

Vecchi salvataggi e nuovi bail-out

di Guido Sirianni

1. I sistemi ordinari di soluzione delle crisi aziendali – e cioè quelli previsti dalla legge fallimentare – hanno sempre presentato limiti di funzionalità, in tutti i casi in cui le crisi producono forti ripercussioni economiche e sociali. L'espressione che sintetizza questo stato di cose è *too big to fail*, troppo grosso per fallire, con l'avvertenza che troppo grosso sta ad indicare una dimensione non necessariamente solo quantitativa, ma piuttosto il fatto che il contesto economico, sociale e politico nel quale l'impresa operava non è disposto a subire le conseguenze che scaturirebbero dalla sua distruzione.

L'alternativa al fallimento è il salvataggio. Il salvataggio può avere una dimensione meramente congiunturale, assicurando cioè l'apporto di risorse che impediscano il determinarsi di una situazione di insolvenza, o può avere un carattere più strutturale, quando esso integri una strategia di risanamento.

Il salvataggio può essere privato, quando le risorse e le strategie di salvataggio hanno una provenienza privata (soggetti privati, per le ragioni più disparate, possono reputare conveniente, in una strategia di medio o lungo termine, accollarsi un intervento di salvataggio). In una economia di mercato efficiente i salvataggi privati prevalgono su quelli pubblici. Le ristrutturazioni aziendali e finanziarie, che frequentemente interessano la vita delle imprese, sovente inglobano interventi di salvataggio. In questa prospettiva, il compito che dovrebbe essere assunto dalla mano pubblica consiste principalmente nella produzione di quelle esternalità che possano favorire il processo "naturale" di salvataggio da parte della mano privata: ammortizzatori sociali, formazione professionale permanente, politiche industriali di distretto o di settore.

Se manca una disponibilità privata (se il mercato, da solo, non è capace di dare risposte positive), si rende gioco forza necessario l'intervento della mano pubblica, che può manifestarsi secondo modalità più o meno intense. La mano pubblica può limitarsi a promuovere interventi di salvataggio privati (es. facendo convergere le strategie di creditori, nuovi investitori, dei lavoratori, etc.), svolgendo essenzialmente un ruolo di mediazione tra soggetti privati e parti sociali. La mano pubblica può però andare oltre, erogando sovvenzioni, che possono presentare le forme più disparate.

La gravità delle crisi industriali (e quindi la complessità e la difficoltà dei possibili rimedi) muta a seconda delle cause che le determinino. Se la crisi è il prodotto per così dire naturale, malthusiano, della competizione economica e degli errori strategici e operativi commessi del *management* di una data impresa, i rimedi sono concettualmente più semplici: competitori più efficienti devono prendere il posto dei competitori falliti. Le cose sono diverse se la situazione di crisi è imputabile a ragioni extra-aziendali: crisi di settore produttivo o di bacino industriale, crisi legate agli andamenti ciclici della economia. Le difficoltà si accrescono ulteriormente se la crisi aziendale è il riflesso di una generale crisi di sistema, riferibili a fattori connessi ai processi di globalizzazione economica.

2. Dal dopoguerra ad oggi, l'azione pubblica di salvataggio ha assunto forme e caratterizzazioni molto diversificate. Nella tradizione italiana, i salvataggi costituiscono il reciproco, il complemento di una cultura protezionistica ed assistenzialistica largamente condivisa nella cultura imprenditoriale come in quella politica. Le tracce di ciò possono essere trovate nello stesso testo costituzionale: la Repubblica tutela il risparmio, il che sottintende che i fallimenti delle imprese creditizie non devono coinvolgere i depositi; se l'attività

dell'impresa deve corrispondere alla utilità sociale, come prescritto dall'art.41, ciò significa che la crisi dell'impresa non deve travolgere le utilità sociali che l'impresa era tenuta ad assicurare, ed *in primis* l'occupazione.

Il linea di massima, possiamo però distinguere nella esperienza repubblicana tra due gradi cicli: il ciclo che va dall'immediato dopoguerra alla metà degli anni 80, nel quale gli interventi di salvataggio diretto, con risorse pubbliche, trovavano il loro limite principale nella sola scarsità delle risorse disponibili, senza incontrare altri ostacoli di ordine ideologico o giuridico, ed il ciclo che dalla metà degli anni 80 arriva ai giorni nostri, nel quale al limite materiale della scarsità delle risorse si aggiunge il limite legale rappresentato dalla proibizione degli aiuti di stato e dal divieto di deficit eccessivi nel bilancio dello Stato. Un nuovo ciclo si è aperto nell'autunno 2008, dietro la spinta della crisi internazionale che ha fatto traballare l'intero sistema finanziario.

