

IL SOSTEGNO PUBBLICO ALLE IMPRESE, OGGI

Coordinatori scientifici:

Franco Bassanini, Giulio Napolitano, Luisa Torchia

Responsabili scientifici:

Giorgio Mocavini e Valerio Turchini

Componenti dell'unità di ricerca:

Bruno Paolo Amicarelli, Valentina Bonfitto, Giorgio Mocavini, Valerio
Turchini

IRPA Working Paper – Policy Papers Series No. 4/2021

All rights reserved. No part of this paper may be reproduced in any form without
permission of the author.

Il sostegno pubblico alle imprese, oggi*

a cura di Giorgio Mocavini e Valerio Turchini

INDICE

1. I fondamenti e i limiti delle misure pubbliche di ausilio alle imprese, *di Giorgio Mocavini*
2. L’impatto della crisi economica sul sostegno pubblico alle imprese, *di Valerio Turchini*
3. Le sfide della globalizzazione, *di Bruno Paolo Amicarelli*
4. Gli aiuti di Stato e il ruolo degli istituti nazionali di promozione, *di Valentina Bonfitto*
 - 4.1. Gli strumenti
 - 4.2. Gli obiettivi
 - 4.3. Gli istituti nazionali di promozione
5. Le agevolazioni per la creazione di imprese, *di Giorgio Mocavini*
6. Gli incentivi all’imprenditorialità nei territori economicamente svantaggiati, *di Giorgio Mocavini*
7. Le facilitazioni per gli investimenti a miglioramento della produttività e delle dimensioni dell’impresa, *di Bruno Paolo Amicarelli*
8. I fondi a sostegno dell’imprenditorialità, *di Valerio Turchini*
 - 8.1. Il fondo centrale di garanzia per le PMI
 - 8.2. Il fondo europeo per gli investimenti strategici
 - 8.3. I fondi gestiti da società partecipate: le novità del “Fondo Patrimonio PMI” di Invitalia e del “Patrimonio Rilancio” gestito da CDP

* Versione estesa del capitolo II del volume Astrid-Irpa, *Lo Stato promotore. Come cambia l’intervento pubblico nell’economia*, a cura di F. Bassanini, G. Napolitano e L. Torchia, in pubblicazione con il Mulino, Bologna, 2021. Le opinioni espresse dagli autori sono a titolo personale e non impegnano le istituzioni di appartenenza.

1. I fondamenti e i limiti delle misure pubbliche di ausilio alle imprese

L'economia italiana oggi presenta elementi di debolezza strutturale che si sono accumulati col passare del tempo. Innanzitutto, si segnala una produttività troppo bassa rispetto ai principali Paesi europei¹. Le dimensioni ridotte della larga maggioranza delle imprese italiane, inoltre, risultano poco adatte ai mercati internazionali, divenuti più concorrenziali a causa della globalizzazione e della competitività dimostrata dai Paesi emergenti². La scarsa presenza di grandi società pubbliche o private nei settori produttivi maggiormente remunerativi, parzialmente bilanciato dai tentativi di aggregazione delle piccole e medie imprese nei distretti industriali, ha rappresentato una delle principali cause del ritardo nello sviluppo delle tecnologie digitali e nella capacità di innovazione³. Resta fragile il collegamento tra sistema universitario e mondo produttivo: a fronte di una elevata qualità della ricerca accademica, sono ancora troppo rari i casi di trasferimento tecnologico dagli atenei alle imprese⁴. A un tessuto industriale eccessivamente sbilanciato dal lato delle microimprese, inoltre, ha fatto da contraltare l'impiego nelle aziende di una forza lavoro con qualificazioni medio-basse, operanti per lo più in rami di attività tradizionali⁵. Il divario economico tra Nord e Sud del Paese, dovuto anche alla diversa dotazione di infrastrutture e servizi, non accenna a diminuire e costituisce ancora una delle più annose questioni irrisolte sotto il profilo economico, politico e sociale⁶. Al dualismo geografico si aggiungono profonde divaricazioni di carattere sociale: il tasso di occupazione femminile raggiunge livelli decisamente non ottimali, attestandosi intorno al 50 per cento, mentre quello maschile si aggira sul 70 per cento⁷; i giovani di età compresa tra i 15 e i 24 anni che non studiano e non lavorano sfiora la quota del 20 per cento, a fronte della media europea di poco superiore

¹ La bassa produttività è la principale causa della «malattia» italiana secondo B. Pellegrino e L. Zingales, *Diagnosing the Italian Disease*, Stigler Center for the Study of Economy and the State – University of Chicago Booth School of Business, New Working Paper Series no. 14, ottobre 2017.

² La globalizzazione, in realtà, ha avuto effetti sia positivi, sia negativi, ma la frammentazione del tessuto produttivo ha reso ardua la proiezione internazionale di molte piccole e medie imprese. Sulle dimensioni troppo ridotte delle imprese italiane si legga E. Felice, *Ascesa e declino. Storia economica d'Italia*, Bologna, il Mulino, 2015, p. 315 ss.

³ Sul peso dell'innovazione tecnologica nelle moderne economie può essere utile rinviare a E. Moretti, *La nuova geografia del lavoro*, Milano, Mondadori, 2013, la cui analisi, sebbene rivolta soprattutto agli Stati Uniti, offre spunti di riflessione anche per l'Italia.

⁴ In proposito si legga G. Conti, M. Granieri e A. Piccaluga, *La gestione del trasferimento tecnologico. Strategia, modelli e strumenti*, Berlino, Springer, 2011. Secondo R. Varaldo, *La nuova partita dell'innovazione. Il futuro dell'industria in Italia*, Bologna, il Mulino, 2014, p. 13 ss. il rafforzamento dei rapporti tra imprese e università è la vera sfida per l'innovazione che attende l'Italia nei prossimi anni.

⁵ Questo è considerato il punto debole più rilevante dell'industria italiana da V. Castronovo, *Storia economica d'Italia. Dall'Ottocento ai giorni nostri*, Torino, Einaudi, 2013, p. 431, che lamenta, in particolare, l'incapacità delle imprese italiane di affermarsi nell'aerospaziale, nell'elettronica, nell'informatica, nelle telecomunicazioni e in altri settori avanzati in grado di generare innovazione e di aumentare la produttività.

⁶ Sul divario tra Nord e Sud Italia si veda E. Felice, *Perché il sud è rimasto indietro*, Bologna, il Mulino, 2013, che rinviene le ragioni del ritardo storico del Mezzogiorno nell'inadeguatezza delle strutture istituzionali e nell'incapacità delle classi dirigenti meridionali di accompagnare un autentico sviluppo capitalistico. Sulla molteplicità degli aspetti della «questione meridionale» si veda S. Cassese, *Le questioni meridionali*, in Id. (a cura di), *Lezioni sul meridionalismo. Nord e Sud nella storia d'Italia*, Bologna, il Mulino, 2016, p. 9 ss.

⁷ Proprio a causa del basso tasso di occupazione femminile, nel 2018 l'Italia si collocava al penultimo posto nella classifica del tasso di occupati tra i lavoratori di età compresa fra i venti e i sessantaquattro anni dei Paesi dell'Unione europea, con un livello di occupazione pari al 62 per cento, che superava solo quello della Grecia, pari al 57 per cento, contro una media europea del 73 per cento. Tutti questi dati sono ricavati dalle indagini Eurostat.

al 10 per cento⁸; nella fascia di età compresa tra i 30 e i 34 anni la popolazione laureata sfiora il 28 per cento del totale, contro oltre il 40 per cento della media europea⁹.

Tutti questi nodi irrisolti economico-sociali, che derivano anche da disfunzioni istituzionali e sono ulteriormente aggravati dalle conseguenze negative di ben due crisi, quella economico-finanziaria del 2008 e quella determinata dall'emergenza Covid-19 tuttora in corso¹⁰, hanno indotto a ripensare il ruolo dello Stato nell'economia e hanno riproposto il tema dell'adozione di efficaci politiche industriali da parte dei poteri pubblici¹¹. Da più parti, infatti, si è suggerito che lo Stato non debba limitarsi esclusivamente a regolare i mercati e a vigilare sul loro corretto funzionamento, ma debba anche farsi direttamente promotore di politiche pubbliche di crescita economica¹². Pur essendo irrealizzabile quello che la scienza giuridica ha definito come il «sogno di Diocleziano», ossia l'idea che lo Stato sia in grado di governare completamente l'economia controllandone l'evoluzione¹³, si avverte la necessità che le amministrazioni pubbliche svolgano un ruolo maggiore di guida nello sviluppo, guardando agli obiettivi di breve e lungo termine¹⁴.

⁸ Si tratta della c.d. «sindrome *neet*», acronimo che sta per *not in employment, education, or training*. Si fa riferimento ai dati contenuti nell'indagine 2019 sull'occupazione e sugli sviluppi sociali in Europa (Esde), pubblicata dalla Commissione europea il 4 luglio 2019 e disponibile all'indirizzo [web: https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=738&langId=it&pubId=8219](https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=738&langId=it&pubId=8219).

⁹ In base ai dati Eurostat, nel 2018 l'Italia era al penultimo posto per numero di laureati nella fascia di età presa in considerazione, superando di poco solo la Romania.

¹⁰ In particolare, in base ai dati della Nota di aggiornamento al Documento di economia e finanza di 2020, nello scenario migliore, il prodotto interno lordo italiano dovrebbe ridursi del nove per cento nel 2020 per poi tornare ai livelli del 2019 nel terzo trimestre 2023. Il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo, poi, a causa delle misure adottate per fronteggiare la crisi sanitaria e quella economica, dovrebbe passare dal 134,6 per cento del 2019 al 158 per cento del 2020. La nota è disponibile *online* al seguente indirizzo [web: https://www.mef.gov.it/invidenza/Nella-Nadef-2020-crescita-e-sviluppo-la-strategia-per-il-futuro-dell'Italia/](https://www.mef.gov.it/invidenza/Nella-Nadef-2020-crescita-e-sviluppo-la-strategia-per-il-futuro-dell'Italia/).

¹¹ In riferimento alle diverse modalità con cui lo Stato può influenzare l'economia è sufficiente rinviare a J. E. Stiglitz, *The Economic Role of the State*, Oxford, Basil Blackwell, 1989 (trad. it. a cura di M. Da Rin, *Il ruolo economico dello Stato*, Bologna, il Mulino, 2014). In particolare, secondo Stiglitz, «lo Stato influenza la produzione da parte dei privati ed è direttamente coinvolto nella produzione stessa. L'influenza sulla produzione da parte dei privati avviene tramite il sistema legale ed i meccanismi di regolamentazione, tramite sussidi diretti e indiretti (cioè sussidi attraverso il sistema fiscale, talvolta dette spese fiscali), tramite attività di finanziamento (sia con prestiti diretti che con garanzie), e tramite la fornitura di servizi pubblici» (p. 28 della traduzione italiana).

¹² In tal senso si esprimono S. Trento ed E. Zaninotto, *Una politica industriale utile e sostenibile*, in *il Mulino*, 2013, n. 2, p. 228 ss., che suggeriscono che lo Stato adotti progetti di politica economica in nuovi settori da sviluppare, come le tecnologie relative alla sicurezza ambientale, alla valorizzazione dei beni culturali e all'efficientamento energetico, in settori di base, come la siderurgia, le telecomunicazioni, la cantieristica, l'energia e l'aerospazio, e in settori leggeri a forte specializzazione, come la moda e il design. Una nuova politica industriale, inoltre, dovrebbe favorire gli investimenti pubblici, come sostiene P. Ciocca, *Politica industriale come investimento pubblico*, in *Quad. rass. sind.*, 2016, n. 3, p. 65 ss.

¹³ Si intende fare riferimento a F. Merusi, *Il sogno di Diocleziano. Il diritto nelle crisi economiche*, Torino, Giappichelli, 2013, p. 1 ss., dove si narra l'aneddoto dell'imperatore Diocleziano che, travestitosi da uomo comune, si recò al mercato di Spalato e scoprì che i prezzi delle merci salivano vertiginosamente. Tornato al palazzo imperiale, Diocleziano adottò l'editto *de pretiis* con il quale pretese di tenere sotto controllo l'inflazione, senza riuscirci. Segue una profonda riflessione sul ruolo dello Stato nelle crisi economiche.

¹⁴ Ne è seguito un florilegio di definizioni: «Stato promotore» (A. Tonetti, *Lo Stato promotore e le nuove forme di interventismo economico*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, n. 5, p. 573 ss.); G. Gitti, A. Montanino, *Dallo Stato erogatore allo Stato promotore e contraente: verso una nuova politica economica*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2012, n. 1, p. 41 ss.); «Stato strategico» (L. Pennacchi, *Elementi del background teorico della rivitalizzazione del dibattito sulla politica industriale: Stato «strategico» e «innovazione»*, in *Quad. rass. sind.*, 2016, n. 3, p. 13 ss.); «Stato co-assicuratore» (G. Napolitano, *L'assistenza finanziaria europea e lo Stato co-assicuratore*, in *Giorn. dir. amm.*, 2010, n. 10, p. 1085 ss.); «Stato facilitatore» (F. Onida, *Lo Stato facilitatore: elementi per una teoria della politica industriale nel contesto europeo*, in F. Onida, G. Viesti (a cura di), *Una nuova politica industriale in Italia. Investimenti, innovazione, trasferimento tecnologico*, Bagno a Ripoli (FI), Passigli, 2016, p. 13 ss.); «Stato catalizzatore» (F. Onida, *Lo Stato catalizzatore*, in *il Mulino*,

In questa prospettiva, si è osservato come gran parte delle attuali politiche industriali di promozione dell'impresa privata si basi su incentivi alle imprese, che consistono in una miriade di agevolazioni, contributi, aiuti finanziari, crediti di imposta, sconti, bonus e ammortamenti, forniti distintamente dall'Unione europea, dallo Stato, dalle regioni e dagli enti locali¹⁵. Queste misure sono tra loro diverse per natura giuridica e poteri pubblici coinvolti. Un primo gruppo di incentivi consta di vantaggi di carattere squisitamente tributario, come bonus fiscali, detrazioni e rimborsi di vario genere, previsti per il compimento di determinate attività, come investimenti in innovazione o in macchinari. Un secondo gruppo comprende i contributi, a fondo perduto, in conto capitali o su interessi, e le sovvenzioni, che consistono in somme di denaro erogate dalle amministrazioni. Tali ausili finanziari sono disposti mediante provvedimento amministrativo, a cui segue l'obbligazione pecuniaria e l'erogazione da parte delle amministrazioni. Si assiste così a una simbiosi tra rapporti pubblicistici (bando di sovvenzione, domanda dell'interessato, avvio del procedimento concessorio e provvedimento di concessione) e rapporti disciplinati dal diritto privato¹⁶. Un terzo gruppo è rappresentato dalle agevolazioni per ottenere crediti e dalle garanzie con cui i poteri pubblici rendono più facile e sicuro l'accesso ai finanziamenti bancari da parte delle imprese.

