaria, alla solvibilità, alla profittabilità e al *cash flow* dell'azienda, risulti evidente che, in conseguenza della comminazione della sanzione, l'operatore economico diverrebbe insolvente[53].

L'azienda che soddisfi i summenzionati criteri può alternativamente beneficiare: a) di una riduzione o di un azzeramento dell'ammenda - ipotesi, quest'ultima, che si verifica spesso nei casi in cui l'impresa risulti soggetta ad una procedura liquidatoria, ove l'Autorità incaricata di assicurare l'*enforcement* della disciplina antitrust nel caso di specie si astiene dal gravare sul patrimonio destinato alla soddisfazione dei creditori sociali -; b) di una rateizzazione senza garanzia del pagamento; c) di una combinazione delle misure di cui ai punti precedenti.

Tali criteri sono stati testualmente recepiti dalla Commissione europea negli *Orientamenti per il calcolo delle ammende inflitte in applicazione dell'art. 23, paragrafo 2, lettera a), del Regolamento CE n. 1/2003* del 1 settembre 2006, ove viene specificato che la sanzione non può essere ridotta in ragione delle sole condizioni di instabilità finanziaria dell'impresa, ma è necessario dimostrare che quest'ultima operi in un particolare contesto economico-sociale e che, in conseguenza dell'irrogazione dell'ammenda, verrebbe meno la propria capacità di produrre reddito e i suoi attivi perderebbero qualsiasi valore.

Tale ultimo onere probatorio è stato tuttavia attenuato dalla Commissione che, allo stato attuale, sembra richiedere, più semplicemente, la dimostrazione di "un consistente rischio" di perdita di valore degli *assets* aziendali. Tuttavia, affinché possa essere accolta l'istanza volta ad ottenere una riduzione dell'ammenda, è necessario che i tre sopracitati criteri ricorrano cumulativamente[54].

---

[52] Cfr. Corte di giustizia, 29 giugno 2006, C-308/04, *SGL Carbon/Commissione*, punto 105. Si v. anche Commissione, 3 settembre 2004, *Tubi di rame*, punto 833.

[53] Lo strumento comunemente utilizzato per misurare il rischio di insolvenza di un'impresa è l'*Altman Z-s core test*, sviluppato nel 1968 dall'omonimo professore statunitense. Si tratta di un modello previsionale di calcolo che, sulla base di una pluralità di variabili, tra cui le vendite nette, il risultato operativo, le attività e le passività correnti, il capitale investito, l'utile non distribuito e, per le società quotate, il valore di mercato delle partecipazioni, consente di quantificare il detto rischio. Tuttavia, tale elemento deve essere esaminato con particolare rigore nelle ipotesi in cui l'impresa faccia parte di un gruppo societario, dovendosi valutare, in tal caso, anche i risultati e le condizioni economico-finanziarie dello stesso (cfr. Commissione, *Articoli da cucito: cerniere*, 31 marzo 2011, punti 5-6)

Ed infine, l'ultimo criterio, ossia quello della perdita del valore delle attività aziendali, ricorre qualora non sia individuabile un potenziale acquirente interessato a rilevare il patrimonio produttivo dell'impresa a un prezzo ragionevole e a farsi carico dell'organico dell'operatore economico insolvente. Ne deriva che se la vendita degli *assets* dell'azienda non possa avvenire che a un prezzo fortemente ridotto e gli eventuali offerenti non siano disposti a farsi carico dell'intero personale dell'impresa in crisi, il requisito in esame risulterebbe integrato (cfr. Commissione, *Articoli da cucito: cerniere*, 31 marzo 2011, punto 6).

[54] Cfr. Commissione europea, *Servizi internazionali di trasloco*, 11 marzo 2008, punto 655.

ISSN 2036-7821

5. L'attuale assetto dei rapporti tra diritto concorsuale e disciplina antitrust

Sulla scorta delle suesposte osservazioni, si cercherà di formulare alcune sintetiche riflessioni in ordine all'attuale assetto dei rapporti tra crisi d'impresa e concorrenza, così da evidenziare i profili di maggiore attrito tra le due discipline.

Ebbene, come si è sottolineato, i possibili conflitti tra le due discipline si manifestano innanzitutto nell'ambito delle procedure concorsuali, ove alle imprese in crisi, nel caso in cui si decida di intraprendere un percorso volto al risanamento, vengono concesse delle misure protettive attributive di patenti vantaggi concorrenziali.

5.1 L'importanza del giudizio di meritevolezza in ambito concorsuale

Come detto, appare particolarmente delicato il compito assegnato agli organi della procedura concorsuale[55], le cui decisioni risultano suscettibili di incidere in maniera rilevante non soltanto sugli interessi dei creditori sociali, ma anche sul corretto funzionamento del mercato.

Ed infatti, qualora questi optino per la ristrutturazione e, dunque, per il mantenimento in vita di un'impresa che non presenti possibilità di risanamento, si determinerebbe, da un lato, un'ulteriore perdita del valore dei beni aziendali e del prezzo ottenibile attraverso la relativa liquidazione, con conseguente pregiudizio per le ragioni creditorie e, dall'altro, per effetto della permanenza nel mercato di una *zombie firm*, un danno alle dinamiche concorrenziali e alle prospettive di innovazione ed efficientamento del settore economico di appartenenza dell'impresa.

Tuttavia, nel caso in cui gli organi di procedura decidessero per la liquidazione di un operatore che, al contrario, risultava suscettibile di essere risanato, arrecherebbero, anche in tal caso, un duplice danno: ai creditori sociali, posto che, tendenzialmente, una ristrutturazione aziendale completata con successo consentirebbe a questi ultimi di ottenere più di quanto avrebbero ricavato dalla liquidazione della società; al funzionamento del mercato, in quanto la dissoluzione di un patrimonio materiale e conoscitivo di difficile replicazione determinerebbe un improvviso deterioramento dell'offerta di beni e servizi nel mercato rilevante, con conseguente pregiudizio per il benessere collettivo[56].

Pertanto, risulta necessario che il giudizio degli organi di procedura circa l'opportunità di mantenere in vita l'impresa in crisi si fondi su criteri economico-aziendalistici volti a verificare la sussistenza di ragionevoli e concrete prospettive di recupero, in tempi quanto più possibile prevedibili e contenuti, dell'equilibrio economico-finanziario e della capacità dell'impresa di generare ricchezza, nella consapevolezza che gli effetti della decisione saranno suscettibili di incidere non solo sugli interessi di creditori (o, più in generale, sugli interessi degli *stakeholder* che gravitano intorno all'operatore economico), ma anche sulla stabilità e sull'efficienza

[55] Cfr. V. MINERVINI, *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, cit., 345.
[56] *Ivi*, 371.