2.1. Quanto al primo ciclo storico, merita di essere segnalato il profondo nesso che sussiste tra stato-imprenditore e stato-salvatore; nesso derivante non solo dal fatto che l'impegno imprenditoriale della mano pubblica spesso consegue, storicamente, ad interventi di salvataggio (cioè, salvataggi, seguiti da stabilizzazione, come è avvenuto in particolare nel caso dell'IRI), ma anche perchè l'attitudine pubblica a cimentarsi nell'esercizio di attività imprenditoriali viene utilizzata nel momento in cui si determina la necessità di porre in essere nuove operazioni di salvataggio. Lo stato tende cioè ad assumere tra i suoi compiti anche quello di salvatore e risanatore di imprese che la mano privata ha portato al fallimento, o non è stata in grado di preservare dal fallimento.

Nel corso del primo, lungo, ciclo prima indicato, i salvataggi pubblici posti in essere hanno corrisposto a due modelli fondamentali: salvataggi puntuali, e cioè i salvataggi posti in essere nei confronti di imprese a corto di liquidità, sul punto di fallire e i salvataggi striscianti, continui, e cioè quei salvataggi operati in modo *preventivo*, attraverso continue iniezioni di risorse pubbliche o di provenienza pubblica, a favore di imprese sia pubbliche, sia private, in una logica di *economia assistita*.

I tratti peculiari delle politiche di salvataggio possono essere così riassunti:

a) La mano pubblica è sempre intervenuta a livello sia statale (governo, ministeri) sia a livello locale (prefetture, enti locali, regioni) nella prospettiva di svolgere una azione di mediazione tra gli interessi economici e sociali in gioco, in tutti i casi in cui le crisi aziendali hanno prodotto una significativa tensione sociale. La forza (ed il senso) della mediazione pubblica è stata, per molti decenni, condizionata dal fatto che il sistema creditizio fosse in larghissima misura in mano pubblica: i creditori delle imprese in crisi erano cioè sovente istituti finanziari controllati dallo stato o dagli enti locali. Inevitabile quindi la creazione di un corto-circuito tra l'azione dello stato-banchiere e quello dello stato-mediatore.

b) La mano pubblica ha potuto, affiancare alla attività di mediazione un coinvolgimento economico pubblico diretto, senza incontrare vincoli giuridici, oltre quelli, peraltro relativi, di bilancio. Lo stato mediatore ha potuto trasformarsi in stato salvatore, quando gli interessi in gioco hanno dimostrato di avere una forza politica sufficiente per ottenere che ciò avvenisse. Il salvataggio è stato spesso attuato attraverso l'acquisto della impresa in crisi da parte di imprese a partecipazione statale (v. ad es. il caso della Nuovo Pignone, della Lanerossi, della Motta). In corrispondenza a ciò si è giunti a teorizzare che una tra le molteplici missioni affidate al sistema delle partecipazioni statali consistesse perlappunto nel fungere da "ospedale" di imprese in crisi, da risanare finanziariamente ed industrialmente, per essere poi cedute a privati.

c) La difficoltà di razionalizzare il ricorso agli enti di gestione delle pp.ss. nell'ambito di politiche di salvataggio, a fronte di forti pressioni politiche e sociali, e la necessità di

d) Una consistente parte del sistema imprenditoriale italiano, per il fatto di essere inglobata nel sistema delle partecipazioni statali, era di fatto sottratta al regime del fallimento. Le imprese fallimentari operanti nell'ambito delle partecipazioni statali potevano essere, ed in fatto sono state tenute in vita (e cioè salvate), sotto la pressione delle forze politiche e sociali, attraverso ricapitalizzazioni finanziate mediante aumenti periodici del fondo di dotazione degli enti di gestione, attraverso esternalizzazioni di costi o sopraffatturazioni nell'ambito di rapporti economici con altre imprese pubbliche, grazie a finanziamenti bancari derogate da parte di istituti di credito pubblici, etc. Il salvataggio delle imprese a partecipazione statale era cioè operato nell'ambito del sistema delle partecipazioni statali.