In mancanza di un dialogo tra amministrazioni e di un coordinamento dell'azione di promozione economica, tuttavia, vi è pericolo che molti incentivi finiscano per sovrapporsi, generando duplicazioni e sprechi¹⁷. In generale, lo Stato non è l'unico attore delle politiche di incentivi alle imprese ed è chiaro che la presenza di una pluralità di istituzioni conduca a una moltiplicazione degli scopi dell'azione di promozione pubblica relativa alle attività produttive. L'Unione europea ha interesse a stimolare le attività economiche nell'ambito di una più ampia strategia volta a favorire la coesione socioeconomica e a diminuire i dislivelli di benessere tra Stati membri¹⁸. Le regioni e i comuni, anche quando si trovino a gestire finanziamenti europei, offrono misure di sostegno alle imprese nella logica dello sviluppo locale. Gli interventi di ausilio dello Stato, poi, non sembrano ispirati da un unico e coerente progetto che ispiri l'azione di promozione industriale: in questa prospettiva, i diversi soggetti statali coinvolti, come il Ministero dell'economia e delle finanze, quello del lavoro e dello sviluppo economico, quello delle infrastrutture e dei trasporti, quello della pubblica amministrazione, potrebbero meglio concertare le rispettive misure di sostegno alle imprese¹⁹.

2014, n. 3, p. 498 ss.); «Stato innovatore» (M. Mazzucato, *The Entrepreneurial State. Debunking Public vs. Private Sector Myths*, Londra, Anthem, 2013, trad. it. a cura di F. Galimberti, *Lo Stato innovatore*, Roma-Bari, Laterza, 2014).

¹⁵ A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, Napoli, Jovene, 2018, p. 45 ss.

¹⁶ Lo segnalava già M.S. Giannini, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, il Mulino, 1995, p. 224. Si vedano anche: M. Annesi, *Finanziamento (dir. pubbl.)*, in *Enc. dir.*, XVII, Milano, Giuffrè, 1968, 627 ss.; M. Carabba, *Incentivi finanziari*, in *Enc. dir.*, XX, Milano, Giuffrè, 1970, 963 ss.; G. Cossu, *Finanziamenti (dir. pubbl.)*, in *Enc. giur.*, XIV, Roma, Treccani, 1984; E. Croci e G. Pericu, *Sovvenzioni (diritto amministrativo)*, in *Enc. dir.*, XLIII, Milano, Giuffrè, 1990, p. 243 ss.; A. Tonetti, *Ausili finanziari*, in *Dizionario di diritto pubblico*, I, a cura di S. Cassese, Milano, Giuffrè, 2006, p. 550 ss.

¹⁷ Un ulteriore rischio è che le imprese si affannino in una vera e propria caccia al tesoro in cui sopravvivono solo le imprese più abili a scovare bandi e a preparare le relative offerte, a discapito della bontà dei progetti da finanziare. In tema si leggano M. Nicolai e W. Tortorella, *Finanziare la crescita. Chi ci mette le risorse?*, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2016.

¹⁸ Lo dimostrano anche gli interventi connessi al piano del *Next Generation EU* del valore di 750 miliardi di euro, e della sua componente principale, il *Recovery and Resilience Facility* (RFF), articolata in contributi a fondo perduto e prestiti, che andranno a finanziare i progetti previsti dai piani di ripresa e resilienza dei singoli Stati membri. Cfr. E. Chiti, *L'Unione le conseguenze della pandemia*, in *Giorn. dir. amm.*, 2020, n. 4, p. 436 ss.

¹⁹ Il coordinamento tra tutti questi attori istituzionali è possibile solo in presenza di un disegno unitario e di una cabina di regia in grado di armonizzare tra loro i diversi interventi. In sostanza, sembra mancare oggi una

Occorre accertare, inoltre, se le iniziative di facilitazione economica previste dall'ordinamento non siano in contrasto con interessi di carattere generale. I benefici per le piccole e medie imprese, per esempio, sono riconosciuti fintanto che esse non si ingrandiscano e non aumentino l'occupazione, ma questo si pone in evidente contraddizione con l'esigenza di un rafforzamento del tessuto imprenditoriale e con la necessità che i poteri pubblici favoriscano la creazione di posti di lavoro. Altre misure di ausilio sono subordinate al compimento di investimenti da parte delle imprese esclusivamente in Italia: la *ratio* sottesa è che l'ausilio pubblico debba essere reso al fine di produrre valore nel Paese. In questo settore, tuttavia, si ritiene opportuno un attento bilanciamento di interessi, perché, rischiando di perdere il beneficio o di essere sanzionate per la realizzazione di investimenti all'estero, le imprese sono incentivate a limitare gli sforzi tesi all'internazionalizzazione, vanificando l'efficacia della misura pubblica²⁰.

L'obiettivo del presente capitolo, dunque, è quello di indagare il variegato e complesso sistema del sostegno pubblico alle imprese. In questa ottica, innanzitutto si prende in considerazione l'impatto delle crisi economiche sulle politiche di ausilio pubblico alle attività produttive (paragrafo 2). Successivamente si descrivono gli elementi di contesto con cui le politiche di incentivazione dei poteri pubblici devono fare i conti, ossia le sfide della globalizzazione economica (paragrafo 3) e il quadro di regolazione dell'Unione europea, con il ruolo preminente che può essere svolto dagli istituti nazionali di promozione (paragrafo 4). Si analizzano, poi, le agevolazioni per la creazione di imprese (paragrafo 5) e i meccanismi e le procedure per facilitare l'imprenditorialità nei territori economicamente più svantaggiati (paragrafo 6). Si offre anche una disamina dei bonus per gli investimenti diretti al miglioramento della produttività e delle dimensioni dell'impresa (paragrafo 7). Infine, si concentra l'attenzione sui fondi a sostegno dell'imprenditorialità, con particolare riferimento ai fondi per le piccole e medie imprese, per gli investimenti strategici e quelli in capo alle società a partecipazione pubblica (paragrafo 8).

2. L'impatto della crisi economica sul sostegno pubblico alle imprese

A partire dai primi mesi del 2020, la già fragile economia italiana ha dovuto affrontare le conseguenze senza precedenti dell'emergenza epidemiologica e sanitaria da Covid-19, con il conseguente blocco di quasi tutte le attività produttive²¹. Verificare quali strumenti di intervento pubblico siano stati adottati per rispondere agli effetti devastanti della

visione collettiva dello sviluppo industriale ed economico del Paese e questo fa venire alla mente «quel piccolo capolavoro, di costante attualità per l'Italia contemporanea, che è *Prova d'orchestra* (1979) di Federico Fellini. I ruoli sono tutti confusi e nessuno ce la fa più a ritrovare la parte che deve eseguire della partitura. Da vent'anni non sappiamo più spiegare a noi stessi il sistema economico e produttivo e il suo funzionamento. Soprattutto, non sappiamo quali debbano essere i pilastri che lo sostengono. Di quali componenti non possiamo fare a meno. Che cosa sia essenziale e che cosa no all'interno dell'architettura funzionale che ne dovrebbe garantire l'efficienza e la piena operatività. Di una simile mappa avrebbero bisogno, oggi, il governo, le rappresentanze degli interessi, gli enti territoriali: tutti i soggetti e i livelli di responsabilità che dovrebbero concorrere alla cornice entro cui l'industria situa le proprie attività» (G. Berta, *Produzione intelligente. Un viaggio nelle nuove fabbriche*, Torino, Einaudi, 2014).

²⁰ Occorre sottolineare, infatti, che le delocalizzazioni non consistono nel semplice spostamento dell'attività di impresa dall'Italia all'estero, bensì nel decentramento in altri Paesi di alcuni settori della catena produttiva: si tratta di una circostanza che aiuta le imprese a essere più competitive e a potere contribuire di più alla ricchezza nazionale, come evidenziato da F. Prota e G. Viesti, *La delocalizzazione internazionale del made in Italy*, in *L'Industria*, 2007, n. 3, p. 389 ss.

²¹ Il Documento di economia e finanza – DEF 2020 prevede per l'Italia, a seguito degli effetti della pandemia, un calo del PIL attorno all'8 per cento. Il deficit per il 2020 si attesterebbe invece oltre il 10 per cento e il debito in rapporto al PIL dovrebbe raggiungere il 155 per cento.

pandemia e sostenere il tessuto imprenditoriale è utile al fine di comprendere quante di queste misure abbiano effettivamente un carattere eccezionale e congiunturale legato all'emergenza e quante, al contrario, possano rivestire un ruolo di traino per l'economia a livello strutturale. In questa prospettiva, è inoltre fondamentale interrogarsi sulla presenza di eventuali punti di sovrapposizione tra le misure di supporto pubblico alle imprese volte a rispondere alle sollecitazioni della crisi innescata dal Covid-19 e quelle implementate più di un decennio fa in risposta alla crisi economico-finanziaria mondiale iniziata nel 2008 e, forse, mai davvero superata. Come accaduto allora, infatti, si sente spesso ripetere che l'intervento pubblico durerà solo finché necessario e che poi lo Stato potrà nuovamente ritirarsi, lasciando spazio alla capacità del mercato di autoregolarsi. La transitorietà si collega, dunque, all'emergenza. È davvero così?

Nella fase di contrazione economica derivante dall'emergenza sanitaria, il Governo ha adottato numerosi provvedimenti eccezionali di supporto alle imprese, soprattutto al fine di evitare che gli effetti sull'economia reale si trasferissero al settore del credito. Le imprese, a fronte di un naturale crollo delle proprie entrate, rischiano infatti di veder significativamente ridotta la loro capacità di far fronte ad impegni finanziari pregressi e di accedere a nuove fonti di finanziamento, vitali nel contesto economico attuale.

Il decreto-legge 17 marzo 2020, n. 18 (c.d. «decreto cura Italia»)²² contiene misure a sostegno della liquidità delle aziende attraverso il sistema bancario, soprattutto tramite il rifinanziamento, ampliamento e potenziamento del Fondo centrale di garanzia per le PMI del Ministero dello sviluppo economico (anche in deroga alla vigente disciplina del Fondo stesso), il sostegno all'export e all'internazionalizzazione e una moratoria straordinaria per sospendere il pagamento delle rate di mutui e finanziamenti, su un volume complessivo di prestiti stimato in circa 220 miliardi di euro. Al fine di supportare la liquidità delle imprese, in particolare, è previsto che le esposizioni assunte da Cassa depositi e prestiti S.p.A. - CDP in favore delle banche e degli altri soggetti autorizzati all'esercizio del credito che concedono finanziamenti sotto qualsiasi forma alle imprese che hanno sofferto una riduzione del fatturato a causa dell'emergenza e che non hanno accesso alla garanzia del Fondo centrale di garanzia, possono essere assistite dalla garanzia dello Stato (fino ad un massimo dell'80 per cento dell'esposizione assunta)²³.

Con il decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. «decreto liquidità»)²⁴, l'esecutivo ha adottato nuove misure a sostegno delle imprese, anche attraverso disposizioni di carattere fiscale. Tra le altre, è stata ulteriormente potenziata l'operatività del Fondo centrale di garanzia, già modificata dal precedente decreto «cura Italia»: in particolare, fino al 31 dicembre 2020, le garanzie sono concesse a titolo gratuito, mentre l'importo massimo garantito per singola impresa è stato elevato, così come la percentuale di copertura della garanzia diretta, fino al 90 per cento dell'ammontare di ciascuna operazione (ordinariamente il limite è all'80 per cento)²⁵. Di rilievo, infine, l'attribuzione di un nuovo ruolo a SACE S.p.a. che, nell'ambito di una generale revisione della sua *governance* e della sua *mission*, anche al di fuori del supporto all'export²⁶, per tutto il 2020 può concedere garanzie (contro-garantite dallo Stato)

²² Convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, legge 24 aprile 2020, n. 27.

²³ D.l. n. 18/2020, articolo 57 (Supporto alla liquidità delle imprese colpite dall'emergenza epidemiologica mediante meccanismi di garanzia).

²⁴ Convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, legge 5 giugno 2020, n. 40.

²⁵ L'articolo 49 del decreto «cura Italia», che disciplinava l'ampliata operatività del Fondo, è stato abrogato dall'art. 13, comma 12, del d.l. n. 23/2020.

²⁶ Ai sensi dell'art. 3 del d.l. n. 23/2020, è previsto che, in considerazione del suo ruolo strategico, SACE concordi con CDP le strategie industriali e commerciali al fine di massimizzare le sinergie di gruppo e aumentare l'efficacia del sistema di sostegno all'esportazione e all'internazionalizzazione delle imprese e di rilancio dell'economia. CDP, inoltre, concorda preventivamente con il Ministero dell'economia e delle finanze - MEF, l'esercizio dei diritti di voto derivanti dalla partecipazione in SACE, mentre quest'ultima deve

in favore di banche e altri istituti di credito per nuovi finanziamenti erogati alle imprese, per un valore complessivo fino a 200 miliardi di euro²⁷.