ISSN 2036-7821

dell'intero sistema economico[57].
Alla luce di tali considerazioni, emerge, tuttavia, come non vi sia un vero e proprio conflitto di obiettivi tra diritto della crisi d'impresa e normativa antitrust.
Ed infatti, se è vero che la finalità della concorrenza è quella di estromettere dal mercato le imprese inefficienti, così che gli attivi di queste ultime possano essere utilmente reimpiegati nel mercato, nella convinzione che ciò induca le imprese ad innovare ed efficientarsi, con conseguente beneficio per qualità, quantità, varietà e prezzi dei beni e servizi offerti, è anche vero che non sempre, anche sotto il profilo antitrust, la dissoluzione di un operatore economico in crisi rappresenta uno scenario desiderabile.
Ciò in quanto, la perdita irreversibile del patrimonio materiale e conoscitivo intrinsecamente connesso all'impresa in funzionamento può determinare, oltre a un possibile deterioramento della struttura del mercato - mercato che, infatti, per effetto del fallimento dell'azienda in crisi potrebbe addirittura registrare un allentamento della pressione concorrenziale - anche un'improvvisa riduzione della produzione e, quindi, dell'offerta, con conseguente pregiudizio per il *consumer welfare*.

5.2. L'assenza, quantomeno in astratto, di un vero e proprio conflitto di obiettivi tra diritto concorsuale e disciplina antitrust

Emerge, dunque, come, almeno in astratto, non si possa correttamente parlare di un conflitto tra finalità concorsuali e concorrenziali, in quanto, in entrambi i casi, anche se la gamma di soggetti tutelati dalle due discipline è diversa – creditori, lavoratori dipendenti e fornitori da un lato – e consumatori ed imprese concorrenti dall'altro – la salvaguardia di un operatore economico potenzialmente in grado di recuperare la propria efficienza e la propria capacità di generare ricchezza rappresenta un obiettivo condiviso, nella convinzione che ciò generi effetti positivi per il dinamismo dei mercati e per la stabilità del sistema economico.
Il conflitto sembra piuttosto determinarsi nei casi di uso patologico degli strumenti che il diritto concorsuale mette a disposizione delle imprese per garantire il relativo risanamento, ossia nelle ipotesi in cui il ricorso a tali strumenti venga concesso ad operatori economici che non hanno alcuna prospettiva di superare la crisi.
Tuttavia, l'incoerenza tra gli obiettivi perseguiti dalle due discipline non può certo farsi derivare dall'applicazione distorta che si faccia dell'una o dell'altra. Ed infatti, a fronte di eventuali disfunzioni nell'impiego degli strumenti che il diritto della crisi d'impresa mette a disposizione degli operatori economici, sarebbe necessario intervenire non tanto per ricercare un maggiore coordinamento tra le due discipline, quanto piuttosto per garantire una più efficiente applicazione della normativa concorsuale, nella consapevolezza che ciò determinerebbe anche una migliore

[57] *Ivi*, 370.

soddisfazione delle finalità concorrenziali.

La rilevanza assunta, in ambito antitrust, dalla conservazione dei complessi aziendali in crisi, che si compongono di un insieme di *assets* materiali ed immateriali la cui dissoluzione potrebbe generare effetti negativi sul corretto funzionamento del mercato, è desumibile altresì dall'istituto, coniato nell'ordinamento nordamericano e recepito in quello comunitario, della *failing firm defence*.

Ebbene, si è osservato come, nel caso in cui in assenza della concentrazione si registri la perdita irreversibile del patrimonio dell'impresa, la Commissione europea o le Autorità antitrust nazionali, qualora non vi siano offerte alternative meno distorsive della concorrenza e l'azienda non presenti alcuna possibilità di risanamento, possano autorizzare l'operazione, anche se a seguito della stessa si determini la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante ovvero si arrechi un significativo pregiudizio all'assetto competitivo del mercato[58].

Ed infatti, con riferimento a tale profilo, il giudizio relativo all'ammissibilità della concentrazione di salvataggio non si fonda sull'accertamento del nesso di causalità tra l'operazione e il deterioramento della struttura di mercato, quanto piuttosto sulla comparazione tra gli effetti che sull'offerta di beni e servizi si verificherebbero nei due scenari dell'attuazione e della non attuazione della fattispecie concentrativa.

Sul punto, appare rilevante segnalare che la dottrina[59] ha criticato l'originaria interpretazione della Commissione secondo cui, ai fini della valutazione della liceità della concentrazione di salvataggio, sarebbe necessario, per confutare l'esistenza del nesso di causalità tra la stessa e il rafforzamento della posizione di dominanza dell'impresa acquirente, dimostrare che, anche in assenza dell'operazione, l'impresa acquirente si accaparrerebbe la totalità delle quote di mercato precedentemente possedute dal complesso aziendale in crisi.

Risultava evidente, dunque, che in ambito comunitario si fosse adottato un approccio decisamente più restrittivo rispetto a quello fatto proprio dall'ordinamento nordamericano, ove invece è richiesto di provare "più semplicemente" che la fattispecie concentrativa rappresenti l'unica soluzione perseguile per mantenere nel mercato gli *assets* dell'operatore economico insolvente.

Il requisito inizialmente coniato dalla Commissione rischiava di agevolare le concentrazioni di salvataggio laddove la struttura concorrenziale del mercato era più gravemente compromessa, ossia nei casi in cui vi fossero, nel mercato rilevante, due operatori economici con un potere di mercato decisamente maggiore rispetto a quello degli altri concorrenti[60].

---

[58] Cfr. con riferimento all'ordinamento nordamericano le *Merger Guidelines* del *Department of Justice statunitense* del 2023, 30, e, con riferimento all'ordinamento comunitario, le *Linee guida sulle concentrazioni orizzontali* del 2004 redatte dalla Commissione europea, punti 89 ss.

[59] Cfr. in particolare G. GUIZZI, "*Concentrazione tra imprese e insolvenza. Appunti a margine del caso Alitalia*" cit., 349.

[60] *Ibidem*.

ISSN 2036-7821

Pertanto, la Commissione, anche al fine di evitare che, in ragione dei differenti approcci, una concentrazione transfrontaliera potesse essere autorizzata in un ordinamento e vietata in un altro, si è adeguata allo *standard* valutativo adottato dalla giurisprudenza statunitense, provvedendo alla sostituzione, poi cristallizzata nelle *Linee guida sulle concentrazioni orizzontali* del 2004, della condizione dell'assorbimento della quota di mercato con quella dell'inevitabile fuoriuscita dal mercato del patrimonio materiale e immateriale dell'impresa.

Ne deriva che, allo stato attuale, anche in ambito unionale, le parti che vogliano porre in essere una concentrazione di salvataggio dovranno dimostrare che le risorse e gli *assets* del complesso aziendale in crisi non permarrebbero nel mercato in assenza dell'operazione.

Anche tale requisito è stato progressivamente affinato dalla Commissione europea, che ha evidenziato come occorra verificare quali beni e impianti produttivi possano essere ceduti nell'ambito della procedura volta alla liquidazione dell'impresa, e, in relazione ad essi, se le imprese potenzialmente interessate abbiano la forza finanziaria per procedere al relativo acquisto e se sarebbero in grado di sfruttarne le potenzialità in maniera tale da esercitare una concorrenza effettiva[61].

Tale verifica è necessaria ad accertare che, effettivamente, in assenza della concentrazione, lo scenario competitivo risulterebbe deteriore rispetto a quello che deriverebbe dall'effettuazione dell'operazione.