e) Il sistema creditizio era doppiamente protetto dalla possibilità di crisi aziendali: le imprese creditizie erano escluse dal regime del fallimento in fatto, perchè in mano pubblica, ed in diritto, perchè la regia dell'ordinamento del credito istituito dalla legge bancaria del 1936 assicurava che (come, di fatto, è sempre avvenuto) gli istituti in condizione di dissesto fossero salvati, in una logica di solidarietà interna al settore, da altri istituti di credito sani, sotto la guida (una robusta *moral suasion*) della Banca d'Italia (vedi Banco di Napoli, Banco di Sicilia, Banco Ambrosiano ed altri istituti minori).

f) Le imprese operanti nei servizi di pubblica utilità erano doppiamente protette dal rischio di fallimento sia perchè nella generalità dei casi si trattava di imprese pubbliche, e come tali, di escluse dal fallimento di fatto, o anche di diritto (come nel caso delle aziende autonome) sia perchè operavano in un campo in cui l'arresto dell'impresa avrebbe prodotto un effetto socialmente pernicioso (l'arresto dell'erogazione di un servizio pubblico). Il "salvataggio" era quindi operato in via permanente e preventivo, attraverso ricapitalizzazioni, tariffazioni vantaggiose, ripiani "a piè di lista".

g) Relativamente al settore privato dell'economia, la più importante esperienza di razionalizzazione della politica di salvataggio è rappresentata dalla riorganizzazione, nel 1975 (l. 164), della Cassa integrazione guadagni. La CIG accresce la capacità di sopravvivenza delle imprese, riducendo per converso la prospettiva di una crisi (e del conseguente salvataggio).

Concludendo, nel "mondo di ieri" – ma, ormai, dovremmo dire, nel "mondo di avantieri" - le politiche di salvataggio avevano prevalentemente la forma di un sostegno finanziario pubblico strisciante e preventivo: un amplissimo settore di imprese (quelle pubbliche, le *utilities*, gli istituti di credito) non doveva mai ricorrere al salvataggio, nella sua forma più drammatica e visibile, perchè costantemente sussidiato da risorse pubbliche. Le politiche di salvataggio poste in essere in questa forma opaca non potevano che essere molto costose e poco selettive, alimentando il debito pubblico.

Le politiche di salvataggio vere e proprie, rivolte al *range* ristretto delle imprese "fallibili", poste in essere sia attraverso misure specializzate, sia attraverso gli enti di gestione delle partecipazioni statali, hanno comunque assorbito nel periodo compreso tra anni 70 e 80, come evidenziato nella Relazione presentata nel 1987 dall'allora Ministro dell'Industria, Battaglia, al Parlamento, migliaia di miliardi di lire, senza produrre risultati apprezzabili e si sono risolte sovente in una immissione di imprese decotte nell'area della assistenza, per un

periodo di tempo più o meno prolungato, cui è seguita, salvo che in casi rari, non una rinascita industriale, ma una chiusura definitiva. In sostanza, i salvataggi, più che configurarsi come uno strumento di politica industriale (diretto a salvare, risanare, e rimettere sul mercato strutture industriali destinate altrimenti alla liquidazione), hanno finito per operare come un costoso ammortizzatore sociale, erogato in modo casuale in base alle pressioni politiche, sindacali, clientelari.

2.2. La necessità di operare un mutamento della concezione e nella pratica delle politiche di salvataggio industriale si è imposta, già agli inizi degli anni 80, per una serie di ragioni.

In primo luogo, il costo del sistema è divenuto sempre più crescente, incontrollabile ed insostenibile; in secondo luogo, l'opacità del sistema impediva di individuare i beneficiari, di valutare i risultati, di giudicare della meritevolezza dei richiedenti. L'azione di salvataggio ha finito per travolgere l'intero sistema delle imprese a partecipazione statale, come esemplarmente evidenziato dalla vicenda dell'Efim, commissariato e messo in liquidazione nel 1992. La necessità di destinare molte risorse alla assistenza permanente di un gran numero di imprese, ed il fatto che altre ingenti risorse siano state assorbite da salvataggi che in realtà non erano altro che assistenza a favore di categorie di lavoratori più protette di altre (in particolare, i lavoratori delle piccole e medie imprese, normalmente escluse da ogni azione di salvataggio), ha di fatto precluso la possibilità di creare ammortizzatori sociali permanenti (indennità di disoccupazione) che avrebbero avuto l'effetto di rendere meno drammatiche e più socialmente accettabili le "normali" crisi di azienda. L'obbligo comunitario di rispettare i parametri di convergenza, negli andamenti della spesa pubblica, ha escluso alla radice la possibilità di mantenere politiche di salvataggio industriale capaci di alimentare i processi inflazionistici.