Il decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34 (c.d. «decreto rilancio»)²⁸, da ultimo, contiene numerosi e variegati interventi a sostegno delle imprese colpite da una contrazione del fatturato a causa dell'epidemia, tra cui misure di carattere fiscale²⁹, contributi a fondo perduto a favore dei soggetti esercenti attività d'impresa e di lavoro autonomo e di reddito agrario³⁰. Il decreto contiene, soprattutto, due rilevanti strumenti volti a favorire la ricapitalizzazione delle imprese con fatturato compreso tra i 5 e i 50 milioni di euro, attraverso l'istituzione di due fondi patrimoniali amministrati da Invitalia S.p.A. e CDP. Si tratta del «Fondo Patrimonio PMI» - gestito da Invitalia e finalizzato a sottoscrivere obbligazioni o titoli di debito emessi da società i cui ricavi, significativamente ridotti a causa dell'emergenza epidemiologica, si attestino tra cinque e cinquanta milioni di euro - e del «Patrimonio Rilancio», che CDP è autorizzata a costituire e gestire per effettuare interventi mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, aumenti di capitale, o acquisto di azioni di determinate categorie di imprese con un fatturato annuo superiore a cinquanta milioni³¹.

Le misure adottate negli scorsi mesi sembrano ripercorrere, in parte, quanto accaduto nell'immediatezza dello scoppio della crisi economico-finanziaria del 2008. Ciò testimonia come gli squilibri indotti da eventi esogeni rappresentino, di fatto, l'elemento di principale cambiamento negli assetti e nelle strategie politiche, economiche e industriali del Paese, spesso con conseguenze che tendono a stabilizzarsi nel tempo. Buona parte delle misure di sostegno al tessuto imprenditoriale ancora in vigore, infatti, sono state adottate proprio in risposta alla precedente crisi. La recessione economica aveva indotto a riflettere sul ruolo dello Stato e del mercato³², comportando, seppur nell'ambito di differenze nazionali certamente non trascurabili, un rinnovato interventismo pubblico³³, in controtendenza rispetto alla «ritirata» dall'economia che aveva invece caratterizzato i pubblici poteri a partire dagli anni Novanta del secolo scorso. Un interventismo che, in Italia, si era manifestato attraverso imponenti misure adottate direttamente dai governi per garantire il salvataggio di interi comparti economici ed evitare il collasso dei propri sistemi industriali,

consultare preventivamente il MEF in ordine alle decisioni aziendali rilevanti ai fini dell'efficace attuazione delle misure di rilancio degli investimenti, con particolare riferimento alle decisioni relative all'assunzione di impegni e al recupero dei crediti. Si prevede, inoltre, che SACE non sia più soggetta all'attività di direzione e coordinamento di CDP. L'articolo 67 del decreto-legge 14 agosto 2020, infine, ha disposto che, previo accordo tra il Ministero dell'economia e delle finanze e CDP, con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro degli affari esteri e della cooperazione internazionale, è determinato il riassetto del gruppo SACE e il valore di trasferimento delle partecipazioni interessate.

²⁷ D.l. n. 23/2020, articolo 1 (Misure temporanee per il sostegno alla liquidità delle imprese).

²⁸ Convertito, con modificazioni, con legge 17 luglio 2020, n. 77.

²⁹ Come la cancellazione del saldo dell'Irap relativa al periodo di imposta in corso al 31 dicembre 2019, le detrazioni fiscali in materia edilizia e i crediti di imposta per canoni di locazione a uso non abitativo.

³⁰ Art. 25 (Contributo a fondo perduto), d.l. n. 34/2020. L'ammontare del contributo a fondo perduto è determinato applicando una percentuale alla differenza tra l'ammontare del fatturato e dei corrispettivi del mese di aprile 2020 e l'ammontare del fatturato e dei corrispettivi del mese di aprile 2019.

³¹ Sulle caratteristiche, particolarmente innovative, di entrambi gli strumenti e sul nuovo «azionariato di Stato», si veda *infra*, par. 8.3.

³² Sulla crisi economica globale e sulle sue conseguenze in termini giuridici, la letteratura è sterminata. A titolo meramente esemplificativo, per un'indagine sulle cause della crisi stessa, si rinvia in questa sede a J.E. Stiglitz, *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, New York, W.W. Norton & Company, 2010; R.A. Posner, *La crisi della democrazia capitalista*, Milano, Università Bocconi Editore, 2010; G. Amato (a cura di), *Nella crisi e oltre la crisi*, Bagno a Ripoli, Passigli, 2009.

³³ Lo Stato, allora, tornava ad assumere un ruolo centrale: non più «imprenditore», come in passato, ma «salvatore» di interi settori produttivi. Così, G. Napolitano, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008, n. 11, p. 1083 ss.

attraverso interventi diretti sull'economia reale, politiche di rilancio degli investimenti statali e di ricapitalizzazione di imprese e gruppi industriali in carenza di liquidità.

Proprio come oggi, la crisi aveva reso necessario leggere i rapporti tra mercato, intervento pubblico e politiche industriali sotto una diversa lente, meno ideologica e maggiormente ancorata alle contingenti necessità dei singoli settori produttivi, soprattutto in termini di competitività globale e crescita³⁴. Ai programmi di salvataggio dei sistemi bancario e finanziario si sono allora accompagnati incentivi della produzione industriale e programmi di aiuti alle aziende, anche attraverso politiche di detrazione o riduzione fiscale³⁵. Al di là delle misure volte a permettere alle aziende di sostenere l'impatto della crisi nel breve periodo, le finalità perseguite dalle politiche pubbliche di supporto alle imprese nel corso degli ultimi anni - soprattutto garantendone l'accesso al credito - sono state fondamentalmente tre: innovazione, internazionalizzazione e produttività. La globalizzazione e la crisi, infatti, avevano dimostrato come il problema fondamentale delle imprese italiane fosse rappresentato dalla competitività, tra l'altro non più misurabile astrattamente ed esclusivamente sulla base della bilancia dell'import/export³⁶. Affinché le imprese riescano ad essere realmente competitive e ad aumentare le loro dimensioni e la loro produttività, il settore pubblico dovrebbe adottare una serie di strumenti e risorse in grado di

³⁴ Sottolinea F. Bassanini, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti* in *L'Industria*, 2015, n. 3, p. 435, come «[f]ino a qualche anno fa, la sola espressione «politica industriale» evocava logiche perverse in quanto si tendeva a pensare che tale opzione di policy servisse solamente a «scegliere i vincitori» distorcendo la competizione e creando spazi per un rapporto non equilibrato tra politica e mondo degli affari (maggiore corruzione e spreco delle risorse pubbliche). Oggi la politica industriale è invece vista come quella sfida che i Governi affrontano nel ricercare strumenti *competition-friendly* attraverso i quali stimolare la crescita, sostenere il sistema produttivo (...), e mitigare gli svantaggi competitivi derivanti dalle politiche di sostegno all'offerta dei paesi concorrenti».

³⁵ In Italia, gli interventi pubblici di aiuto alle imprese si sono mossi soprattutto in quattro direzioni: assicurare aiuti «a pioggia», per lo più temporanei, a vari settori, soprattutto sotto forma di incentivi, ammortamenti, garanzie pubbliche e detrazioni fiscali; facilitare l'accesso al credito da parte delle imprese e garantire una maggiore semplificazione amministrativa; avviare piani di rilancio della produzione industriale, soprattutto attraverso politiche di investimenti pubblici nelle infrastrutture e nelle opere pubbliche; infine, seppure in misura minore rispetto ad altre esperienze nazionali, assumere e gestire partecipazioni pubbliche in comparti produttivi considerati strategici. Nella prima categoria rientrano, per esempio, la riduzione degli acconti Irpef e Ires, la detassazione progressiva di premi e incentivi alla produzione nonché programmi maggiormente strutturati, funzionali alla ricapitalizzazione nel breve periodo delle PMI in sofferenza. Nel secondo filone di interventi si segnalano il potenziamento della dotazione del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI - che agevola l'accesso al credito attraverso una garanzia di ultima istanza dello Stato sui prestiti bancari per operazioni finanziarie finalizzate all'attività di impresa - e l'ampliamento dei soggetti potenzialmente destinatari dei suoi interventi. Rilevante anche la facoltà, prevista a partire dal 2009, per CDP di utilizzare parte del risparmio postale dalla stessa gestito per erogare finanziamenti agli istituti di credito al fine di aumentare i prestiti a medio e lungo termine alle imprese (il c.d. «Plafond PMI»). Per uno sguardo d'insieme sulle differenze caratterizzanti le varie esperienze statali nell'adozione di misure di reazione alla crisi, v. G. Cerrina Feroni e G.F. Ferrari (a cura di), *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato. Modelli comparati e prospettive*, Atti del convegno dell'Associazione di diritto pubblico comparato ed europeo (Firenze, 18 novembre 2011), Torino, Giappichelli, 2012.

³⁶ B. Quintieri, *Le misure della competitività nel nuovo contesto internazionale: dai settori alle imprese*, disponibile al sito internet: <https://www.istat.it/it/files/2011/02/quintieri.pdf>, già evidenziava più di un decennio fa come i processi della globalizzazione avessero comportato una evidente trasformazione nelle strutture produttive e nei mercati nazionali, determinando una maggiore difficoltà nell'identificazione dei parametri in base ai quali valutare la capacità di un'impresa di competere sui mercati esteri e, nel complesso, valutare le *performances* di un Paese sui mercati internazionali (tradizionalmente i flussi delle importazioni e delle esportazioni). Negli ultimi anni, l'ampliamento della forbice tra la domanda estera, in aumento, e quella interna, in diminuzione, ha reso vitale per il tessuto imprenditoriale italiano intercettare la domanda internazionale, in modo da garantire la competitività sui mercati delle imprese italiane e, in alcuni casi, la loro sopravvivenza. Si veda Istat, *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi*, 2017, p. 9.

«creare le condizioni perché i privati producano beni pubblici»³⁷. Negli ultimi anni, quindi, le politiche pubbliche di sostegno al tessuto produttivo si sono allora strutturate secondo una logica a lungo termine, in grado, tra l'altro, di generare dinamiche di *partnership* strategica³⁸ pubblico-privata nell'elaborazione e attuazione di «programmi mirati a promuovere grandi *drivers* dello sviluppo economico-sociale»³⁹. Tali programmi, in generale, hanno avuto una struttura tripartita: utilizzo di incentivi fiscali automatici, ma non necessariamente orizzontali; agevolazione di investimenti in ricerca e conseguente innovazione e digitalizzazione; promozione di percorsi di aggregazione, coordinamento e interconnessione imprenditoriale, in grado di superare il limite rappresentato dalle ridotte dimensioni delle imprese e dall'estrema frammentarietà del tessuto produttivo⁴⁰.

La precedente panoramica permette di effettuare alcune preliminari osservazioni circa il ruolo dei pubblici poteri nel garantire supporto alle imprese nell'attuale congiuntura economica emergenziale, anche alla luce della *ratio* dei piani e dei programmi implementati nel corso degli ultimi anni. In primo luogo, sono state adottate misure molto variegiate tra loro, in parte già diffusamente utilizzate in passato per sostenere il tessuto imprenditoriale (detrazioni e incentivi fiscali, crediti d'imposta, contributi a fondo perduto, potenziamento delle garanzie pubbliche, in larga parte già sperimentati dopo la crisi economica del 2007-2008), in parte invece innovative e, per certi aspetti, inedite anche in un contesto economico recessivo (garanzie pubbliche su prestiti bancari oltre le soglie ordinarie e con condizioni di rilascio nettamente meno stringenti, istituzione di fondi alimentati da risorse pubbliche volti a intervenire nel capitale delle imprese)⁴¹. In secondo luogo, un ruolo centrale nel permettere allo Stato di utilizzare una mole così ingente di risorse è stato giocato dall'allentamento dei vincoli europei in materia di aiuti di Stato, che ha permesso l'adozione di misure altrimenti non conformi alla disciplina comunitaria. Il 19 marzo 2020, infatti, la Commissione europea ha adottato una comunicazione contenente un quadro normativo temporaneo⁴² volto a

³⁷ F. Onida e G. Viesti, *Una nuova politica industriale in Italia. Investimenti, innovazione, trasferimento tecnologico*, Bagno a Ripoli, Passigli, 2016, p. 95.

³⁸ Così F. Onida, *L'industria intelligente. Per una politica di specializzazione efficace*, Milano, Università Bocconi Editore, 2017, pp. 60-61.

³⁹ *Ibidem*.

⁴⁰ Uno degli ultimi tentativi - in ordine di tempo - di varare una strategia funzionale al rilancio della competitività e innovazione delle imprese italiane è rappresentato dal Piano nazionale «Industria 4.0», presentato nel 2016 e volto all'introduzione di nuovi incentivi alle imprese e alla razionalizzazione di quelli esistenti in un orizzonte quadriennale. Il piano, soprattutto attraverso misure di tipo indiretto, quali agevolazioni fiscali, crediti di imposta per ricerca e sviluppo, deduzioni Irpef e Ires per le «start-up innovative» e ammortamenti per l'acquisto di beni strumentali all'attività imprenditoriale (ma non mancano contributi e sovvenzioni), punta a sostenere gli investimenti in innovazione, tecnologia e ricerca, realizzare investimenti nelle infrastrutture (soprattutto digitali) e garantire supporto finanziario alle imprese attraverso meccanismi di agevolazione dell'accesso al credito che, nel complesso, stimolino la competitività di un sistema produttivo in generale crisi di liquidità (soprattutto attraverso l'attività del Fondo centrale di garanzia). Nel settembre 2017, il Governo ha dato avvio alla c.d. «fase 2» del Piano, che ha assunto la denominazione di «Piano nazionale Impresa 4.0», con il fine di includere tra i destinatari delle misure ivi previste non soltanto le imprese manifatturiere, ma anche, tra gli altri, gli operatori attivi nel settore dei servizi.