In altri termini, è ben possibile che, nonostante alla dissoluzione dell'impresa non segua un rafforzamento del potere di mercato del potenziale acquirente della società in crisi, ma, piuttosto, un incremento della pressione competitiva, per effetto di un'equa ripartizione tra i concorrenti della quota precedentemente posseduta dall'azienda fallita ovvero dell'ingresso di nuovi operatori economici nel mercato, la concentrazione venga comunque autorizzata, sull'assunto che il pregiudizio che si determinerebbe in capo all'offerta di beni e servizi in conseguenza della dispersione del patrimonio aziendale potrebbe più che compensare i vantaggi che alla stessa deriverebbero in virtù della maggiore contendibilità del mercato.

E ciò appare coerente con la natura della concorrenza, che non rappresenta un fine in se[62] ma un mezzo atto a garantire la tutela del benessere collettivo, il che rende perfettamente ragionevole optare per uno scenario meno competitivo qualora questo si presenti come il più idoneo a soddisfare (o a pregiudicare in misura minore) gli interessi dei consumatori.

5.3. Le ipotesi di possibile attrito tra finalità concorrenziali e concorsuali

5.3.1. Con riferimento alle concentrazioni liquidative, i profili di attrito tra esigenze di conservazione del complesso aziendale e finalità concorrenziali possono sorgere, in

[61] Cfr. Commissione, 11 luglio 2001, *BASF/Eurodiol/Pantochim*, punti 153-154.

[62] Cfr., *ex multis*, Consiglio di Stato, Sez. III, 12/10/2023, n. 8896.

primo luogo, all'esito di un intervento legislativo.

Ed infatti, come avvenuto con il "Decreto Alitalia", il legislatore ha introdotto un regime giuridico *ad hoc* al fine di autorizzare operazioni di aggregazione tra imprese altrimenti vietate. Si tratta, in altri termini, delle ipotesi in cui, in mancanza dei requisiti della *failing firm defence*, l'intervento di un organo politico si rende necessario ad evitare che la Commissione europea (o l'Autorità antitrust nazionale) vieti la concentrazione.

Come si è osservato, simili scenari sorgono allorché il legislatore ritenga, all'esito di un'attività di ponderazione di tutti gli interessi in gioco, di privilegiare la tutela di esigenze socio-economiche diverse da quelle concorrenziali.

Ebbene, con riferimento a tali fattispecie, si è osservato che la dottrina ha avanzato opinioni contrastanti, da chi si è espresso con sfavore nei confronti dei suddetti interventi legislativi, adducendo che gli eventuali costi sociali della dissoluzione di un'impresa andrebbero gestiti in maniera diversa[63], a chi, invece, ha ne ha sottolineato la possibile ragionevolezza, sull'assunto che le finalità concorrenziali non debbano prevalere sempre e comunque, ma possano recedere di fronte alla necessità di tutelare altri e diversi interessi costituzionalmente rilevanti[64].

In ogni caso, indipendentemente da che si condivida o meno il ricorso, da parte del legislatore, a soluzioni di tal guisa, risulta evidente come, in simili ipotesi, venga accordato un patente privilegio alle esigenze concorsuali, in particolare a quelle legate alla salvaguardia dei livelli occupazionali, a scapito del perseguimento degli obiettivi di natura concorrenziale.

Tuttavia, il mezzo adottato per la risoluzione del conflitto non pare possa essere criticato in quanto tale, atteso che è insito nella natura degli organi di rappresentanza politica, a fronte di un possibile contrasto tra interessi socio-economici diversi,

---

[63] Cfr. E.O. CORREIRA, *Re-examining the failing company defence,* in 64 Antitrust L.J., 683, 1996, 695 ss.

[64] Cfr. G. GUIZZI, "*Concentrazione tra imprese e insolvenza. Appunti a margine del caso Alitalia*", cit., 340 ss.

Tuttavia, A. SCHETTINO, *Le deroghe antitrust per le concentrazioni nazionali di salvataggio: potenziali criticità, possibili contemperamenti, eventuali contromisure*, in *Diritto dell'Unione Europea*, 2020, ha evidenziato l'importanza, in tali casi, dell'adozione di rimedi di natura comportamentale e strutturale che mitighino i risvolti anticoncorrenziali della concentrazione autorizzata.

Ed infatti, l'Autore sottolinea come, in assenza di tali rimedi, si corra il pericolo di limitare, oltre quanto necessario a perseguire gli obiettivi di interesse generale sottesi all'intervento legislativo, la possibilità per i potenziali concorrenti dell'impresa risultante dalla concentrazione di accedere al mercato o di contenderle la posizione di dominanza acquisita.

Inoltre, sorgerebbe altresì il pericolo di rafforzare gli incentivi dell'operatore economico a sfruttare la propria posizione di dominanza per commettere abusi escludenti, con conseguenti fenomeni di input *foreclosure* per i mercati verticalmente collegati o di *incumbency* per i settori caratterizzati da concorrenza per il mercato.

Altro pericolo è che tali interventi del legislatore, laddove precludano all'Autorità antitrust di effettuare valutazioni accurate in ordine ai cosiddetti effetti unilaterali delle concentrazioni orizzontali (ossia delle verifiche volte ad accertare se il potere di mercato acquisito per effetto della fusione consenta all'entità *post merger* di sfruttarlo indebitamente nei confronti delle proprie controparti contrattuali mediante l'imposizione di condizioni inique) e restringano il novero delle decisioni tese a sterilizzarli, propizino la commissione, da parte dell'impresa risultante dalla concentrazione, di abusi di sfruttamento in danno delle imprese e dei consumatori.

adottare delle decisioni che favoriscano taluni di essi a discapito di altri[65].
Si tratta, in altri termini, di valutazioni di politica economica, che è normale vengano effettuate da chi è competente ad assumersene politicamente la responsabilità, e che, pertanto, possono essere sindacate unicamente sotto i profili della ragionevolezza, dell'adeguatezza e della proporzionalità. Al contrario, tale attività di ponderazione dei diversi interessi in gioco deve ritenersi preclusa ad organi di natura eminentemente tecnica, quali sono le Autorità antitrust, che, nel giudizio relativo all'ammissibilità di un'operazione concentrativa, potranno tenere conto dei soli effetti anticoncorrenziali dalla stessa prodotti[66].

5.3.2. Ulteriore e diverso profilo di attrito tra esigenze concorsuali e finalità concorrenziali si manifesta in seno alle procedure disciplinate dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza atte a garantire, ove possibile, la permanenza nel mercato dell'impresa in difficoltà.
Ed infatti, gli organi competenti a presidiare tali procedure non hanno né le competenze né il compito di valutare gli effetti che gli atti posti in essere in ambito concorsuale generano sulla struttura e sul funzionamento dei mercati. Ne deriva che questi non potranno privilegiare soluzioni che, seppur meno pregiudizievoli sotto il profilo concorrenziale, sacrifichino, anche se in misura lieve, gli interessi dei creditori sociali[67]. Pertanto, potrebbe ben accadere che tali organi optino per l'attuazione di operazioni concentrative che, se da un lato garantiscono la sopravvivenza del complesso aziendale in crisi ed assicurano la soddisfazione delle ragioni creditorie, dall'altro, finiscono per determinare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante ovvero una restrizione significativa della concorrenza nel mercato rilevante[68].
In questo caso, differentemente dal precedente, le esigenze concorsuali parrebbero assumere carattere di recessività, in quanto non può tralasciarsi di considerare il pregnante potere di intervento della Commissione europea (o l'Autorità antitrust) che, qualora non sussistano i requisiti necessari ai fini dell'applicazione della *failing firm defence*, dovrebbe in ogni caso vietare l'operazione o, al limite, a subordinare la relativa autorizzazione all'adozione di misure comportamentali o strutturali che, tuttavia, potrebbero far venire meno la convenienza economica della concentrazione per il soggetto acquirente.