In secondo luogo, la crisi "economica" del modello dello stato salvatore (nelle due facce dei salvataggi *ex ante* e dei salvataggi *ex post*) ha coinciso con una svolta nel processo di realizzazione del mercato unico europeo, attraverso politiche di privatizzazione, di liberalizzazione, di rigorosa sorveglianza degli aiuti di stato promosse in sede comunitaria. La sorveglianza della Commissione in ordine al divieto di aiuti di stato posto dall'art. 87 del Trattato ha determinato una forte limitazione della possibilità di porre in essere tanto salvataggi "preventivi" in forma di assistenza pubblica di imprese (indifferentemente pubbliche o private), ed un restringimento della stessa possibilità di erogare aiuti a favore delle imprese in crisi.

Tutto ciò ha determinato la necessità di allineare la politica di salvataggio industriale dell'Italia ai parametri comunitari, integrandole in una economia di mercato, nella quale tutte le imprese, pubbliche o private che siano, sono tenute a rispettare le medesime regole. In questa prospettiva, a fronte di situazioni di crisi aziendali, il ruolo dello Stato si esaurisce in una attività di sorveglianza e di mediazione, e solo eccezionalmente può integrare la erogazione di aiuti finanziari. A fronte di gravi crisi aziendali lo Stato non è obbligato a "stare a guardare", ma può svolgere un ruolo attivo, nel quale la mediazione si accompagna ad azioni positive (ammortizzatori sociali; formazione professionale; reinserimento dei lavoratori nel mercato del lavoro). Lo Stato può intervenire anche con aiuti di stato, purché pro-concorrenziali e non anti-concorrenziali. Secondo la "dottrina" della Commissione (v., in proposito, le linee guida 224 del 1.10.2004) ciò presuppone che le sovvenzioni pubbliche siano erogate, in base a procedure trasparenti, *una tantum* nel corso di un decennio, che esse siano accompagnate da piani di ristrutturazione; che esse non possano avere la forma di contributi a fondo perduto, ma di prestiti da rimborsare, a tassi di mercato o dalla prestazione di garanzie; che al finanziamento pubblico debba corrispondere un pari impegno finanziario

delle imprese, etc. Si tratta, a ben vedere, di condizioni molto limitative, che possono attagliarsi ai salvataggi di imprese medie o piccole, ma possono risultare difficilmente praticabili nel caso delle grandi crisi, ed ancor meno in quelle grandissime.

Va peraltro rimarcato che la stessa politica comunitaria in materia di aiuti di stato alle imprese in crisi in vari casi ha dovuto accantonare una rigorosa logica di mercato, a fronte di esigenze sociali o di politica industriale. Anche gli assunti liberisti del Trattato devono fare i conti con la constatazione/regola per cui vi sono imprese *too big to fail*. Lo stesso Trattato lascia non a caso aperta una importante valvola, prevedendo all'art. 88 par. 2 che a richiesta di uno stato membro, il Consiglio, deliberando alla unanimità, possa concedere una deroga del divieto di aiuti di stato, in presenza di eccezionali circostanze giustificative. La siderurgia, ad es., e' da sempre esonerata dalle rigorose regole valedoli per la generalità delle imprese in crisi. La forse inevitabile rigidità del divieto di aiuti di stato ha spinto gli Stati e gli stessi organi della Comunità a ricercare *escamotages*,, primo tra tutti, quello offerto dalla dichiarazione di compatibilità, a norma dell'art.87 par.2 a) degli "aiuti a carattere sociale concessi ai singoli consumatori, a condizione che siano accordati senza discriminazioni determinate dall'origine dei prodotti". La facoltà degli Stati di operare politiche sociali redistributive, con un palese sviamento, è stata utilizzata per legittimare forti aiuti ad imprese manifatturiere potenti (auto, elettrodomestici), nella forma di contributi pubblici alla "rottamazione". Un altro grande varco agli aiuti è stato aperto facendo appello alla possibilità degli Stati di operare con mano sostanzialmente libera nel campo delle politiche sociali, istituendo sgravi fiscali e contributivi, ammortizzatori sociali (come la cassa integrazione e la cassa integrazione speciale) mirati allo scopo di sovvenire settori in crisi, anche se formalmente provvisti del carattere della generalità.