⁴¹ Alcune misure sono auto applicative, altre invece necessitano di atti attuativi (decreti ministeriali o interministeriali, decreti del Presidente del Consiglio dei ministri, circolari ministeriali) che, a volte, non sono ancora stati adottati o sono stati adottati con un ritardo certamente non conciliabile con l'attuale contesto emergenziale. In particolare, sulla mancata adozione del decreto interministeriale volto a stabilire «criteri, modalità e condizioni per la concessione della garanzia» prevista dall'art. 57, d.l. n. 18/2020, si veda L. Torchia, *La triste storia del decreto invisibile (al 3 aprile 2020)*, disponibile al sito internet www.irpa.eu.

⁴² *Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak*, COM (2020)1863. Sul tema si veda più approfonditamente *infra*, par. 4. G. Vesperini, *Il diritto del coronavirus*, in *Giorn. dir. amm.*, 2020, n. 3, p. 277 ss., rileva come «lo Stato in difficoltà a imporre la propria sovranità all'interno dell'ordinamento nazionale in ragione delle spinte centrifughe delle regioni e, talvolta anche, dei comuni, trova un fondamentale supporto per le sue politiche nell'espansione dell'ambito dell'intervento

individuare le misure economiche adottabili dagli Stati membri per fronteggiare l'emergenza, anche attraverso l'intervento dello Stato nel capitale delle imprese che abbiano bisogno di urgente liquidità, autorizzando gli Stati a declinare programmi di presidio dell'economia e di salvaguardia della liquidità dei cittadini e delle imprese. L'intervento degli Stati, attraverso misure di contenimento degli effetti della pandemia, quindi, torna a essere indispensabile per sostenere la capacità produttiva, mettendo temporaneamente da parte la disciplina pro-concorrenziale e il problema del debito pubblico, come forse l'Unione europea mai aveva fatto prima⁴³.

È necessario, infine, interrogarsi su quali siano gli obiettivi perseguiti dagli interventi contenuti nei diversi decreti che si sono succeduti negli ultimi mesi. Le numerose misure adottate dal governo hanno come fine comune quello di garantire, come nel 2008, la sopravvivenza stessa delle imprese, sostenendo in questo modo l'occupazione. Gli obiettivi della crescita, dell'internazionalizzazione e dell'innovazione, perseguiti dai programmi implementati negli ultimi anni, vengono messi (almeno per ora) in disparte. Come per la precedente crisi, la reazione dello Stato ha certamente partorito interventi d'emergenza, volti a dare risposta nel brevissimo periodo alla necessità di ossigeno di interi settori produttivi del Paese, che si sono tradotti in politiche destinate ad esaurirsi con la ripresa economica e a non produrre effetti sistemici. Ma questo non pare essere vero per alcune altre rilevanti misure (si pensi al nuovo ruolo assunto da SACE come «garante» del sistema imprenditoriale o ai fondi gestiti da Invitalia e CDP per l'ingresso nel capitale di determinate imprese, secondo formule che hanno fatto parlare alcuni di un ritorno dell'«azionariato di Stato»⁴⁴), che sembrano invece maggiormente strutturali e funzionali - non è possibile dire fino a che punto seguendo un piano predeterminato o sulla confusa spinta dell'emergenza - a ritagliare per i poteri pubblici un ruolo ancora più stabile e centrale nell'economia italiana, quanto meno nel medio periodo. In particolare, l'esecutivo sembra aver scelto di dotare alcuni operatori specializzati (SACE con riferimento al rilascio di garanzie, CDP in relazione al mondo dell'*equity*, Invitalia per i finanziamenti agevolati) di ingenti risorse pubbliche, facendone di fatto dei soggetti promozionali in grado di dare attuazione ai propri indirizzi di politica economica, seppur nel rispetto di un incompressibile margine di autonomia che questi mantengono e limitatamente ad alcuni specifici settori.

Un ruolo, questo, che permetterebbe allo Stato, una volta terminata l'emergenza, di spingere «il frammentato capitalismo italiano verso settori ad alto contenuto tecnologico, al passo con gli altri paesi occidentali, integrando le attività di ricerca nei processi produttivi, nell'organizzazione e nel marketing»⁴⁵. Una guida pubblica funzionale non solo a evitare il fallimento delle imprese e degli istituti di credito nell'immediato, ma a programmare una ristrutturazione del sistema economico nei prossimi anni, anche sfruttando un quadro

dell'Unione europea, la quale rinuncia a una applicazione rigorosa delle regole a tutela del mercato per consentire il perseguimento di obiettivi perequativi, sociali, occupazionali e solidaristici». Le misure adottabili dagli Stati all'interno del predetto quadro normativo sono, tra le altre: regimi di sovvenzioni dirette (o agevolazioni fiscali) a favore di un'impresa; garanzie statali sotto forma di prestiti bancari; prestiti pubblici e privati con tassi di interesse sovvenzionati; maggiore flessibilità anche per consentire l'assicurazione del credito all'esportazione da parte dello Stato.

⁴³ Al quadro temporaneo in materia di aiuti di Stato si sono affiancati l'intervento della BCE per garantire liquidità nel sistema finanziario, attraverso la decisione (UE) 2020/440 del 24 marzo 2020, su un programma temporaneo di acquisto per l'emergenza pandemica, e la sospensione del Patto di stabilità e crescita, con la decisione della Commissione europea, COM(2020) 123.

⁴⁴ Si veda E. di Carpegna Brivio, *Stato ed economia di mercato. La via italiana per la ricostruzione postbellica tra giudizio storico e seduzioni contemporanee*, in *Federalismi.it*, n. 21, 2020, p. 165 ss., che avvicina alcuni aspetti del modello di intervento industriale realizzato attraverso il Patrimonio Rilancio a quello dell'IRI.

⁴⁵ A. Averardi, *Incentivi alle imprese e "industria 4.0". Il ritorno delle politiche industriali?*, in *Giorn. dir. amm.*, 2017, n. 5, p. 632.

europeo maggiormente favorevole in tal senso⁴⁶. Il paradigma dello «Stato minimo»⁴⁷, ancora una volta, non pare sostenibile alla luce del ruolo di promozione, incentivo e sostegno che i pubblici poteri continuano oggi – e continueranno - a svolgere.

3. Le sfide della globalizzazione per le imprese

Le misure di sostegno pubblico alle imprese non possono prescindere dalla constatazione della sempre più stretta interdipendenza dei mercati internazionali. La globalizzazione economica, infatti, ha comportato una maggiore diffusione delle tecnologie, ha favorito una efficiente divisione internazionale del lavoro, ha consentito una più articolata allocazione del risparmio orientata alla ricerca delle migliori opportunità di profitto e ha contribuito a rafforzare la produttività delle imprese in regime di libera competizione⁴⁸.

Dalla globalizzazione, però, deriva una serie di rischi, rappresentati dalla maggiore concorrenza che le imprese debbono affrontare, dalla necessità di garantire flussi costanti di investimento verso l'innovazione tecnologica e organizzativa, dalla capacità di muoversi sullo scenario internazionale⁴⁹. Al contempo, tuttavia, la globalizzazione offre numerose opportunità, costituite dalla più facile acquisizione di materie prime, dalla possibilità di diversificare la produzione all'estero e ridurre i costi di gestione, dall'aver accesso a grandi mercati di sbocco, dalla facoltà di acquisire competenze all'estero, sviluppare accordi commerciali con altre imprese e attrarre nuovi investitori internazionali⁵⁰. La globalizzazione, inoltre, ha rinnovato le filiere produttive, favorendo l'integrazione tra imprese e permettendo l'affermazione delle c.d. «catene globali del valore» (o *global value chain*), ossia processi di produzione distinti in varie sequenze ognuna delle quali dominata

⁴⁶ Della necessità del support pubblico a favore del tessuto imprenditoriale, anche in una logica di medio-lungo periodo, sembra essere convinta anche la Commissione europea, che ha adottato una proposta (*Next Generation EU36*), volta a mobilitare 750 miliardi di aiuti dell'Ue nel periodo 2021-2027, al fine di sostenere i paesi maggiormente colpiti dalle conseguenze economiche della pandemia. Si veda Commissione Europea, *Il momento dell'Europa: riparare i danni e preparare il futuro per la prossima generazione*, COM(2020) 456 final.

⁴⁷ R. Nozick, *Anarchy, State and Utopia*, New York, Basic Books, 1979. Cfr. A. Averardi, *Incentivi alle imprese e "industria 4.0"*, *op. cit.*, p. 625 ss., secondo cui «sulla scia degli studi più consapevoli di economia industriale, come non vi sia, di fatto, una vera scelta da compiere tra «neutralità» o «non neutralità» dell'intervento pubblico nei confronti del sistema produttivo. L'unica alternativa possibile appare, invece, quella tra la predisposizione di interventi a effetti strutturali, organizzati in modo ragionevole e con consapevolezza degli obiettivi e degli strumenti, e il ricorso a interventi in cui, al contrario, non si ravvisa tale funzionalizzazione coerente». Illuminante, in questo senso, M. Mazzucato, *Lo Stato innovatore*, *op. cit.*, che evidenzia come la «mano nascosta» dello Stato sia dietro le più grandi innovazioni tecnologiche, e non solo, degli ultimi decenni, solitamente imputate esclusivamente, invece, ai benefici dell'iniziativa economica privata.

⁴⁸ Sulle conseguenze che tutti questi aspetti della globalizzazione hanno avuto sull'Italia si veda C. Pozzi, *L'Italia e i volti della globalizzazione*, in *L'industria*, 2008, n. 1, p. 7 ss.

⁴⁹ In tema si vedano U. Monarca, *Il doppio volto della globalizzazione*, in *L'industria*, 2014, n. 3, p. 365 ss. e A. Accetturo, A. Bassetti, M. Bugamelli, I. Faiella, P. Finaldi Russo, D. Franco, S. Giacomelli e M. Omiccioli, *Il sistema industriale italiano tra globalizzazione e crisi*, occasional paper Banca d'Italia "questioni di economia e finanza", 2013, n. 193, disponibile all'indirizzo [web: http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2013-0193/index.html](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2013-0193/index.html).

⁵⁰ Sulle maggiori redditività e competitività delle imprese italiane caratterizzate da una forte proiezione all'estero rispetto alle concorrenti concentrate esclusivamente sul mercato domestico si rinvia a S. Causo, S. Costa, F. Lucchetti, R. Monducci e S. Rossetti, *L'internazionalizzazione delle imprese manifatturiere italiane durante la crisi: vincitori e vinti nel mercato globale*, in *L'industria*, 2014, n. 1, p. 3 ss.

da aziende sparse in Paesi diversi a seconda della convenienza economica e del grado di specializzazione delle stesse imprese coinvolte⁵¹.

A fronte di uno scenario in cui diviene strategico per le imprese riuscire a competere a livello globale, si registrano una serie di interventi in ausilio alle imprese con specifico riferimento all'internazionalizzazione, intesa come l'ingresso delle aziende nei grandi circuiti produttivi e di distribuzione internazionali.

L'azione dei pubblici poteri, infatti, è tesa ad assistere le imprese nell'elaborazione di strategie di efficace espansione all'estero, anche mediante operazioni di assicurazione degli investimenti compiuti al di fuori dei confini nazionali e tramite acquisizioni di partecipazioni pubbliche al capitale delle aziende italiane che mirano a rafforzare la propria presenza nei mercati internazionali. Queste sono, in particolare, le missioni di alcune società a partecipazione pubblica, come la SACE S.p.A., partecipata al 100 per cento da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., e la Società italiana per le imprese all'estero - Simest S.p.A., a propria volta controllata da SACE⁵².

All'azione di tali società si affianca poi quella dell'Agenzia per il commercio estero – Ice, sottoposta ai poteri di indirizzo e vigilanza del Ministero dello sviluppo economico, che li esercita, per le materie di rispettiva competenza, di intesa con il Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale e sentito il Ministero dell'economia e delle finanze⁵³. Lo scopo istituzionale dell'Agenzia è duplice: da un lato, consolidare lo sviluppo economico-commerciale delle imprese italiane sui mercati esteri; dall'altro, promuovere l'attrazione degli investimenti stranieri in Italia⁵⁴. Ad attirare investimenti diretti esteri in Italia concorre anche l'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa - Invitalia S.p.A., interamente partecipata dal Ministero dell'economia e delle finanze⁵⁵.

Altri interventi di ausilio pubblico si segnalano nell'ambito del sostegno alle imprese familiari. Occorre rammentare, infatti, che nel 2017 le micro-imprese a conduzione familiare rappresentavano il 62 per cento di tutti gli esportatori italiani, incidendo tuttavia sul totale delle esportazioni nazionali per un valore pari solo allo 0,5 per cento⁵⁶. Le misure pubbliche di favore per le imprese familiari sono dirette sia a sostenerne internazionalizzazione, sia a incoraggiarne la crescita dimensionale e l'innovazione, condizioni minime necessarie per renderle maggiormente competitive a livello globale⁵⁷.

D'altro canto, gli effetti della globalizzazione non sono sempre positivi e tantomeno possono essere considerati irreversibili. Nell'attuale fase recessiva del capitalismo (accentuata dalla pandemia COVID-19), infatti, alcune nazioni stanno sperimentando un parziale ritorno a misure di protezionismo economico: le sfide del commercio internazionale si sono rivelate troppo gravose per molte imprese, non ancora in grado di affrontare la

⁵¹ Le catene globali del valore modificano il tradizionale modello di capitalismo, dato che la produzione industriale non è più il risultato dell'attività di una singola impresa, bensì il frutto di reti transnazionali di imprese tra loro indipendenti, ma legate funzionalmente. Sul punto si rinvia a L. Greco, *Capitalismo e sviluppo nelle catene globali del valore*, Roma, Carocci, 2016.