[65] Cfr. M. LIBERTINI, *Crisi d'impresa (aspetti concorrenziali)*, cit., 426.
[66] Cfr. M. MAGGIOLINO – F. GHEZZI, *Crisi di impresa e diritto antitrust,* cit., 346; G. GUIZZI, "*Concentrazione tra imprese e insolvenza. Appunti a margine del caso Alitalia*", cit., 352.
[67] Cfr. V. MINERVINI, *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, cit., 314.
[68] *Ivi*, 315. Del resto, come evidenziato dall'Autore, è verosimile che l'offerta più elevata per l'acquisto dell'impresa in crisi provenga dall'operatore economico che, per effetto della concentrazione, sia in grado di consolidare o incrementare in maniera determinante il proprio potere di mercato ovvero di conseguire economie di scala o altri guadagni di efficienza.

Ciò, a ben vedere, determinerebbe la caduta dell'assetto di interessi che gli organi della procedura avevano individuato come il più idoneo a perseguire le finalità concorsuali di tutela dei lavoratori dipendenti e dei creditori sociali[69].
Emerge, pertanto, come nella sopra descritta situazione si determini una netta prevalenza dell'esigenza al mantenimento di un contesto pienamente concorrenziale rispetto a quella della conservazione del complesso aziendale in crisi.
Ed infatti, nelle procedure volte al risanamento delle imprese insolventi, risulta necessaria, al fine di garantire la sopravvivenza della società, la tempestiva individuazione di una soluzione che sia idonea allo scopo, posto che, altrimenti, il deterioramento del valore di funzionamento dell'azienda a cui si andrebbe incontro potrebbe divenire tale da rendere l'acquisto del patrimonio produttivo di quest'ultima non più appetibile per alcun operatore economico.
Ne discende che, qualora la fattispecie concentrativa congegnata in ambito concorsuale venga negata dalla Commissione europea (o dall'Autorità antitrust), si arrecherebbe un patente pregiudizio ai creditori sociali, in quanto non solo questi dovrebbero accontentarsi di una soluzione alternativa meno satisfattiva delle proprie pretese, ma è possibile che le eventuali offerte diverse da quella del soggetto acquirente precedentemente recapitate all'impresa in crisi o agli organi di procedura non vengano più replicate alle medesime condizioni per effetto della contrazione del valore di funzionamento dell'impresa verificatosi tra la data di notificazione dell'operazione e la decisione di diniego resa dalla Commissione (o dall'Autorità antitrust nazionale).
5.3.3. E si badi che, a fronte di un simile scenario, il pregiudizio non si determina in capo alle sole finalità concorsuali della procedura, ma altresì agli interessi di natura concorrenziale.
Ed infatti, si sarebbe potuto optare sin da subito per soluzioni meno restrittive per la concorrenza alternative a quella individuata, quale l'accettazione tempestiva dell'offerta, pur meno conveniente sotto il profilo economico, presentata da un'impresa con minore potere di mercato del soggetto acquirente.
In tal modo si sarebbe garantita, pur a fronte di un parziale sacrificio delle ragioni *latu sensu* creditorie, la permanenza nel mercato del complesso aziendale in crisi o di una sua parte rilevante, con ciò evitando gli effetti negativi sull'offerta di beni e servizi connessi alla dissoluzione dello stesso.
Il danno antitrust, peraltro, in una situazione di tal guisa, potrebbe non riguardare esclusivamente la produttività e l'offerta dei beni e servizi nel mercato rilevante, ma altresì il livello di pressione concorrenziale presente all'interno di esso.
È ben possibile che la quota dell'azienda in crisi, la cui fuoriuscita dal mercato, come detto, potrebbe non essere più evitabile a seguito del diniego all'operazione

[69] *Ivi*, 324.

concentrativa reso dalla Commissione, venga coperta in tutto o in parte dal prospettato acquirente, con la conseguenza che il potere di mercato che questo viene a detenere a seguito della liquidazione dell'impresa finisce per risultare maggiore di quello che avrebbe consolidato se, sin dall'inizio, fosse stata percorsa una soluzione alternativa per il mantenimento in vita dell'operatore economico in crisi.
In altri termini, in caso di accettazione tempestiva dell'offerta, pur meno conveniente sotto il profilo economico, presentata da un'impresa con minore potere di mercato del prospettato acquirente, la quota di quest'ultimo rimarrebbe invariata, venendosi invece ad accrescere quella di un diverso concorrente, con conseguente incremento della contendibilità del mercato rilevante.
Tali criticità, allo stato attuale, non sono state affrontate né dal legislatore nazionale né da quello euro-unitario, atteso che la disciplina in materia di insolvenza non tratta di concorrenza e la normativa antitrust non si occupa di crisi d'impresa. L'unica norma, presente a livello comunitario, in cui, in ambito concorrenziale, viene attribuito rilievo all'attivazione di una procedura di regolazione della crisi si rinviene nell'art. 3, paragrafo 5, del Regolamento 139/2004 ("Regolamento comunitario sulle concentrazioni"), secondo cui non si ha concentrazione quando il controllo dell'impresa insolvente viene acquisito da una soggetto incaricato, da una pubblica autorità o da una legge dello Stato, di dare corso alla detta procedura[70].
Tuttavia, tale disposizione è semplicemente volta ad evitare che la sottoposizione dell'azienda al controllo degli organi della procedura faccia scattare l'obbligo di notificazione e valutazione preventiva della Commissione. Ed infatti, qualora successivamente si proceda all'attuazione di una concentrazione che superi le soglie di fatturato indicate all'art. 1 del medesimo Regolamento, la comunicazione alla Commissione sarà invece necessaria, potendo quest'ultima procedere al diniego nel caso in cui l'operazione determini la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante ovvero una significativa restrizione concorrenziale nel mercato rilevante[71].
Pertanto, risulta auspicabile un intervento del legislatore, comunitario o nazionale, che sani tale criticità, eventualmente attraverso l'introduzione di presidi che, già nel corso della procedura concorsuale, consentano di individuare tempestivamente il possibile conflitto tra l'operazione prospettata e la normativa antitrust, nella consapevolezza che ciò sia necessario non solo al fine di garantire una miglior tutela degli interessi *latu sensu* creditorii, ma anche delle esigenze concorrenziali alla conservazione della contendibilità del mercato e della stabilità, in termini di qualità, quantità, varietà e prezzi, dell'offerta di beni e servizi.