Portando lo sguardo sulla situazione determinatasi nel nostro Paese, sotto la spinta comunitaria, possiamo notare:

a) il fatto che lo Stato abbia dismesso, a seguito dei processi di privatizzazione, le sue vesti di banchiere e di imprenditore comporta che, quando esso si impegna in azioni di mediazione, non può più chiedere "favori" alle banche, e non può nemmeno accollare imprese decotte alle imprese (sane) che esso ancora controlla;

b) le imprese pubbliche non possono assumere come propria missione il salvataggio di imprese in crisi, se non nella prospettiva di trarne un normale profitto, come sarebbe anche nel caso di imprese private; ciò di fatto preclude la possibilità di riesumare, in forma aggiornata, esperienze passate, come quelle della GEPI;

c) le imprese pubbliche in crisi, del pari di quelle private, non possono ricevere apporti pubblici non giustificabili secondo una logica di mercato:viene meno la possibilità di concepire il sistema delle imprese pubbliche come un *basket* nel quale aree di profitto finanziano stabilmente aree di perdita;

d) le imprese esercenti di servizi pubblici, tanto pubbliche, quanto private, non possono ricevere aiuti di Stato, se non nella misura in cui ciò serve a compensare oneri di servizio;

e) nel settore del credito, l'abbandono della programmazione amministrativa e la sua sostituzione con un mercato regolato, accompagnato dalla privatizzazione delle banche, comporta il venir meno della possibilità per l'autorità pubblica di imporre a banche efficienti l'obbligo di salvare banche in crisi;

f) almeno in via teorica, viene meno il differenziale, in termini di suscettibilità di fallimento, tra imprese pubbliche, imprese esercenti pubblici servizi, imprese private *tout-court*.

Dai primi anni '90 fino alla crisi del 2008 le politiche di salvataggio attuate in Italia hanno evidenziato un faticoso ed incerto processo di allineamento rispetto ai dettami

comunitari. I salvataggi, un tempo prassi corrente, sono divenuti eccezionali, e quando sono stati posti in essere, nella forma della erogazione di aiuti alle imprese in crisi di liquidità, hanno richiesto un negoziato difficile con la Commissione (v. il caso degli aiuti erogati ad Alitalia). Non è peraltro totalmente venuta meno la funzione dello stato imprenditore, “cronicario” di imprese in attesa di un improbabile risanamento: Sviluppo Italia, *holding* di proprietà del Tesoro, pur senza eguagliare l’esperienza dell’Efim, include nel proprio ambito varie *bad companies* risultanti da aziende pubbliche non privatizzabili perchè del tutto inappedibili o da rami di aziende che è stato necessario scorporare per rendere possibili la privatizzazione del *core business*. Anche i salvataggi striscianti o occulti continuano ad essere praticati, nel campo delle *utilities*, giovandosi delle deficienze dei sistemi regolatori e della oggettiva difficoltà che la Commissione incontra nello svolgimento di un controllo capillare. In fine, i meccanismi elusivi avallati a livello comunitario (rottamazioni, cassa integrazione ordinaria e speciale, etc.) sono stati ovviamente utilizzati in modo intenso, nei limiti consentiti dalla rigidità del bilancio dello Stato.

3. Come si è evidenziato, la disciplina dei salvataggi stabilita a livello comunitario e faticosamente riprodotta in Italia è ispirata all’intento di non produrre distorsioni del mercato, ma al contempo presuppone la presenza di un mercato efficiente ed un andamento economico non soggetto a lunghe e gravi crisi recessive. Tale disciplina è comunque scarsamente confacente alle crisi di grandi imprese, ed ancor meno alle crisi che investono grandi comparti, e ciò ha comportato lo sviluppo di “fisiologici” processi di aggiramento, rispetto ai quali il solo vero limite comunitario che si pone è quello derivante dalle compatibilità di bilancio (e cioè il costo di rottamazioni e di ammortizzatori sociali). Realisticamente si può ritenere che il *first best* sia rappresentato un regime di aiuti di Stato, nella forma di “anticipazioni” che non rompa i principi del mercato e della concorrenza, ma si allinei quanto più possibile, ad essi; il *second best* è un regime di aiuti di Stato sotto forma di sostanziali trasferimenti di risorse, dalla finanza pubblica a quella privata, i cui costi non devono compromettere gli equilibri della finanza pubblica ed alimentare processi inflazionistici.