⁵² La SACE S.p.A. nasce dalla trasformazione in società per azioni del precedente Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero avvenuta per effetto dell'art. 6, d.l. 30 settembre 2003, n. 269, convertito dalla l. 24 novembre 2003, n. 326. La Simest S.p.A. è stata istituita dalla l. 24 aprile 1990, n. 100.

⁵³ Come stabilito dall'art. 14, co. 18, d.l. 6 luglio 2011, n. 98, convertito dalla legge 15 luglio 2011, n. 111.

⁵⁴ Sul punto si rinvia all'art. 14, co. 20, d.l. n. 98/2011.

⁵⁵ Ai sensi dell'art. 1, co. 2, d.lgs. 9 gennaio 1999, n. 1.

⁵⁶ Per questi dati si rinvia ancora a Istat, *Annuario statistico italiano 2018*, p. 527. Per ulteriori approfondimenti sulla capacità delle imprese familiari di muoversi nei mercati internazionali si legga M. Bannò, V. Pisano e S. Trento, *Le imprese di famiglia sui mercati internazionali*, in *il Mulino*, 2018, n. 1, p. 134 ss.

⁵⁷ Sui punti di forza e di debolezza delle imprese familiari nel contesto internazionale si rinvia a G. M. D'Allura e R. Faraci, *Le imprese familiari. Governance, internazionalizzazione e innovazione*, Milano, Franco Angeli, 2018.

competizione sui mercati globali⁵⁸. In questo quadro, misure di protezione dal *dumping* operato dai concorrenti internazionali potrebbero permettere sia la rifioritura del tessuto industriale, sia la tutela di finalità occupazionali.

Nonostante i molti trattati internazionali volti a garantire l'apertura dei mercati e la riduzione dei dazi, gli Stati nazionali possiedono ancora mezzi sufficienti per operare parziali chiusure dei loro mercati. Molte, ad esempio, sono le barriere implicite che possono essere imposte, ossia quelle condizioni commerciali che pur non costituendo veri e propri dazi, con l'apparente fine di tutelare interessi primari come la salute, impongono surrettiziamente un limite al commercio al fine di proteggere le imprese locali. Inoltre, l'uso di barriere commerciali può rivelarsi controproducente ove condotto con un approccio eccessivamente circoscritto e parziale. Basti pensare alle barriere tariffarie introdotte dagli USA nel 2018 sull'alluminio e sull'acciaio: questo metodo settoriale ha prodotto, come immediata conseguenza, la rappresaglia cinese nel mercato dell'agricoltura, prevedibile alla luce di precedenti fenomeni dello stesso tenore. La casistica, tuttavia, è ancora embrionale: non emerge, per ora, un *trend* definito di «deglobalizzazione», ma solo alcune inversioni di tendenza da parte dei governi nazionali⁵⁹. Peraltro, al contempo si moltiplicano le iniziative volte a rafforzare l'interdipendenza economica e produttiva, come rivelano le convenzioni stipulate dall'Unione europea con controparti americane e asiatiche e l'ambizioso programma di investimenti cinese *One Belt, One Road*⁶⁰.

Occorre dare conto, inoltre, della notevole espansione del ruolo svolto dai meccanismi di *Foreign direct investment-FDI screening*, ossia strumenti pubblici volti a controllare e limitare gli investimenti stranieri con lo scopo di tutelare la sicurezza nazionale. Sebbene la tutela della sicurezza e degli interessi connessi sia sempre indicata come un obiettivo di preminente importanza ma dai caratteri eccezionali, che non deve porsi in contrasto con l'interesse ad accogliere il maggior numero possibile di investimenti stranieri, il rischio di una sorta di «protezionismo mascherato», per via del quale la sicurezza nazionale viene intesa anche come sicurezza economica, resta molto forte⁶¹.

Come esempio di questo fenomeno si può osservare il rapporto fra UE e Cina riassunto nella Comunicazione «UE-Cina, una prospettiva strategica», del marzo 2019⁶². Nel documento il Paese asiatico viene definito esplicitamente come «un concorrente economico che ambisce alla *leadership* tecnologica e un rivale sistemico che promuove modelli di *governance* alternativi». Per fronteggiare l'aggressività della politica commerciale cinese, la mancanza di reciprocità sui mercati internazionali, i rischi per la sicurezza interna e vari altri problemi, l'Unione prevede varie vie d'azione. Fra le altre, si indica che gli Stati membri dovrebbero garantire l'attuazione rapida, integrale ed effettiva del regolamento UE 452/2019, volto ad istituire un quadro unitario delle misure di *screening* degli investimenti transfrontalieri, al fine di tutelare i settori strategici da acquisizioni predatorie da parte cinese. Occorre sottolineare che, mentre questo regolamento è stato emanato, all'opposto la

⁵⁸ Cfr. Commissione europea, *Reflection paper on harnessing globalisation*, 2017, disponibile a <https://goo.gl/CiSkH3>, p. 9.

⁵⁹ In questo quadro va considerata come esempio la vicenda Fincantieri-STX. L'operazione protezionistica operata dalla Francia è stata commentata ed efficacemente descritta da A. Giannaccari, *Il caso Stx France/Fincantieri: «l'Europe c'est moi (?)»*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2017, n. 2, p. 379 ss.

⁶⁰ L'Unione europea, a differenza degli Stati Uniti, ha proseguito la politica di libero scambio multilaterale, stipulando il *Comprehensive Economic and Trade Agreement* (CETA) con il Canada e il *Japan-EU Free Trade Agreement* (JEFTA) con il Giappone. Sul progetto *One Belt, One Road* si veda F. Cardini e A. Vanoli, *La via della seta. Una storia millenaria tra Oriente e Occidente*, Bologna, il Mulino, 2017, p. 329 ss.

⁶¹ Si veda M. D'Alberti, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in G. Napolitano (a cura di), *Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, il Mulino, 2019, p. 88.

⁶² Cfr. Comunicazione congiunta al Parlamento europeo, al Consiglio europeo e al Consiglio "UE-Cina, Una prospettiva strategica", JOIN(2019) 5 final, Strasburgo, 12 marzo 2019.

negoziiazione di un trattato di investimento bilaterale (BIT) con la Cina da parte dell'UE, in corso da tempo, ancora non ha prodotto risultati concreti⁶³.

Bisogna chiedersi, infine, quale possa essere l'efficacia ed il livello ottimale delle misure di stampo protezionistico: la tutela solo di alcune produzioni potrebbe essere, infatti, controproducente, a causa delle rappresaglie commerciali che ne deriverebbero e che potrebbero ridurre la produttività di altri settori, dipendenti dalle esportazioni e magari appartenenti alla stessa filiera (finendo così per danneggiare la stessa produzione che si voleva tutelare)⁶⁴. Risultati positivi potrebbero essere raggiunti, quindi, solo qualora la restrizione al commercio sia compiuta chirurgicamente per proteggere una singola impresa di grande rilevanza e con adeguate prospettive di redditività, operando in modo da ridurre al minimo gli effetti distorsivi dell'operazione, ovvero qualora venga compiuta un'operazione protezionistica più vasta, ma ampiamente pianificata ed inserita nel più generale quadro di una politica industriale ben organizzata.

4. Gli aiuti di Stato e il ruolo degli Istituti nazionali di promozione

Lo shock economico causato dall'epidemia di Covid-19 impone una riflessione profonda sulle politiche di sostegno alle imprese e sul ruolo dello Stato nell'economia.

La crisi si presenta come simmetrica, ma con impatti asimmetrici: nei diversi Stati membri sono molto eterogenee le situazioni di disciplina fiscale e, soprattutto, le capacità di mobilitare risorse a sostegno della ripresa economica.

Esiste pertanto il rischio concreto che si acuiscono le asimmetrie di sviluppo già esistenti; inoltre, che sia compromesso il principio del «*level playing field*», alla base dell'intera architettura normativa Ue sugli aiuti di Stato e fondamentale per preservare l'Unione da dannose gare di sussidi.

In risposta alla crisi, l'Unione è intervenuta tempestivamente con una legislazione emergenziale – il quadro temporaneo sugli aiuti di Stato - che dovrebbe consentire agli Stati membri, al fine di sostenere l'economia, di avvalersi pienamente della flessibilità prevista dalle norme sugli aiuti⁶⁵.

A fronte di istanze sempre più pressanti di un rinnovato «interventismo» pubblico nell'economia, ci si domanda, tuttavia, anche alla luce delle riforme che hanno interessato la normativa Ue sugli aiuti negli ultimi anni, se sia davvero necessario un radicale cambio di paradigma oppure se sia possibile elaborare un efficace sistema di sostegno alle imprese nel quadro della vigente disciplina, seppure con degli aggiustamenti.

In altri termini, si valuterà se, nello scenario della crisi innescata dal Covid-19, l'attuale impostazione delle norme sugli aiuti risulti ancora funzionale a rispondere alle sfide di un'efficace politica industriale di sostegno all'economia.

A tal fine, occorre esaminare gli strumenti, gli obiettivi e il ruolo degli attori, in particolare degli Istituti nazionali di promozione.

Per quanto concerne gli strumenti individuati prima dell'attuale crisi - cioè il decentramento amministrativo e la semplificazione procedimentale – si cercherà di comprendere se gli stessi siano ancora utili ed adeguati.

⁶³ Si rinvia a W. Yin, *Challenges, issues in China-EU investment agreement and the implication on China's domestic reform*, in *Asia Pacific Law Review*, n.1, 2019, p.1 ss.

⁶⁴ Sul punto sono interessanti le analisi svolte da A.K. Rose, *Protectionism Isn't Countercyclical (anymore)*, in *National bureau of economics' working papers*, 2012, n. 18062 e da A. Barattieri, M. Cacciatore, F. Ghironi, *Protectionism And The Business Cycle*, in *National bureau of economics' working papers*, 2018, n. 24353.

⁶⁵ Comunicazione della Commissione *Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*, 2020/C 91 I/01, Guue, 20.3.2020, p. 1–9.

Quanto gli obiettivi stabiliti in precedenza - favorire la convergenza delle risorse verso settori in grado di trainare la crescita, quali il digitale e la transizione energetica – bisognerà valutare se questi siano ancora attuali e prioritari, o ne emergano di nuovi e più stringenti.

Infine, in merito ai soggetti, si cercherà di esaminare il ruolo degli Istituti di promozione, anche alla luce dei principi Ue a tutela della concorrenza ed in relazione ai nuovi strumenti finanziari in corso di elaborazione.

4.1. Gli strumenti

Il rapporto tra la disciplina comunitaria sugli aiuti di Stato e le politiche industriali di sostegno alle imprese⁶⁶ è sempre stato caratterizzato da un certo grado di tensione dialettica, sebbene vi siano state diverse fasi evolutive, per lo più connesse alle diverse fasi del processo di integrazione europea⁶⁷, ma anche ad eventi di natura esogena come la crisi economico-finanziaria degli ultimi anni o l'attuale crisi conseguente all'epidemia di Covid-19.

Nel corso del processo di integrazione europea, in realtà, si è registrato un continuo movimento di arretramento e ri-espansione dei rispettivi ambiti di competenza, secondo una dinamica simile a quella che si registra nei rapporti tra impresa pubblica ed impresa privata, come una sorta di «respirazione del settore pubblico»⁶⁸.

Nel disegno iniziale del Trattato di Roma, le norme sul controllo degli aiuti di Stato sono strettamente funzionali al buon funzionamento del mercato interno⁶⁹: obiettivo prioritario della disciplina è quello di garantire che le imprese possano competere sul mercato unico a parità di condizioni (*level playing field*) e dissuadere gli Stati membri dall'ingaggiare una gara di sussidi che avvantaggerebbe soltanto alcuni Stati e sarebbe insostenibile e dannosa per l'Unione nel suo complesso. Nella fase iniziale del processo di integrazione europea, nondimeno, gli Stati membri sono stati liberi di attuare le proprie politiche industriali grazie a una politica di sostanziale non interferenza della Commissione.

A partire dall'emanazione dell'Atto unico europeo (1986) divengono invece preminenti le esigenze di consolidamento del mercato unico e di privatizzazione delle industrie in mano pubblica: è la stagione delle liberalizzazioni e della dissoluzione dei grandi monopoli pubblici. In questa fase si assiste ad un'inversione di tendenza nell'*enforcement* delle norme sugli aiuti, con un approccio interventista della Commissione e un'interpretazione restrittiva delle deroghe sui servizi pubblici di interesse generale previste dall'art. 86 TCE (ora 106 TFUE) e delle esenzioni relative a taluni settori industriali.

Solo a partire dal Trattato di Amsterdam (1997) si apre una nuova fase, caratterizzata da un maggiore equilibrio tra le istanze della concorrenza e del mercato unico e quelle di

⁶⁶ Dal punto di vista degli Stati membri, le misure di sostegno alle imprese hanno la funzione economica di porre rimedio ad un fallimento di mercato, cioè una situazione in cui i mercati non sono in grado di organizzare autonomamente la produzione, o di allocare in maniera efficiente beni e servizi. È questo il caso, ad esempio, di piccole e medie imprese che – pur essendo economicamente solide - non riescono ad accedere in maniera efficiente al mercato dei capitali a causa dell'esistenza di asimmetrie informative. Le misure nazionali di sostegno alle imprese possono quindi perseguire anche obiettivi di welfare, di equità o promuovere esiti di mercato ritenuti desiderabili da un punto di vista sociale o di politica economica. Poiché, inoltre, le misure pubbliche di sostegno possono creare o modificare gli incentivi per le imprese ad innovare ed investire, un'efficace politica di aiuti è fondamentale nel promuovere la produttività e l'occupazione, l'innovazione e, in ultima istanza, la crescita economica.

⁶⁷ Per una ricostruzione accurata delle diverse fasi evolutive di tale rapporto, in questa sede solo tratteggiate, si rinvia a G.L. Tosato, *L'evoluzione della disciplina sugli aiuti di Stato*, in C. Schepisi (a cura di), *La modernizzazione della disciplina sugli aiuti di Stato*, Torino, Giappichelli, 2011, p. 5 ss.