[70] L'art. 3, paragrafo 5, del Regolamento 139/2004 ("Regolamento comunitario sulle concentrazioni"), prevede che "*Non si ha concentrazione quando…il controllo sia acquisito da una persona che abbia ricevuto mandato dalla pubblica autorità in virtù della legislazione di uno Stato membro relativa alla liquidazione, al fallimento, all'insolvenza, alla cessazione dei pagamenti, al concordato o ad altre procedure analoghe*".
[71] Cfr. V. MINERVINI, *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, cit., 321-322.

5.4. Il giudizio di meritevolezza come strumento atto a garantire la coerenza sistematica tra diritto concorsuale e disciplina antitrust

Le considerazioni svolte in ordine alla rilevanza del giudizio di meritevolezza e alla possibilità di tenere conto degli interessi diversi da quelli concorrenziali nelle decisioni relative all'opportunità di tentare il risanamento di un'impresa in crisi pare possano essere riproposte negli stessi termini anche con riferimento agli istituti dell'amministrazione straordinaria e degli aiuti di Stato.

Ed infatti, con riferimento alla prima, che, come osservato, rappresenta uno strumento messo a disposizione dal legislatore in favore delle imprese dotate di determinati requisiti dimensionali ai fini del superamento dello stato di crisi, si è evidenziata la configurazione, in capo agli operatori economici beneficiari della misura, di patenti vantaggi concorrenziali, derivanti, essenzialmente, dalla possibilità per gli stessi, grazie al congelamento forzoso dei debiti e alla prededucibilità dei nuovi finanziamenti, di destinare integralmente i ricavi generati dall'attività aziendale al perseguimento dell'obiettivo del risanamento e di godere un canale privilegiato per l'accesso al credito.

Tale istituto, peraltro, potrebbe addirittura finire per attribuire, seppur in via indiretta, sostanziali misure di sostegno pubblico all'impresa, qualora, come spesso accade per gli operatori economici di grandi dimensioni, una parte rilevante della loro esposizione debitoria sia nei confronti dello Stato o altri enti pubblici[72]. Ed infatti, nella detta ipotesi, l'azienda finisce sostanzialmente per finanziarsi con delle risorse pubbliche che, inoltre, con il meccanismo della prededucibilità, presentano addirittura una minore possibilità di essere recuperate.

Pertanto, in tal caso, assume ancora maggiore rilevanza il ruolo ricoperto dagli organi di procedura, atteso che, dato l'elevato potere di mercato di cui normalmente godono gli operatori economici sottoponibili ad amministrazione straordinaria[73], le ritorsioni, sotto il profilo concorrenziale, legate alla decisione di mantenere in vita un'impresa senza prospettive di risanamento sarebbero anche più gravi rispetto all'ipotesi in cui si opti per salvataggio di una *zombie firm* in seno ad una procedura concorsuale ordinaria.

Ed infatti, qualora non vi siano, per la società, possibilità di recupero dell'equilibrio economico-finanziario, occorrerebbe far fronte ai costi sociali derivanti dalla dissoluzione, piuttosto che attraverso la salvaguardia del complesso aziendale in crisi, mediante strumenti alternativi, come, ad esempio, la predisposizione di un adeguato sistema di ammortizzatori sociali[74]. Ciò, in quanto, altrimenti, si arrecherebbe un grave pregiudizio, oltre che agli interessi dei creditori che, come

[72] *Ivi*, 342.
[73] *Ibidem*.
[74] Risultano favorevoli al ricorso a tale soluzione L. BERTI – A. PEZZOLI, *Le stagioni dell'antitrust*, cit., 170 ss.

precedentemente sottolineato, a fronte di un procrastinamento della liquidazione, finiscono per ottenere una minore soddisfazione delle proprie pretese, alle finalità concorrenziali, in virtù degli ostacoli che al processo di efficiente allocazione delle risorse verrebbero apposti dalla permanenza nel mercato di un'impresa incapace di generare ricchezza.

Analogo discorso deve essere riproposto con riferimento alle misure di sostegno pubblico, che, come evidenziato dalla Commissione europea, devono rappresentare una soluzione di *extrema ratio*, perseguibile, cioè, quando non vi siano soluzioni di mercato alternative, il cui ricorso, in ogni caso, deve essere confinato alle sole ipotesi in cui l'operatore economico presenti delle concrete possibilità di risanamento[75]. Ciò in quanto l'uscita dal mercato delle imprese inefficienti, che, peraltro, rappresenta l'esito naturale del gioco concorrenziale, favorisce la crescita degli operatori economici maggiormente competitivi e restituisce al mercato attivi che potranno essere impiegati a fini più produttivi[76].

Pertanto, anche in tal caso assume rilevanza centrale il giudizio volto ad indagare l'effettiva capacità dell'impresa di recuperare il proprio equilibrio economico-finanziario, in quanto l'erogazione di risorse pubbliche ad un'azienda che non presenta prospettive di risanamento arrecherebbe pregiudizio alla collettività sotto un duplice profilo: da un lato, ciò determinerebbe un deterioramento del benessere dei consumatori, atteso che, come evidenziato, la permanenza nel mercato di imprese che distruggono ricchezza impedisce la corretta allocazione delle risorse all'interno del mercato, con conseguenti effetti negativi sull'offerta di beni e servizi; dall'altro, a fronte del fallimento dell'impresa, si determinerebbe la perdita irreversibile di risorse pubbliche.

Ne deriva, dunque, la necessità di confinare l'assegnazione delle misure di sostegno

---

[75] Cfr. Commissione europea, *Orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione delle imprese non finanziarie in difficoltà*, 31 luglio 2014, 3 ss., il cui ambito di applicazione si estende a tutti i settori dell'economia, esclusi quello della produzione di carbone e acciaio, soggetto a norme più restrittive, ed il settore bancario, soggetto, invece, ad un regime normativo più elastico.

La Commissione europea, nella parte introduttiva del detto documento, esprime una posizione di tendenziale sfavore nei confronti degli aiuti di Stato alle imprese in difficoltà, in quanto la possibilità di ricorrere a tale strumento: a) fungerebbe da ostacolo alla crescita delle imprese maggiormente efficienti e tecnologicamente più avanzate, che, a seguito dell'uscita dal mercato di quelle meno efficienti, sarebbero in grado di impiegare i relativi *assets* a fini più produttivi; b) favorirebbe il cosiddetto "*moral hazard*", spingendo, dunque, le aziende ad investire in attività rischiose o insostenibili; c) assicurerebbe agli operatori economici che ne beneficiano una riduzione artificiale del proprio costo di capitale, con conseguente vantaggio competitivo sugli altri concorrenti; d) condurrebbe a una traslazione dell'onere dell'aggiustamento strutturale e delle relative difficoltà economiche e sociali su altri Stati membri, rischiando così di innescare una corsa alle sovvenzioni statali e all'erezione di barriere all'ingresso, con grave pregiudizio per gli scambi transfrontalieri.

Ne deriva, da un lato, la necessità di limitare l'impiego della misura ai soli casi in cui questa si configuri come l'unica soluzione percorribile ai fini del perseguimento di un obiettivo comune, e, dall'altro, di restringere il più possibile il relativo campo di applicazione.

[76] Cfr. Commissione europea, *Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficolta*̀,1 ottobre 2004, par. 4.