La grande crisi internazionale finanziaria del 2008, per le sue caratteristiche, la sua dimensione, la sua gravità, non pare essere riconducibile a questo schema. La crisi impone la necessità che lo Stato proceda ad operazioni di salvataggio dirette ad impedire che gli istituti di credito possano diventare insolventi, ma tale salvataggio ben difficilmente può rispettare i parametri che il diritto comunitario ha concepito per le situazioni economiche ordinarie, e non certo per quelle eccezionali.

Ciò è stato ben compreso dal summit della UE di Parigi di ottobre, dedicato alla analisi delle strategie comuni per fare fronte alla crisi, che nelle sue conclusioni ha raccomandato alla Commissione ed agli organi della UE una interpretazione elastica sia del vincolo della stabilità dei prezzi, sia della portata dei divieti concernenti gli aiuti di Stato.

Vari sono i problemi, di ordine generale, che il salvataggio su grande scala degli istituti di credito solleva

a) le risorse: salvataggi di grandi, o grandissime dimensioni, non possono essere operati dirottando risorse pubbliche da altre destinazioni. I salvataggi possono essere coperti solo attraverso il ricorso all’indebitamento, ed eventualmente mediante proventi di finanza straordinaria (alienazioni di beni pubblici; tassazioni patrimoniali); la necessità di operare grandi salvataggi comporta quindi l’accettazione di un maggiore debito pubblico, con l’effetto inflazionistico che ne consegue; la decisione circa la misura in cui è possibile tollerabile un tasso di inflazione più elevato, e circa la distribuzione della possibilità per ciascun paese membro di ricorrere all’indebitamento non può, per ovvie ragioni, essere affidato alla scelta dei singoli paesi, ma va concertato a livello comunitario;

b) la scelta delle misure di salvataggio: le misure consentite dal diritto comunitario sono la erogazione di prestiti, e la offerta di garanzie: dunque, azioni di carattere contingente, a condizioni di mercato. I salvataggi bancari possono però richiedere interventi statali di ricapitalizzazione, che, per definizione, non possono avere una durata predeterminata, nè comportare una remunerazione certa. Lo Stato salvatore può dunque ritrovarsi ad essere nella condizione di Stato-azionista, e non solo in quella di creditore o di garante;

c) il salvataggio ha l'inevitabile effetto di mettere il salvato nelle mani del salvatore. Questa circostanza è particolarmente evidente nel caso in cui lo Stato, partecipando ad un programma di ricapitalizzazione, si trovi ad essere azionista di controllo. Ma, anche nel caso in cui lo Stato acquisti azioni privilegiate, o conceda unicamente prestiti o garanzie, esso non può fare a meno di pretendere che la gestione economica della impresa salvata si conformi a prescrizioni, da esso impartite o comunque accettate, volte ad escludere il pericolo che lo stato di crisi che ha comportato l'intervento di salvataggio si aggravi, o si riproduca. Gli amministratori, indipendentemente da chi essi siano espressi, sono posti sotto una tutela pubblica esterna.

3.1. Misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio e la continuazione dell'erogazione del credito, a fronte della crisi internazionale, sono state disposte in Italia coi decreti legge nn.155 e 157 del 2008. La legge di conversione del primo decreto, secondo quanto si desume dai lavori parlamentari, dovrebbe trasfondere in alcuni articoli integrativi il contenuto del decreto n. 157.

Tali misure, che nel corso dell'esame parlamentare della Camera dei Deputati non hanno subito significative modifiche, prevedono tre fondamentali tipologie di intervento pubblico, all'occorrenza, cumulabili:

a) prestazione di garanzie, sulle passività ed operazioni di *swap*, in ogni caso a condizioni di mercato e assistite da privilegio generale (art.1 bis). Tali interventi non hanno una funzione di salvataggio, ma di correttivo congiunturale rispetto alla la crisi di fiducia che ha attraversato il mercato interbancario. Un fallimento temporaneo del mercato viene, cioè, corretto con un altrettanto temporaneo correttivo pubblico, posto in essere nelle condizioni meno distorsive possibile. Tale circostanza è confermata dal fatto che le richieste di intervento da parte delle banche sono accolte dal Ministero dell'economia e delle finanze sulla base di una valutazione effettuata dal regolatore (la Banca d'Italia) circa "l'adeguatezza della patrimonializzazione e della sua capacità di fare fronte alle obbligazioni assunte" (art.1 bis, c. 5); ad una prospettiva non di salvataggio, ma "antipánico" nell'intento di scongiurare una corsa agli sportelli, si connette pure la garanzia triennale statale dei depositi bancari (art.4);