⁶⁸ Lo ricorda S. Cassese: *Ma è da 150 anni che l'Italia non decide*, in *Il Corriere della Sera – L'economia*, 27 agosto 2018.

⁶⁹ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, Ed. Laterza, 2012, p. 56 ss.

politica economica e sociale provenienti dagli Stati membri, cosicché i temi dell'ambiente, della coesione economico-sociale e dell'occupazione, vengono enumerati tra gli obiettivi fondamentali dell'Unione⁷⁰. In questa fase, l'*enforcement* comunitario delle norme sugli aiuti è, dunque, maggiormente sensibile a temi di politica economico-sociale e di interesse generale.

Questa fase è anche segnata dalla grave crisi economico-finanziaria degli anni più recenti: il forte turbamento al quale sono sottoposte le economie degli Stati membri rende necessario conciliare l'attuazione di interventi di sostegno con l'esigenza di evitare che una scomposta gara di sussidi possa compromettere l'integrità del mercato interno.

Le istanze di un modello di intervento dello Stato nell'economia più diretto e pervasivo comportano anche una nuova esigenza⁷¹: indirizzare l'azione nazionale verso obiettivi di sostegno di interesse generale e, in ultima istanza, orientare risorse finanziarie divenute ormai scarse in maniera veloce ed efficiente verso misure atte a favorire la crescita economica. Si vengono dunque delineando nuovi obiettivi della disciplina sul controllo degli aiuti: istanze di efficienza, competitività e disciplina delle finanze pubbliche⁷².

Da ultimo, la crisi scatenata dall'epidemia di Covid-19 ha provocato uno sconvolgimento così profondo nel tessuto economico e produttivo degli Stati membri da dare luogo ad istanze di ripensamento radicale del ruolo degli Stati nell'economia⁷³. Per molti osservatori, la crisi dovrebbe quasi segnare il ritorno di moduli operativi di sostegno che sembravano ampiamente superati dopo la stagione delle privatizzazioni e liberalizzazioni degli anni '90.

In risposta alla crisi, la Commissione ha adottato un quadro normativo temporaneo che dovrebbe consentire agli Stati membri di avvalersi pienamente della flessibilità prevista dalle norme sugli aiuti al fine di sostenere l'economia e garantire la liquidità necessaria alle imprese per preservare la continuità delle attività economiche durante e dopo l'epidemia di COVID-19⁷⁴.

⁷⁰ Art. 3 TFUE. Con il Trattato di Lisbona del 2007, poi, viene espressamente riconosciuta l'importanza dei servizi di interesse economico generale nel promuovere la coesione sociale e territoriale (art. 14 TFUE), con conseguente «ri-espansione» dall'area di applicabilità della deroga di cui all'art. 106 TFUE.

⁷¹ Sulle nuove forme di «interventismo economico» e le sfide a cui è chiamata a rispondere l'amministrazione, vedi A. Tonetti, *Lo Stato promotore e le nuove forme di interventismo economico*, Giornale di diritto amministrativo, 2016, n. 5, Ipsa, p. 573.

⁷² Per una disamina approfondita degli obiettivi della politica del controllo di aiuti: M. Papp, *EU State Aid Law and National Public Policy Choices*, UACES 45th Annual Conference, Bilbao 7-9 settembre 2015.

⁷³ Si è generato, infatti, un profondo *shock* nelle economie degli Stati membri, sia dal lato della domanda che dell'offerta; oltre agli impatti più immediati sul commercio, sulla mobilità e sull'occupazione, vi è un concreto rischio di tensioni sui mercati finanziari e connessi problemi di liquidità che, nel medio e lungo termine, potrebbero condurre a situazioni di crisi strutturali anche imprese sane e solvibili, soprattutto se medio-piccole.

⁷⁴ Comunicazione della Commissione *Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*, 2020/C 91 I/01, Guue, 20.3.2020. Il quadro è fondato sull'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), del TFUE e constata che tutta l'economia dell'Ue sta subendo gravi perturbazioni. Per porre rimedio a questa situazione, il quadro temporaneo prevede cinque tipi di aiuti: i) sovvenzioni dirette, agevolazioni fiscali selettive e acconti: gli Stati membri potranno istituire regimi per concedere fino a 800 000 EUR a un'impresa che deve far fronte a urgenti esigenze in materia di liquidità; ii) garanzie di Stato per prestiti bancari contratti dalle imprese; iii) prestiti pubblici agevolati alle imprese per aiutare le imprese a coprire il fabbisogno immediato di capitale di esercizio e per gli investimenti; iv) garanzie per le banche che veicolano gli aiuti di Stato all'economia reale; v) assicurazione del credito all'esportazione a breve termine: il quadro introduce un'ulteriore flessibilità per quanto riguarda il modo in cui dimostrare che alcuni paesi costituiscono rischi non assicurabili sul mercato, permettendo così agli Stati di offrire, ove necessario, una copertura assicurativa dei crediti all'esportazione a breve termine. La Commissione ha poi emanato quattro successivi aggiornamenti del quadro, in data 3 aprile 2020 (principalmente misure per accelerare la ricerca e sperimentazione su prodotti sanitari connessi al Coronavirus e per tutelare i posti di lavoro), 8 maggio 2020 (è prevista la possibilità per gli Stati di apportare iniezioni di capitale a favore di imprese per favorirne la continuità economica) e 29 giugno 2020 (ulteriori misure a favore di piccole e medie

Questa legislazione emergenziale si innesta, come anticipato, su un'architettura normativa in fase di transizione. Le norme sugli aiuti avevano evidenziato, negli ultimi anni, dei forti limiti, perché molto composite e stratificate: se, infatti, a livello di normativa primaria il divieto di aiuti distorsivi era rimasto immutato per circa sessanta anni, la legislazione secondaria (atti di *soft law*, orientamenti e comunicazioni interpretative) aveva conosciuto uno sviluppo rapido e talvolta disordinato, soprattutto a partire dagli anni '90. Le medesime norme sostanziali e procedurali si applicavano indistintamente a misure di grande complessità e rilevanza economica, così come a misure di importo economico trascurabile o di portata puramente locale⁷⁵.

La necessità di un sistema di norme più chiaro e coerente, unitamente all'esigenza di orientare la spesa pubblica su politiche di promozione della crescita economica in maniera coordinata con gli obiettivi della strategia «Europa 2020» (agenda digitale, innovazione, tecnologie verdi, sviluppo del capitale umano) ha dato così impulso alla riforma di modernizzazione degli aiuti di Stato, intrapresa dalla Commissione nel 2012 e oggi sostanzialmente compiuta⁷⁶.

L'elemento qualificante della riforma è un sostanziale decentramento delle competenze di attuazione del diritto Ue dalla Commissione agli Stati membri, essendosi trasferita a questi ultimi la competenza a valutare *ex ante* la conformità alle norme dell'Unione di una gran parte delle misure nazionali di aiuto.

L'obiettivo prioritario della riforma di modernizzazione è stata la razionalizzazione delle norme sostanziali e la riduzione dei tempi dei procedimenti amministrativi di approvazione delle misure di aiuto⁷⁷, così da consentire alla Commissione di concentrare la propria attività di controllo *ex ante* sui casi con il maggiore impatto sul mercato interno⁷⁸. La tecnica utilizzata per conseguire gli obiettivi della riforma è stata principalmente quella della semplificazione procedimentale, associata ad una maggiore certezza giuridica⁷⁹.

imprese e start-up) e 13 ottobre 2020 (proroga al 30 giugno 2021 della validità del quadro e ulteriori tipologie di aiuto ammissibili).

⁷⁵ Anche sul piano procedurale, le norme sul trattamento delle denunce imponevano alla Commissione di esaminare tutte le denunce, impedendo di fatto la fissazione di un'agenda delle priorità.

⁷⁶ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Modernizzazione degli aiuti di Stato dell'Ue*, 08.05.2012, COM (2012)209 final.

⁷⁷ Al contempo, è stata effettuata altresì una revisione del regolamento di procedura in materia di aiuti; in particolare, sono state modificate le norme sull'esame delle denunce da parte della Commissione, soprattutto al fine di consentire questa di stabilire un ordine di priorità nel trattamento dei casi di maggiore rilevanza. Ulteriori modifiche sono tese a rafforzare i poteri inquirenti della Commissione nei confronti degli Stati membri. regolamento Ue 2015/1589 del Consiglio del 13 luglio 2015 recante modalità di applicazione dell'articolo 108 TFUE, Guue L 248 del 24.9.2015. Per una lettura critica del rafforzamento dei poteri inquirenti della Commissione,

ehl, Hanns Peter. *2013 Reform of EU State Aid Procedures: How to Exacerbate the Imbalance between Efficiency and Individual Protection*, *European State Aid Law Quarterly*, vol. 13, no. 2, 2014, pp. 235–249, Lexxion.

⁷⁸ Il nuovo assetto intende quindi promuovere aiuti ben concepiti, che mirano a carenze del mercato ben individuate e a obiettivi di interesse comune e che hanno i minori effetti distorsivi possibili («aiuti buoni»).

⁷⁹ Sotto il profilo della certezza giuridica, si è inteso fornire agli Stati membri una migliore definizione dei concetti giuridici sottostanti al disegno di misure conformi al diritto dell'Ue, con l'obiettivo di agevolare gli investimenti pubblici. Al riguardo si è proceduto, da un lato, alla revisione e razionalizzazione degli orientamenti settoriali previgenti; dall'altro, con l'emanazione della Comunicazione sulla nozione di aiuto, è stata fornita una raccolta sistematica dei concetti giuridici rilevanti nella nozione di aiuto, come interpretati dalla propria prassi decisionale e dalla giurisprudenza delle Corti. Per un'analisi dettagliata della Comunicazione, A. Biondi e O. A. Stefan, *The Notice on the Notion of State Aid: every light has its shadow – Chapter in The Modernisation of EU State Aid Control - Evolution and Perspectives of the EU Rules on State Aids and Services of General Economic Interest*, B. Nascimbene (a cura di), Heidelberg, Springer, 2017.

L'elemento cardine, a tal riguardo, è la revisione ed estensione del Regolamento generale di esenzione per categoria⁸⁰, con cui si è ampliato notevolmente il perimetro delle misure di aiuto esentabili dall'obbligo di notifica ed approvazione della Commissione e consentendo così agli Stati membri di valutare *ex ante* la compatibilità di una misura e di procedere direttamente all'attuazione della stessa, ove conforme ai requisiti stabiliti⁸¹.

Una significativa innovazione introdotta con la modernizzazione è l'obbligo degli Stati membri di valutare *ex post* l'efficacia di talune tipologie di misure aventi una dotazione annuale superiore ai 150 milioni di euro⁸². Tale valutazione consiste in un'analisi economica degli impatti diretti ed indiretti della misura, in termini di «effetto incentivo» e di eventuale distorsione della concorrenza sul mercato, nonché della sua proporzionalità e adeguatezza. Obiettivo dello strumento è valutare l'effettività ed efficienza di un certo sistema di aiuti per poter poi correggere e migliorare il disegno delle misure future.

Anche il quadro temporaneo sugli aiuti di Stato prevede una certa flessibilità, sia sul piano sostanziale che procedurale. Oltre alla possibilità di continuare ad utilizzare il sistema del Regolamento di esenzione, sono contemplate una serie di misure di sostegno che gli Stati membri possono erogare direttamente su una base giuridica che non contempla l'intervento o la discrezionalità della Commissione. In generale, comunque, anche quando è previsto un intervento discrezionale della Commissione, i criteri di compatibilità sono disegnati in maniera molto ampia⁸³.

Il quadro emergenziale, a ben vedere, non sembra presentare elementi di rottura o significativamente derogatori rispetto alle linee evolutive degli ultimi anni: decentramento, semplificazione, trasparenza ed analisi economica *ex post*.

Quanto all'efficacia del sistema delle competenze amministrative decentrate, si osserva che l'utilizzo estensivo di strumenti che non prevedono un'analisi *ex ante* da parte della Commissione – se da un lato consente una più veloce concessione della misura di sostegno – lascia le imprese beneficiarie maggiormente esposte al rischio di non compatibilità delle misure di aiuto e di una conseguente decisione amministrativa di recupero *ex post* dell'aiuto. La complessità di tale aspetto non andrebbe sottovalutata in un contesto di crisi e nei casi in cui, dalla tenuta giuridica di una misura, dipende la stessa scelta di investimento⁸⁴. Si consideri peraltro che il regime decentrato di applicazione delle norme sugli aiuti, per sua natura, presenta il rischio di un elevato tasso di non conformità delle misure⁸⁵.

⁸⁰ Il regolamento di esenzione è uno strumento mutuato dal diritto antitrust e frutto di una delega di poteri regolamentari dal Consiglio alla Commissione. Regolamento (Ue) n. 651/2014 della Commissione, del 17 giugno 2014, che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato.

⁸¹ Il venire meno del controllo *ex ante* della Commissione ha reso necessario un potenziamento dei meccanismi di controllo *ex post* sulla conformità degli aiuti, avvenuto principalmente mediante l'introduzione, a carico degli Stati membri, di meccanismi di cooperazione, trasparenza e rendicontazione. Sono stati introdotti obblighi rendicontazione, requisiti di qualità e tempestività della trasmissione di informazioni, obblighi di trasparenza (su misure concessi, beneficiari, importi, ecc.).

⁸² Art. 1 e considerando (8) del regolamento; il meccanismo riguarda: gli aiuti regionali (esclusi gli aiuti operativi); aiuti per le Pmi, aiuti per l'accesso al credito da parte delle Pmi; aiuti in materia di ricerca, sviluppo e innovazione; aiuti per la protezione ambientale (eccetto taluni sgravi fiscali ambientali); gli aiuti alle infrastrutture per la banda larga.