ISSN 2036-7821

pubblico alle sole imprese meritevoli, ossia quelle che, all'esito di un'analisi condotta sulla base di criteri economico-aziendalistici, presentino la possibilità di recuperare, entro tempi prevedibili e non eccessivamente diluiti, l'autosufficienza economica e, quindi, la capacità di generare ricchezza[77].

Del resto, l'effettuazione di un giudizio di meritevolezza realmente improntato alla selezione, sia ai fini dell'accesso alle procedure di superamento della crisi che all'erogazione di aiuti di Stato, dei soli operatori economici in grado di recuperare la capacità di generare ricchezza conferirebbe alle due discipline anche una maggiore coerenza sistematica. Ciò in quanto, in questo modo, si garantirebbe, in ambito sia concorrenziale che concorsuale, la selezione delle sole imprese meritevoli (nel primo caso, di consolidare ed accrescere la propria posizione nel mercato e, nel secondo, di intraprendere un percorso volto al risanamento).

Altra peculiarità che connota gli aiuti di Stato e li contraddistingue rispetto agli strumenti delle concentrazioni di salvataggio e dei cartelli di crisi è la possibilità che la misura venga concessa all'operatore economico quando ciò sia necessario a perseguire obiettivi di interesse comune diversi da quelli concorrenziali. Ed infatti, si è osservato che è ben possibile che la misura venga concessa non solo nei casi in cui essa risulti essenziale ad evitare la perdita di un patrimonio conoscitivo e materiale difficilmente replicabile, l'interruzione di un servizio pubblico oppure la propagazione della crisi ad altre imprese, ma anche in quelli in cui il ricorso alla stessa appaia necessario a prevenire difficoltà di ordine sociale ovvero l'uscita dal mercato di una società che svolga un rilevante ruolo sistemico a livello territoriale o merceologico[78].

Ebbene, appare evidente che in tali ultime ipotesi l'aiuto non viene erogato al fine di soddisfare esigenze di natura concorrenziale, ma vere e proprie finalità di politica pubblica.

Tuttavia, come si è osservato, ciò è perfettamente coerente con la natura degli aiuti di

---

[77] Cfr. V. MINERVINI, *Disciplina delle crisi e diritto della concorrenza*, cit., 370.

[78] Cfr. Commissione europea, *Orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione delle imprese non finanziarie in difficoltà*", cit., paragrafo 3.1., nella parte in cui prevede che: "*Gli Stati membri devono dimostrare che il dissesto in cui si trova il beneficiario rischia di comportare gravi difficoltà di ordine sociale o un grave fallimento del mercato, in particolare mostrando che: a) il tasso di disoccupazione nella regione o regioni interessate (a livello NUTS II) è: i) superiore alla media dell'Unione, persistente e accompagnato dalla difficoltà di creare nuovi posti di lavoro nella regione o regioni interessate, oppure ii) superiore alla media nazionale, persistente e accompagnato dalla difficoltà di creare nuovi posti di lavoro nella regione o regioni interessate;*

b) esiste il rischio di interruzione di un importante servizio difficile da riprodurre e che un eventuale concorrente avrebbe difficoltà a garantire al posto del beneficiario (ad esempio, un fornitore di infrastruttura nazionale);

c) l'uscita dal mercato di un'impresa che svolge un ruolo sistemico essenziale in una regione o in un settore particolare (ad esempio in quanto fornitore di un importante fattore produttivo) comporterebbe potenziali conseguenze negative;

d) vi è il rischio di interruzione della continuità nella fornitura di un SIEG;

e) il fallimento o gli incentivi negativi sui mercati del credito spingerebbero un'impresa altrimenti redditizia al fallimento; f) l'uscita dell'impresa in questione dal mercato produrrebbe una perdita irreversibile di importanti conoscenze o competenze tecniche, oppure g) emergerebbero situazioni analoghe di gravi difficoltà sociali motivate dallo Stato membro interessato".

ISSN 2036-7821

Stato, che non rappresentano una soluzione di mercato, ma si configurano alla stregua di strumenti di politica industriale che, come tali, possono perseguire obiettivi anche diversi da quelli concorrenziali.
Sotto tale profilo, si rinviene una somiglianza tra le ipotesi di erogazione dei misure di sostegno pubblico e quelle in cui il legislatore interviene per consentire l'attuazione di una concentrazione altrimenti vietata: si tratta, in entrambi i casi, di soluzioni di politica economica che, pertanto, anche qualora implichino il sacrificio di interessi di natura concorrenziale (che, tuttavia, dovranno essere mitigati attraverso l'introduzione, ove necessario, di rimedi strutturali e comportamentali), potranno essere sindacate unicamente sotto i profili della ragionevolezza, della proporzionalità e dell'adeguatezza rispetto al fine perseguito.

5.5. Ripristino della parità concorrenziale o salvaguardia del complesso aziendale in crisi in seguito alla violazione delle norme antitrust

Un'ipotesi di conflitto tra esigenze concorsuali e finalità concorrenziali si rinviene, invece, in materia recupero degli aiuti di Stato illegali. Ciò emerge in maniera evidente da quanto dichiarato sul tema dalla Commissione europea, che ha evidenziato come le procedure finalizzate al superamento della crisi d'impresa possano fungere da ostacolo alla restituzione tempestiva ed integrale delle misure di sostegno pubblico indebitamente percepite.
Ed infatti, proprio al fine di evitare che la situazione di difficoltà economico-finanziaria in cui versa l'impresa finisca per impedire il recupero dell'aiuto, la Commissione ha stabilito che l'attuazione di un eventuale piano di risanamento individuato d'accordo con i creditori sociali possa essere eseguito soltanto qualora garantisca la piena ed efficace restituzione delle somme erogate.
Pertanto, come si è osservato, qualora risulti evidente che, in caso di prosecuzione dell'attività d'impresa, la società non sarebbe in grado di liberare le risorse necessarie a far fronte al proprio obbligo di restituzione entro i termini stabiliti dalla Commissione, occorrerebbe procedere alla liquidazione del complesso aziendale.
Ne deriva che, in tal caso, l'esigenza di ripristinare la parità concorrenziale tra i concorrenti prevale su quella di garantire la permanenza nel mercato dell'operatore economico.
Tuttavia, le criticità di un simile approccio rischiano di manifestarsi non soltanto sotto il profilo concorsuale - il pregiudizio arrecato in tali ipotesi ai creditori sociali, ai lavoratori dipendenti e ai fornitori dell'impresa è palese, posto che questi, con il mantenimento in vita dell'impresa in crisi (e con il relativo risanamento) avrebbero potuto, rispettivamente, ottenere una migliore soddisfazione delle proprie pretese, conservare il posto di lavoro, evitare la perdita di un cliente – ma anche sotto quello concorrenziale, atteso che, come si è più volte evidenziato, la perdita di un patrimonio conoscitivo e materiale di difficile replicazione potrebbe arrecare un

danno all'offerta di beni e servizi maggiore di quello che conseguirebbe all'alterazione della parità concorrenziale derivante dalla concessione (e dal recupero solo parziale) di un aiuto di Stato.