b) la funzione di salvataggio è, indubbiamente, più chiara nel caso degli interventi pubblici consistenti nella sottoscrizione di aumenti di capitale deliberati dalle banche, che in effetti costituiscono la parte più importante del pacchetto delle misure di stabilizzazione. Tali interventi presuppongono, da un lato, la presenza di "una situazione di inadeguatezza patrimoniale accertata dalla Banca d'Italia", e cioè il pericolo che possa determinarsi una crisi di liquidità, e dall'altro la predisposizione da parte della banca di un "programma di stabilizzazione e rafforzamento" di durata almeno triennale, approvato dalla Banca d'Italia (art.1 c.1). Il salvataggio non è dunque affidato alla erogazione di prestiti o di garanzie, a condizioni di mercato, ma alla assunzione di partecipazioni di rischio, nella prospettiva interventista aperta dal Governo britannico, seguita da quello americano e fatta propria anche dai paesi europei.

Nulla si dice nella normativa circa le dimensioni della partecipazione e sul suo costo, che sono rimesse alla valutazione del Governo, nè si configurano parametri di mercato, ai fini della valutazione della congruità del prezzo delle azioni che il governo intende sottoscrivere. Sotto altro profilo, risulta chiaro l'intento di escludere che la partecipazione azionaria possa

aprire le porte ad una assunzione di responsabilità da parte dello Stato-azionista nella *governance* delle imprese: le azioni detenute devono avere infatti carattere privilegiato (art. 1 c.3). Il salvataggio non prelude, cioè alla possibilità di un ritorno allo Stato-banchiere, e ad una ri-pubblicizzazione di quelle banche che erano state privatizzate non più di un decennio addietro. Io Stato, se per un verso assume la veste di azionista di risparmio, per l'altro istituisce una tutela speciale, affidata alla Banca d'Italia. L'impresa deve infatti rispettare un programma (il piano di stabilizzazione e rafforzamento), adevve attenersi, in costanza del piano, ad una politica dei dividendi data, e deve inoltre sottoporre ogni variazione sostanziale del programma alla approvazione preventiva del Ministero del tesoro, sentita la Banca d'Italia (art.1, c. 2, lett. c e c. 4). Stato-regolatore e stato-azionista coesistono, fingendo di ignorarsi, come se fossero "separati in casa": il problema di possibili corti-circuiti viene rimosso dal legislatore, che neanche prende in considerazione l'eventualità che l'impresa possa disattendere le indicazioni del programma o possa interpretarle in modo divergente rispetto al Tesoro o che, a fronte di mutamenti di scenario, le posizioni della banca e del Tesoro, circa le modifiche da apportare al programma, possano confliggere.

c) la funzione di salvataggio è assolutamente esplicita, nel caso degli interventi previsti per il caso in cui si presenti "una situazione di grave crisi di banche italiane, anche di liquidità, che possa recare pregiudizio alla stabilità del sistema finanziario": quelle crisi che, per le loro dimensioni, possano contagiare il sistema finanziario. La nuova disciplina, dopo aver ribadito che, in queste circostanze, deve farsi ricorso, in base alle norme del testo unico bancario, al commissariamento, prevede che anche le gestioni commissariali possano, dietro autorizzazione della Banca d'Italia, deliberare aumenti di capitale, in vista di una loro sottoscrizione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze (art.2). Se la stabilità del sistema finanziario lo impone, lo stato può aggiungere alla veste di amministratore temporaneo della impresa bancaria in crisi, nella prospettiva del suo risanamento o della sua liquidazione, una ulteriore veste di soggetto ricapitalizzatore.

Tale operazione di ricapitalizzazione di imprese in grave crisi, o addirittura non più liquide, dovrebbe seguire, secondo il d.l. il regime previsto per la ricapitalizzazione di imprese che versano in condizioni meno gravi, anche se abbisognevole di un rafforzamento patrimoniale. Tale omologazione non risulta tuttavia pienamente convincente: in particolare, se si può comprendere che, nel caso di imprese sostanzialmente sane, ancorchè abbisognevole di rafforzamento patrimoniale, il sostegno dello stato vada configurato in termini tali (azioni di risparmio) da non creare interferenze nell'assetto proprietario e nel *management* aziendale, lo stesso non può dirsi nel caso di imprese decotte ed illiquide, che per questa circostanza sono state già sottratte agli organi di gestione ordinarî, per essere affidate alla amministrazione commissariale.