⁸³ Quadro temporaneo: rispettivamente, aiuti erogabili sulla base giuridica dell'art. 107(2)b) e 107(3)b) TFUE.

⁸⁴ Molti commentatori auspicano che la Commissione possa tornare a svolgere analisi economiche più approfondite; si veda ad esempio A. Sanchez-Graells, *Digging Itself Out of the Hole? A Critical Assessment of the European Commission's Attempt to Revitalize State Aid Enforcement after the Crisis*, Journal of Antitrust Enforcement, issue 4, Oxford, Oxford Academic, p- 157-187.

⁸⁵ European Court of Auditors Special Report, No 15/2011 “Does the Commission's procedures ensure effective management of state aid control?” http://www.eca.europa.eu/lists/ecadocuments/sr11_15/sr11_15_en.pdf.

Le imprese beneficiarie dovrebbero poter confidare nella capacità dello Stato di analizzare compiutamente tutti gli aspetti giuridici ed economico-industriali di una misura onde assicurarne, in ultima istanza, la stabilità ed efficacia.

A tal fine, appare imprescindibile rafforzare la *governance* nazionale delle misure di sostegno e responsabilizzare lo Stato nel disegno e nell'attuazione di misure compatibili con il diritto Ue.

Affinché la flessibilità concessa dalla Ue nella scelta degli strumenti di sostegno non si traduca in una stratificazione disordinata di misure, sarà necessario disegnare un sistema di sostegno concepito, sin dalla sua prima fase di progettazione, per limitare al massimo ogni possibile vulnerabilità⁸⁶ e per minimizzare gli spazi di incertezza giuridica e applicazione disomogenea del diritto Ue⁸⁷ che pure sono insiti nei sistemi amministrativi decentrati.

Perché ciò avvenga, è necessario che siano identificati con precisione attori, ruoli e livelli di governo, tempi e procedimenti e, in ultima istanza, che venga assicurata la qualità dell'azione amministrativa.

Parrebbe inoltre opportuno mantenere in uso lo strumento dell'analisi economica *ex post*: soprattutto nel contesto attuale, in cui è molto ampia la platea di imprese e settori che necessitano un sostegno pubblico, con «ondate» di crisi che presumibilmente si manifestarono in tempi differenti (es. nell'immediato mere crisi di liquidità, in un secondo momento deterioramento dei fondamentali economici) l'analisi economica *ex post* sarebbe molto utile anche per selezionare in maniera efficiente le priorità del sostegno pubblico.

Conclusivamente sul punto, le tecniche della semplificazione e della certezza giuridica non retrocedono al rango di strumenti secondari con la crisi da Covid-19; al contrario, restano centrali e meritano, anzi, di essere ulteriormente sviluppati.

È tuttavia necessario che a livello nazionale sia rafforzata la *governance* delle misure di sostegno, anche mediante lo sviluppo, in seno alle istituzioni, di maggiori capacità «imprenditoriali» che garantiscano una regolazione delle politiche più efficiente e in linea con i tempi⁸⁸.

4.2. Gli obiettivi

Per quanto concerne il secondo ambito di analisi, relativo agli obiettivi, va preliminarmente rilevato come l'attuale crisi abbia fatto emergere nuovi, pressanti obiettivi

⁸⁶ G. Bruzzone ha parlato di un approccio «*compatible by design*»; presentazione *Sostegno alle imprese per il rilancio dell'economia: quali scelte per l'Italia?*, tenuta al Workshop *Unione europea e finanziamento pubblico dell'economia nell'era Covid* organizzato dalla Luiss School of Law- Luiss School of Government il 6 luglio 2020.

⁸⁷ Un aspetto di potenziale criticità dei sistemi amministrativi decentrati di applicazione del diritto Ue riguarda infatti la coerenza generale del sistema. In particolare, poiché gli aiuti erogati dagli Stati membri (anche quelli a norma del nuovo regolamento generale di esenzione) sono azionabili nelle corti nazionali, non può essere escluso il rischio di pronunce giudiziali contrastanti. Si osserva, al riguardo, che la tecnica del decentramento delle competenze amministrative di applicazione del diritto europeo è stata utilizzata anche in occasione della riforma di modernizzazione del diritto antitrust del 2004; tuttavia, parrebbe che la modernizzazione degli aiuti di Stato abbia mancato di prevedere adeguati strumenti di chiusura del sistema, a differenza di quanto invece accade per il diritto antitrust ove, in ultima istanza, è garantita l'uniforme applicazione del diritto dell'Unione grazie all'art. 16 del regolamento n. 1/2003, che ha codificato il principio dell'effetto vincolante delle decisioni della Commissione: le corti e le autorità della concorrenza nazionali, quando applicano le norme Ue, non possono prendere decisioni che siano in contrasto con la decisione adottata dalla Commissione. Regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio, del 16 dicembre 2002, concernente l'applicazione delle regole di concorrenza di cui agli articoli 81 e 82 del trattato, G.U. L 1, 4.1.2003.

⁸⁸ Sullo schema della «regolazione come impresa collettiva» si veda G. Napolitano *La regolazione dei servizi pubblici locali come 'impresa collettiva*, in G. Napolitano A. Petretto (a cura di), *La regolazione efficiente dei servizi pubblici locali*, p. 265 ss.

di breve termine, quali ad esempio la necessità assicurare la continuità delle attività economiche o liquidità alle imprese.

Nondimeno, non andrebbero trascurati gli obiettivi individuati prima dell'attuale crisi: istanze di efficienza della spesa pubblica e necessità di canalizzare le risorse finanziarie verso politiche di lungo termine di promozione della crescita.

Anche a tale riguardo l'Italia dovrà recuperare una maggiore sistematicità nella pianificazione delle politiche di sostegno. I dati evidenziano, infatti, che la politica italiana di aiuti alle imprese presenta un «tasso di concentrazione» delle risorse sensibilmente più basso rispetto alla media Ue: nel 2018, le cinque principali misure assorbono appena il 36% della spesa totale, a fronte di una media Ue dell'80%.

Inoltre, i principali obiettivi di *policy* perseguiti dall'Italia (cioè i settori nei quali uno Stato membro ha speso maggiormente) risultano essere quelli dello sviluppo regionale e degli aiuti alle piccole e medie imprese e al capitale di rischio. Se, da un lato, questo dato riflette le peculiarità della nostra economia ed il tessuto produttivo caratterizzato dalla prevalenza di piccole e medie imprese, dall'altro lato sarebbe necessario indirizzare le risorse finanziarie in maniera più decisa verso settori in grado di avere un effetto-traino, strutturale e di lungo periodo, della crescita economica, quali la trasformazione digitale ed ecologica e la ricerca. Si rileva, al riguardo, che nel 2018 la Germania ha dedicato l'82% della propria spesa all'obiettivo di *policy* della protezione ambientale e della riduzione dei consumi energetici, a fronte di una spesa italiana in questo comparto pari ad appena il 9% del totale delle misure di sostegno⁸⁹.

In definitiva, il decentramento sta effettivamente producendo una graduale convergenza delle politiche degli Stati membri verso obiettivi orizzontali comuni di interesse generale⁹⁰, ma si tratta di un processo alquanto lento e disomogeneo, che rischia – inoltre - di essere compromesso con la crisi da Covid-19 e le forti asimmetrie nelle capacità degli Stati membri di approntare risposte efficaci alla crisi.

In altri termini, esiste un pericolo concreto che gli Stati più fragili debbano concentrarsi sui salvataggi di imprese in difficoltà, mentre quelli più solidi saranno in grado di destinare ingenti risorse a settori in grado di trainare ed amplificare la crescita (come la ricerca e lo sviluppo, la trasformazione digitale ed ecologica), con ulteriore e strutturale aumento del divario di sviluppo esistente.

Non bisogna trarne conclusioni nel senso dell'opportunità di invertire la tendenza al decentramento amministrativo che, in effetti, rispetto al sistema accentrato con la Commissione in posizione di assoluta preminenza, ha apportato tangibili benefici in termini di flessibilità e riduzione degli oneri amministrativi. Piuttosto, si potrebbe ragionare sull'opportunità di prevedere a livello di Unione un sistema di correttivi tale da consentire – pur nel rispetto della flessibilità necessaria a gestire le peculiarità nazionali – maggiore omogeneità nella concentrazione delle risorse (ad esempio, sistemi di “soglie minime” di spesa o determinati tassi di concentrazione della spesa) a favore di macro-obiettivi orizzontali di ampio respiro in grado di ristabilire una crescita economica duratura.

⁸⁹ European Commission, *State aid Scoreboard 2019, Results, trends and observations regarding EU28 State Aid expenditure reports for 2018*, May 2020.

⁹⁰ La progressiva entrata a regime del regolamento lavora in maniera sinergica e complementare con altre iniziative Ue di policy, quali, ad esempio, Europa 2020 (ad esempio per gli aspetti di crescita sostenibile e risparmio energetico) il programma COSME per le PMI (dal momento che viene assicurata flessibilità e capienza dei fondi alla ricerca e sviluppo in un contesto di forte competizione globale), o l'Agenda digitale Ue (viene agevolata la diffusione della banda larga per conseguire gli ambiziosi obiettivi di copertura previsti dall'Agenda). Si veda anche M. Papp, cit.

4.3. Gli Istituti nazionali di promozione

Queste considerazioni ci introducono all'ultimo tema, quello degli attori, ovvero il ruolo che gli Inp possono rivestire nell'orientare le risorse pubbliche verso obiettivi di ampio respiro e verso uno sviluppo economico di lungo periodo.

A tali enti era attribuita una valenza centrale già con il Piano di Investimenti per l'Europa (Piano Juncker), elaborato in risposta alla crisi finanziaria degli anni scorsi. Gli Istituti si trovano infatti in una posizione privilegiata per promuovere una visione sistemica e coordinata dello sviluppo economico nazionale, favorire finanziamenti a lungo termine e concorrere, così, alla formazione del capitale di lunga durata⁹¹. Per sua natura, inoltre, un approccio promozionale di carattere sistemico e multisettoriale appare maggiormente funzionale all'obiettivo di sostenere uno sviluppo economico di lungo termine, rispetto ad approcci basati su politiche di carattere settoriale o verticale, relative a singole industrie o comparti produttivi.

In un contesto di crisi quale quello attuale, è di particolare rilevanza la funzione anticiclica che può avere l'intervento di tali enti: essi agiscono, ad esempio, promuovendo una maggiore efficienza ed efficacia dei mercati finanziari, riducendo la volatilità dei costi di finanziamento per alcune categorie di investitori ed attenuando la tendenza dei finanziatori privati a privilegiare un'ottica di rendimenti di breve termine⁹². L'intervento di tali soggetti, sorretto da obiettivi di pubblico interesse e teso a correggere fallimenti di mercato, dunque, è in grado di apportare, rispetto agli interventi dei privati, un più elevato valore aggiunto economico, sociale e ambientale.

Gli obiettivi perseguiti da tali istituti, infatti, potrebbero entrare in tensione con la necessità di preservare condizioni di integrità e concorrenza sui mercati. Per questo, il diritto dell'Unione, nel corso degli anni, ha circondato l'operatività degli Inp di una serie di cautele e meccanismi tesi ad evitare i possibili effetti negativi connessi all'intervento degli enti (quali, ad esempio, lo spiazzamento dei capitali privati, il mantenimento di strutture di mercato o di imprese inefficienti o un'allocazione non ottimale degli investimenti⁹³).

Si tratta di meccanismi elaborati soprattutto nell'ambito della prassi decisionale della Commissione in materia di aiuti: il principio di addizionalità (qui inteso, in generale, come necessità che l'investimento pubblico non vada a sostituire i capitali privati ma abbia, al contrario, un effetto di catalizzazione⁹⁴), il disegno di misure tese ad evitare lo «spiazzamento» (*crowding-out*) di capitali privati, le misure organizzative e di *governance*.

⁹¹ Da un punto di vista normativo, gli istituti (o banche) nazionali di promozione sono definiti dall'art. 2 del regolamento sul FEIS come «*le entità giuridiche che espletano attività finanziarie su base professionale, cui è stato conferito un mandato da uno Stato membro o da un'entità di uno Stato membro, a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di sviluppo o di promozione*». Regolamento (Ue) 2015/1017 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 giugno 2015, relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici, al polo europeo di consulenza sugli investimenti e al portale dei progetti di investimento europei e che modifica i regolamenti (Ue) n. 1291/2013 e (Ue) n. 1316/2013, Guue dell'1.7.2015.

⁹² Cfr. anche Libro verde sul finanziamento a lungo termine dell'economia europea, COM (2013)/ 0150 final. Per una più ampia trattazione sul ruolo e le prospettive degli istituti nazionali di promozione, si veda F. Bassanini, E. Reviglio, *Long term investment in Europe - The origin of the subject and future prospects*, in Astrid Rassegna, 2014, n. 10; F. Bassanini, F. Pennisi, E. Reviglio *The development/promotional banks: from the financial and economic crisis to sustainable and inclusive development* disponibile on line al seguente indirizzo:

http://www.bassanini.it/wp-content/uploads/2015/02/Bassanini_Pennisi_Reviglio_CDP-developmentbanks-FINALE-n.-207-numero-142014.pdf

⁹³ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio *Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa*, COM/2015/0361 final del 22.07.2015.

⁹⁴ Nell'ambito del regolamento sul Fondo europeo per gli investimenti strategici si applica una definizione specifica di «addizionalità». In particolare, a norma dell'art. 5: «*per "addizionalità" si intende il sostegno*

Ancora una volta, occorre dunque interrogarsi sull'attualità e validità di tali meccanismi di tutela nel contesto dell'attuale crisi.

Innanzitutto, va rilevato che, da un punto di vista economico - analogamente a qualsiasi misura di aiuto di Stato - la creazione e l'operatività degli istituti nazionali di promozione risponde all'esigenza di porre rimedio a un fallimento di mercato⁹⁵; il presupposto basilare dell'intervento degli Inp è dunque l'esistenza di settori caratterizzati da diffusi fallimenti di mercato, che generalmente devono essere individuati tramite un'accurata analisi indipendente *ex ante*, soprattutto nel caso si tratti di nuove aree di intervento.