La ragione di un simile approccio della Commissione, che, a ben vedere, risulta assai distante da quello seguito per le concentrazioni di salvataggio o per l'erogazione di misure di sostegno pubblico per la ristrutturazione d'impresa, ove l'imminente fuoriuscita dal mercato degli *assets* dell'azienda in crisi giustifica, in presenza di altre condizioni, il ricorso a strumenti che sarebbero altrimenti vietati dal diritto antitrust, risiede probabilmente nell'esigenza di evitare che la situazione di difficoltà economico-finanziaria di un'impresa nazionale possa indurre gli Stati membri a concedere a quest'ultima aiuti, anche al di fuori dei limiti imposti dalla normativa unionale, nella consapevolezza che l'obbligo di recupero non potrebbe essere efficacemente attuato in virtù dello stato di crisi dell'operatore economico beneficiario.

Tale impostazione, tuttavia, non è stata replicata con riferimento alla disciplina sulle ammende antitrust.

Ed infatti, la Commissione europea, come detto, ha previsto che le imprese che si trovino in una situazione di fallimento imminente, possano, nel caso in cui operino in un particolare contesto economico-sociale e non vi siano acquirenti alternativi disposti a rilevare il complesso aziendale ad un prezzo ragionevole, beneficiare di uno sconto della sanzione[79].

[79] Cfr. Commissione europea, *Orientamenti per il calcolo delle ammende inflitte in applicazione dell'art. 23, paragrafo 2, lettera a), del Regolamento CE n. 1/2003* del 1 settembre 2006.

In ambito nazionale, invece, gli orientamenti dell'AGCM sul tema sono contenuti in AGCM, Delibera 22 ottobre 2014, n. 25152 - *Linee Guida sulla modalità di applicazione dei criteri di quantificazione zione delle sanzioni amministrative pecuniarie irrogate dall'Autorità in applicazione dell'articolo 15, comma 1, della legge n. 287/90*, punto 31, in cui si evidenzia che "*L'Autorità considera le condizioni economiche dell'impresa responsabile dell'infrazione, in base a quanto previsto dall'articolo 11 della legge n. 689/81. Al riguardo, su motivata e circostanziata istanza di parte avanzata entro il termine di chiusura della fase di acquisizione degli elementi probatori, di cui all'articolo 14, comma 2, del DPR n. 217/98, l'Autorità può ridurre la sanzione per tener conto dell'effettiva limitata capacita` contributiva della stessa. L'impresa che intende avanzare tale istanza deve produrre evidenze complete, attendibili e oggettive da cui risulti che l'imposizione di una sanzione, determinata secondo quanto delineato nelle presenti Linee Guida, ne pregiudicherebbe irrimediabilmente la redditività economica, potendo pertanto determinarne l'uscita dal mercato. L'Autorità non prenderà in considerazione istanze basate unicamente su perdite di bilancio negli ultimi esercizi o di crisi generalizzata del settore interessato*".

Pertanto, anche in ambito nazionale occorre dare prova della sussistenza di uno stretto nesso di causalità tra la sanzione irrogata e il rischio concreto che, in conseguenza del relativo pagamento, l'impresa andrà incontro al fallimento (Cfr. Consiglio di Stato, 16 luglio 2021, n. 4211; Consiglio di Stato, 21 dicembre 2017, n. 5998).

La giurisprudenza nazionale, tuttavia, ha chiarito che tale nesso di causalità non sussiste nei casi in cui la cessazione dell'attività d'impresa, pur imminente, non dipende dal pagamento della sanzione antitrust ovvero nelle ipotesi in cui la situazione di crisi messa in risalto dagli indicatori di solvibilità dipenda da condizioni di strutturale sottocapitalizzazione della società (cfr. ancora Consiglio di Stato, 16 luglio 2021, n. 4211). Ciò anche al fine di evitare che sia vanificata l'efficacia deterrente della sanzione e che, dunque, venga riconosciuto un indebito vantaggio concorrenziale alle imprese inefficienti (cfr. Consiglio di Stato, 16 marzo 2020, n. 1838; Consiglio di Stato, 16 marzo 2020, n. 1839; Consiglio di Stato 19 marzo 2020, n. 1943, *Mercato del calcestrutto in Veneto*).

In ogni caso, l'AGCM e i giudici amministrativi hanno dimostrato di tenere conto, anche in assenza del nesso di causalità tra irrogazione della sanzione e rischio di fallimento dell'azienda, delle precarie condizioni economico-

Si tratta, a ben vedere, di un approccio che presenta similarità sia con quello adottato con riferimento alle concentrazioni liquidative che con quello riservato alle ipotesi di erogazione di aiuti di salvataggio. Ed infatti, del primo, la Commissione riprende il requisito dell'inevitabile fuoriuscita dal mercato del patrimonio produttivo dell'operatore economico in crisi; del secondo, la necessità di considerare, ai fini dello sconto, gli effetti economico-sociali – anche di natura non concorrenziale – derivanti dalla dissoluzione dell'impresa.

6. Riflessioni conclusive

Alla luce delle sopra esposte considerazioni, è possibile innanzitutto concludere circa l'assenza di un vero e proprio conflitto di obiettivi tra concorrenza e crisi d'impresa. Ciò in quanto la permanenza di un'impresa in crisi nel mercato rappresenta, laddove vi siano delle effettive possibilità che essa possa essere risanata, uno scenario

---

finanziarie in cui versa l'impresa, oltre che dell'operatività della medesima in un settore in crisi (cfr. Consiglio di Stato 19 marzo 2020, n. 1943; AGCM, 15 marzo 2020, *Ostacoli alle arene a titolo gratuito*: in tal caso, pur non sussistendo la condizione dell'*inability to pay*, è stata riconosciuta agli enti sanzionati, in ragione della difficoltà oggettiva in cui versava il settore cinematografico a causa della pandemia da Covid-19, una consistente riduzione delle ammende, in linea con quanto previsto dal punto 34 delle summenzionate Linee guida, che attribuisce all'Autorità la possibilità di tenere conto, in fase di determinazione dell'importo della sanzione, delle "*specifiche circostanze del caso concreto*")

Tuttavia, la giurisprudenza ha anche sottolineato che, se la crisi del settore rappresenta un elemento atto a giustificare un'eventuale riduzione dell'ammenda, l'attuazione di un'intesa restrittiva della concorrenza finalizzata a contrastare la recessione non rappresenta una circostanza attenuante del comportamento illecito posto in essere dalle parti, ma, al contrario, un fattore di maggiore gravità. Ciò in quanto una condotta di tal guisa finisce per rappresentare un elemento di ulteriore destabilizzazione dei meccanismi concorrenziali in un contesto di difficoltà complessiva. Ne deriva, dunque, anche in ambito nazionale, una posizione di netto sfavore nei confronti dei cartelli difensivi. (in questo senso si v. Consiglio di Stato, 16 marzo 2020, n. 1838).