3.2. Alla previsione di una varietà di strumenti di interventi non corrisponde nessuna quantificazione dell'impegno finanziario richiesto da ciascuna misura e dal complesso delle misure, e conseguentemente manca anche una chiara indicazione delle fonti di copertura. Relativamente a quest'ultimo profilo, merita di essere segnalato che l'art. 1 c.7 si limita a demandare al Presidente del Consiglio il potere di fissare, su proposta del Ministro dell'economia (e dunque senza neanche richiedere il coinvolgimento del Consiglio dei ministri) per ciascuna operazione, le risorse finanziarie e la loro fonte di provvista, da ricercarsi tra "tagli" delle dotazioni finanziarie ministeriali, riduzioni di singole autorizzazioni di spesa, prelievi da giacenze di tesoreria, emissione di titoli di debito pubblico.

Le stesse caratteristiche degli strumenti di intervento sono, nella legge, appena abbozzate: si affida infatti al Ministero dell'economia il compito di fissare, sentita la Banca d'Italia, criteri, condizioni, modalità di attuazione, attraverso la emanazione di decreti di natura non regolamentare (e quindi senza neppure il parere del Consiglio di Stato) (art.5)

Queste caratteristiche anomale corrispondono chiaramente alla volontà di allestire prontamente un meccanismo emergenziale: a fronte di una crisi finanziaria internazionale esplosiva, ancor prima che si mostrassero segni di cedimento di segmenti del sistema creditizio nazionale, il governo italiano ha inteso dare “ai mercati” un chiaro segnale della propria intenzione di garantire il sistema creditizio con tutti i modi ed i mezzi necessari. Il Governo italiano ha scelto di emanare un decreto-legge anzicchè un semplice comunicato stampa.

La già dubbia accettabilità di questo impianto diviene tuttavia recisamente meno nel momento in cui il Governo intenda passare, dall’effetto annuncio all’effettiva realizzazione degli interventi di salvataggio. Palesemente, nessun sistema democratico e nessuna economia di mercato possono tollerare che la entità e le fonti di finanziamento di un grande programma di salvataggio di imprese non siano stabilite dalla legge, ma siano rimesse alla autonoma determinazione, addirittura, non del Governo, ma del del Presidente del Consiglio dei Ministri. Nè questa anomalia può dirsi superata in ragione dell’ inserimento dell’ obbligo di sottoporre gli schemi dei decreti del Presidente del consiglio al “doppio” parere delle Commissioni parlamentari. I cittadini, gli organi della Unione Europea, i mercati, in queste condizioni, non sono in grado di comprendere quale sia il costo del salvataggio, chi debba pagarlo, se esso sia finanziato con tagli o con operazioni inflazionistiche. A ciò si aggiunge il palese divario che corre tra la proclamazione della volontà di proteggere il sistema creditizio nazionale attraverso interventi statali e la chiara percezione del fatto che la crisi, per la sua dimensione internazionale, richiede una totale revisione della *governance* a livello mondiale ed europeo. E’ stato predisposto un “bottone”, mentre l’”asola” resta ancora tutta da definire.

5. Concludendo, la “nuova” stagione dei salvataggi si presenta ancora oscura ed indefinita. Dai rigori (e gli aggiramenti) del periodo che va dagli anni 90 ad oggi, si è passati ad una fase nella quale il salvataggio delle grandi imprese, e di quelle creditizie in particolare, torna pienamente in auge, senza trovare argini nelle politiche di stabilità monetaria e nella preoccupazione di non distorcere il funzionamento del mercato. In una cornice plenipotenziaria, i salvataggi vengono decisi dal governo, sulla base di una opaca interlocuzione diretta con le imprese. Ai salvataggi delle banche, secondo modalità nuove che sarebbero apparse solo ieri del tutto inammissibili, aspirano ad aggiungersi salvataggi industriali, in forme collaudate (rottamazioni). In Italia, come altrove, la competizione tra le imprese, nella stagione recessiva che si annuncia, tende a spostarsi dal mercato dei beni e dei servizi al mercato dei salvataggi.