L'Autorità antitrust e la giurisprudenza amministrativa hanno altresì chiarito che, affinché possa ritenersi sussistente la condizione dell'*inability to pay*, non basta la mera allegazione di perdite di bilancio o della situazione di crisi del settore, ma occorre valutare lo stato di salute complessivo dell'impresa attraverso l'impiego di indici che ne evidenzino la solvibilità, la redditività, la liquidità (cfr. T.A.R. Lazio, 18 aprile 2018, *Gare ossigenoterapia e ventiloterapia*) e il grado di salute finanziaria (a tal fine, è normalmente impiegato il cosiddetto *Altman Z-s core test*, per la cui descrizione si veda la nota 53; cfr. AGCM 15 marzo 2022, *Ostacoli alle Arene a titolo gratuito*; AGCM 30 gennaio 2019, *Gara SO.RE.SA. rifiuti sanitari regione Campania*; AGCM 8 giugno 2016, *Accordo tra operatori del settore del vending*).

Infine, anche in assenza delle condizione dell'*inability to pay*, le imprese sanzionate possono chiedere una rateizzazione del pagamento, ai sensi dell'art. 26 della Legge 24 novembre 1981, n. 689, recante "*modifiche al sistema penale*". Tale disposizione prevede che "*L'autorità giudiziaria o amministrativa che ha applicato la sanzione pecuniaria può disporre, su richiesta dell'interessato che si trovi in condizioni economiche disagiate, che la sanzione medesima venga pagata in rate mensili da tre a trenta; ciascuna rata non può essere inferiore a lire trentamila. In ogni momento il debito può essere estinto mediante un unico pagamento.*

Decorso inutilmente, anche per una sola rata, il termine fissato dall'autorità giudiziaria o amministrativa, l'obbligato è tenuto al pagamento del residuo ammontare della sanzione in un'unica soluzione"). La rateizzazione viene concessa nel caso in cui venga provata sussistenza di elementi atti a dimostrare una situazione di crisi economico-finanziaria tale da determinare un concreto rischio per la sopravvivenza dell'operatore economico (cfr. AGCM, 9 agosto 2017, *Gare ossigenoterapia e ventiloterapia*) o una situazione che renda oggettivamente difficile per l'impresa adempiere all'obbligazione pecuniaria in un'unica soluzione (cfr. AGCM, 4 agosto 2016, *Accordo tra operatori del vending*).

ISSN 2036-7821

desiderabile sul piano sia concorsuale - i creditori ottengono una migliore soddisfazione delle proprie pretese, i lavoratori dipendenti conservano il proprio posto di lavoro, i fornitori evitano la perdita di un cliente - che su quello concorrenziale - si scongiurano, da un lato, la perdita di un *player* e, quindi, un allentamento della pressione competitiva, dall'altro, la dissoluzione di un patrimonio materiale ed immateriale difficilmente replicabile e gli effetti negativi che ne conseguono sull'offerta di beni e servizi.

Profili critici emergono, semmai, in concreto, qualora, nell'ambito delle procedure volte alla composizione della crisi, il giudizio di meritevolezza, volto cioè alla selezione delle imprese meritevoli di intraprendere un percorso di risanamento, non venga condotto in maniera adeguata.

Tuttavia, ciò non fa che avvalorare la considerazione secondo cui, in astratto, vi sia una convergenza tra finalità concorsuali e concorrenziali.

Ed infatti, tentare la ristrutturazione di un'impresa che non ha prospettive di recupero dell'equilibrio economico-finanziario, o, al contrario, liquidare un'azienda che può essere risanata, arreca un significativo pregiudizio agli interessi sottesi ad entrambe le discipline: con riferimento agli interessi concorsuali, i creditori ottengono meno di quanto avrebbero percepito in caso di immediata vendita del complesso aziendale (o, nel caso opposto, meno di quanto avrebbero percepito in caso di attuazione del piano di risanamento); i lavoratori dipendenti ed i fornitori vedono soltanto procrastinata la perdita, rispettivamente, del proprio posto di lavoro e di un proprio cliente (o, al contrario, vanno incontro alla perdita del proprio posto di lavoro o del proprio cliente quando l'operatore economico avrebbe potuto essere risanato); in relazione alla seconda, si verificano inefficienze nel processo di corretta allocazione delle risorse nel mercato (o, nel caso opposto, si verifica la perdita irreversibile di un complesso aziendale che avrebbe potuto essere mantenuto in vita, con conseguente pregiudizio per la produttività del settore e per la relativa offerta di beni e servizi).

I principali elementi di attrito, sui quali sarebbe opportuno che intervenga il legislatore comunitario o nazionale, emergono nel caso delle concentrazioni di salvataggio, allorquando l'assetto di interessi individuato all'interno della procedura di superamento della crisi venga a cadere per effetto del diniego all'operazione reso dalla Commissione europea (o dall'Autorità antitrust nazionale). Ciò in quanto, in tal caso, la tutela delle finalità concorrenziali determina un evidente pregiudizio a quelle concorsuali.

Tuttavia, come si è evidenziato, in assenza di presidi che consentano di individuare, già in seno alla procedura, le soluzioni che, in base alla normativa antitrust, sarebbero vietate, il sopra descritto scenario produrrebbe effetti negativi anche sotto il profilo concorrenziale.

In ogni caso, occorre evidenziare che, anche con l'introduzione di tali presidi, il

conflitto non sarebbe integralmente risolto in quanto, a fronte della necessità di ripiegare su un'operazione concentrativa meno remunerativa, i creditori sociali vedrebbero parzialmente sacrificati i propri interessi.

Analoghe criticità, ma di segno opposto, posso essere ravvisate con riferimento agli aiuti di salvataggio e alle ipotesi di intervento del legislatore volto a consentire una concentrazione altrimenti vietata.

Ed infatti, in tali casi, è possibile che un'operazione venga autorizzata (o che una misura di sostegno pubblico venga concessa) per il perseguimento di finalità concorsuali (o, più in generale, di obiettivi socio-economici di natura extra-concorrenziale), ancorché ciò arrechi un pregiudizio alla struttura o al corretto funzionamento dei mercati (nel caso della concentrazione, in virtù della restrizione concorrenziale che ne deriva; nel caso degli aiuti di Stato, per effetto dell'alterazione della parità concorrenziale che ne consegue).

Tuttavia, in tali casi, come si è osservato, si è di fronte e vere e proprie soluzioni di politica economica, che, legittimamente, possono privilegiare il perseguimento di obiettivi diversi da quelli concorrenziali e che, pertanto, risultano sindacabili unicamente sotto i profili dell'adeguatezza, della ragionevolezza e della proporzionalità rispetto agli obiettivi perseguiti.

Ed infine, profili di attrito sono ravvisabili nella materie della restituzione degli aiuti di Stato illegali, ove la finalità di ripristino della parità concorrenziale tra gli operatori economici prevale su quella concorsuale di conservazione del complesso aziendale in crisi.

Dalle suesposte considerazioni emerge come, nonostante l'assenza, quantomeno in astratto, di un conflitto tra le finalità concorrenziali e quelle concorsuali, sussistano tutt'ora delle fattispecie in cui il perseguimento delle prime finisce per determinare un fisiologico sacrificio delle seconde e viceversa.

Risulta pertanto essenziale, in tali ipotesi, il ricorso a presidi che garantiscano un maggiore contemperamento tra gli obiettivi perseguiti dalle due discipline, anche attraverso l'introduzione di tecniche di natura anticipatoria che, in via preventiva, evitino la produzione di un danno in capo all'uno o all'altro interesse che la normativa intende tutelare.

ISSN 2036-7821