Il requisito dell'analisi indipendente *ex ante* potrebbe invero essere - almeno in parte - ridimensionato in relazione agli interventi in risposta alla crisi da Covid-19, dato il carattere sistemico e diffuso della stessa; inoltre, in relazione alle nuove aree di intervento, un'iniziativa tempestiva da parte degli Inp potrebbe avere il beneficio di «segnalare» al mercato l'attrattività di una certa area o investimento.

Tuttavia, non dovrebbe essere abbandonato del tutto il principio dell'intervento in condizioni di fallimento di mercato e, soprattutto per il settore finanziario, sarebbe opportuno continuare a riservare attenzione all'interazione tra i canali di finanziamento pubblici e privati, onde salvaguardare la parità di condizioni nei casi in cui i mercati siano già adeguatamente serviti da capitali privati⁹⁶.

Anche per quanto concerne le garanzie pubbliche erogate nell'ambito della crisi da Covid-19, la Commissione, in effetti, ha specificatamente ribadito la necessità di dare concreta dimostrazione dell'esistenza di un fallimento di mercato e quindi dell'indisponibilità di copertura per il rischio sul mercato assicurativo privato o, comunque, di avere trasferito ai beneficiari finali i vantaggi della garanzia pubblica o dei tassi di interesse agevolati (ad esempio, sotto forma di maggiori volumi di finanziamento, maggiore rischiosità dei portafogli, minori requisiti in materia di garanzie e premi di garanzia o tassi d'interesse inferiori)⁹⁷.

Analogamente, per quanto concerne il sostegno in materia di garanzia per il credito all'esportazione, è previsto che gli Stati membri diano una A ben vedere, si tratta di meccanismi simili a quelli previsti nella prassi in materia di aiuti di Stato in ordine alle

fornito dal Feis a operazioni che fanno fronte ai fallimenti del mercato o a situazioni di investimento subottimali e che la Bei, il Feis o gli strumenti finanziari esistenti dell'Unione non avrebbero potuto effettuare, o non avrebbero potuto effettuare in egual misura, nel periodo durante il quale è possibile utilizzare la garanzia dell'Unione, senza il sostegno del Feis. I progetti sostenuti dal Feis hanno tipicamente un profilo di rischio più elevato di quello dei progetti sostenuti tramite operazioni ordinarie della Bei e il portafoglio del Bei ha, complessivamente, un profilo di rischio più elevato di quello del portafoglio di investimenti sostenuto dalla Bei, nel quadro delle sue ordinarie politiche di investimento, prima dell'entrata in vigore del presente regolamento [...]».

Come si osserverà *infra*, il tema dell'addizionalità è di interesse anche alla luce dei più recenti sviluppi legislativi e di *policy*: le difficoltà emerse nel misurare in maniera univoca l'addizionalità condurranno, infatti, all'ampliamento del concetto e all'introduzione, accanto ai consolidati criteri finanziari, di criteri non-finanziari tesi a catturare il valore aggiunto di un investimento in termini di esternalità positive e benefici ambientali, introduzione di nuovi prodotti e miglioramenti di processo, *etc.*

⁹⁵ Tali enti si trovano, infatti, in posizione migliore per fornire finanziamenti a lungo termine in settori in cui i fallimenti di mercato sono causa di insufficiente finanziamento da parte dei privati o in cui i privati non interverrebbero affatto (ad esempio, piccole medie imprese o servizi pubblici essenziali che devono essere forniti in regime di universalità). Ad esempio, nel caso delle piccole e medie imprese, il fallimento di mercato è determinato dall'asimmetria informativa. Gli elevati costi di transazione che i finanziatori dovrebbero sostenere per individuare progetti di investimento economicamente sostenibili fanno sì che tali imprese debbano fronteggiare un razionamento del credito e la domanda di rendimenti molto elevati; le piccole e medie imprese dunque non riescono ad accedere in maniera efficiente al mercato dei capitali di debito e di rischio.

⁹⁶ Ad esempio, gli Inp dovrebbero distribuire i propri prodotti tramite il canale commerciale privato, in modo da favorire la parità di condizioni.

⁹⁷ Quadro temporaneo, *cit.*, par. 30 e 33.

misure anti-spiazzamento o ai concetti di addizionalità ed effetto-incentivo⁹⁸ da anettere al disegno dei regimi promozionali nazionali da parte degli Stati membri.

Non dovrebbero venire meno neanche i presidi riguardanti gli aspetti organizzativi e di *governance* degli Inp, quali l'opportunità di operare una separazione contabile, organizzativa e funzionale tra le attività pubblicistiche (o promozionali) e quelle commerciali svolte dagli enti, tesa ad evitare il rischio di sussidi incrociati e di trasferimento su mercati concorrenziali dei vantaggi connessi all'attività di promozione. Tali esigenze si prestano ad essere soddisfatte mediante il disegno di appropriate regole di *governance* sulla composizione e l'attività degli organi societari, come peraltro già da tempo previsto dallo statuto di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.⁹⁹ che, al riguardo, può costituire un paradigma esemplare.

Nel complesso, dunque, sembrano esservi nella normativa Ue sufficienti margini di flessibilità per consentire che il sostegno pubblico ai tempi del Covid-19 - anche veicolato dagli Inp - sia tempestivo ed efficace, ma senza dipartirsi significativamente dai consolidati criteri elaborati a salvaguardia dei principi di concorrenzialità: addizionalità e non-spiazzamento dei capitali privati, effetto-incentivo ed effetto di catalizzazione delle risorse private.

A ben vedere, è stato osservato che il sistema è disegnato in maniera coerente, in quanto molti requisiti richiesti sul piano giuridico dalle norme sugli aiuti di Stato sono assimilabili alle condizioni di accesso alle risorse previste dal Piano Juncker, ovvero: funzionalità rispetto agli obiettivi Ue, fattibilità tecnica ed economica, catalizzazione di risorse private ed addizionalità. Sul piano generale, si tratta, in effetti, di criteri che connotano l'efficacia e la legittimità dell'intervento pubblico a sostegno dell'attività di impresa¹⁰⁰.

Il ruolo svolto dagli Inp è stato centrale nell'esperienza del Feis, di cui si è fatta una valutazione sostanzialmente positiva¹⁰¹, soprattutto in ragione della flessibilità operativa e dei meccanismi di cooperazione rafforzata con gli Inp. Ed infatti, sulla medesima architettura normativa ed istituzionale è stato costruito il successivo Programma quadro *InvesEU* (a sua volta oggi ampliato ed innestato nel nuovo programma *Next GenerationUE*).

Per un'efficace azione di ripresa economica e sviluppo, nondimeno, questi nuovi programmi dovranno tenere in considerazione alcune criticità che pure erano state segnalate in relazione al Feis.

In primo luogo, dovranno essere attentamente gestiti i profili di complementarità tra diversi strumenti finanziari dell'Ue, visto che in alcuni casi è stato registrato una sorta di «spiazzamento interno» tra vari strumenti, specialmente nei settori dei trasporti e dell'energia. Anche in tale ambito, appare dunque fondamentale fare ricorso a tecniche di semplificazione per evitare che, a seconda della fonte di finanziamento, trovino applicazione

⁹⁸ Si veda ad esempio la Decisione della Commissione del 15.10.2014 nel caso SA 36061, *British Business Bank*, C(2014)7366 final, sullo schema britannico di sostegno alle Pmi, che prevede un'articolata architettura organizzativa e meccanismi volti a garantire che i prestiti concessi dall'ente non abbiano effetti distorsivi della concorrenza.

⁹⁹ Art. 5 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269 (conv. L. 24 novembre 2003, n. 326) e Statuto di Cassa Depositi e Prestiti SpA. che prevede l'istituzione di sistema separato ai fini contabili ed organizzativi ("Gestione separata"), la cui gestione è uniformata a criteri di trasparenza e di salvaguardia dell'equilibrio economico e sulla quale il Ministro dell'economia e delle finanze esercita poteri di indirizzo e vigilanza.

¹⁰⁰ G. Bruzzone, cit., pag.9.

¹⁰¹ Sono stati attivati finanziamenti a sostegno degli investimenti supplementari nella Ue per oltre 60 miliardi di euro, con un profilo di rischio più elevato rispetto alle operazioni Bei, come prescritto dal requisito di addizionalità di cui all'art. 5 del regolamento sul Feis. Corte dei conti europea, Relazione speciale n. 3/2019 del 29 gennaio 2019, *Fondo europeo per gli investimenti strategici: sono necessari interventi per la piena riuscita del FEIS*.

regole diverse per lo stesso tipo di investimento. La semplificazione dovrebbe riguardare anche l'interazione tra gli strumenti finanziari dell'Ue e gli strumenti nazionali.

In secondo luogo, è stata segnalata l'opportunità di introdurre degli indicatori di monitoraggio omogenei per quanto concerne le definizioni di «effetto catalizzatore» ed «addizionalità»¹⁰². Riguardo all'addizionalità, in particolare, è emersa l'oggettiva difficoltà di una sua misurazione *ex ante* e, dunque, l'esigenza di introdurre metriche più strutturate che tengano conto non solo dei parametri meramente finanziari (maggiore rischiosità e risorse private mobilitate) ma anche del valore aggiunto generato da un investimento in termini di esternalità positive, benefici ambientali, innovazioni di prodotto e di processo, etc. («addizionalità non finanziaria»).

Infine, così come vi sono state delle asimmetrie nella distribuzione di risorse finanziarie nazionali, anche per le risorse Ue si è registrato un certo grado di disomogeneità: in tal caso, la concentrazione dei progetti ha rispecchiato innanzitutto i Paesi in cui gli Inp sono più attivi e sviluppati, cioè Italia, Francia, Germania e Spagna¹⁰³; tale dato può essere anche letto positivamente, come indice dell'importanza degli Inp nel promuovere progetti di investimento strategico, assumendone un ruolo di iniziativa e coordinamento. In tale contesto va accolta positivamente la proposta della Commissione di creare, nell'ambito di *InvestEU*, un nuovo dispositivo per gli investimenti strategici per investire in catene del valore fondamentali per la resilienza e l'autonomia strategica dell'Europa nell'ambito delle transizioni verde e digitale, ed in cui gli Inp potrebbero assumere un ruolo pivotale.

Anche i meccanismi di cooperazione restano di fondamentale importanza: gli Inp più sviluppati dovrebbero rivestire un ruolo di guida e fornire sostegno ed assistenza tecnica agli Stati membri in cui gli Inp sono di più recente istituzione o, comunque, meno sviluppati.

Conclusivamente, il sostegno pubblico all'economia intermediato dagli istituti nazionali di promozione, se ben congegnato e teso a colmare un effettivo fallimento di mercato, può essere canalizzato per conseguire benefici duraturi e di lungo termine all'economia e alla società.

Il ruolo degli Inp diviene centrale per «correggere» le asimmetrie tra Stati membri indotte dallo shock economico legato alla crisi da Covid-19 e assicurare che una parte sostanziale delle risorse che saranno mobilitate venga indirizzata verso obiettivi di lungo termine e di interesse comune.

Sul piano interno, inoltre, un maggiore coinvolgimento degli Inp avrebbe altresì il beneficio di favorire una maggiore concentrazione delle risorse verso obiettivi di lungo periodo, attenuando così quella tendenza alla «dispersione» delle risorse verso una pluralità di obiettivi di breve-medio termine che si è osservata in Italia negli ultimi anni.

Anche in questo caso, gli strumenti e le tecniche di tutela in essere (misure organizzative e di *governance*, politiche di selezione degli investimenti mirate a fallimenti di mercato, addizionalità e meccanismi anti-spiazzamento), paiono confermare la loro attualità ed efficacia. Agli strumenti più consolidati potrebbero affiancarsene di nuovi, quali gli indicatori di *performance* di breve e di lungo termine tesi a misurare il contributo degli Inp al conseguimento di obiettivi di interesse generale e all'attuazione delle strategie industriali governative.

Infine, non bisogna dimenticare che l'efficacia delle politiche pubbliche di investimenti di lungo termine transita anche per l'esistenza di un adeguato quadro

¹⁰² Ed, anzi, delle definizioni normative uniche per i concetti di «investimento mobilitato» ed «effetto moltiplicatore».

¹⁰³ Ad esempio, i finanziamenti relativi al settore infrastrutture e innovazione al 30 giugno 2018, erano concentrati per il 47% in tre Stati Membri: Francia (18 per cento o 6,2 miliardi di euro), Italia (17 per cento o 6 miliardi di euro) e Spagna (12 per cento o 4,3 miliardi di euro; Relazione Corte dei Conti, cit., pag. 39. Dati al 30 giugno 2018.

istituzionale e normativo che assicuri certezza del diritto, celerità dei procedimenti e un efficace coordinamento tra i diversi livelli decisionali.

5. Le agevolazioni per la creazione di imprese

Gli ausili finanziari destinati a favorire la nascita di nuove attività produttive non rappresentano una novità. Nel tempo, infatti, lo Stato ha adottato una congerie di misure volte a stimolare le iniziative imprenditoriali private, spesso senza una strategia organica e coerente¹⁰⁴. Si ritiene opportuno esaminare tali misure in base alla loro capacità di favorire una o più fasi del ciclo di vita delle imprese. Tra le varie forme di agevolazione pubblica per le attività produttive, dunque, occorre innanzitutto considerare gli ausili in favore della creazione di nuove imprese.

In origine, una larga parte di strumenti pubblici concepiti per la nascita di aziende private era funzionale a consentire a particolari categorie di soggetti di avviare una propria attività di impresa, allo scopo di ampliare la base produttiva e occupazionale del Paese.

In questa prospettiva, vari incentivi sono stati previsti per permettere ai giovani di fondare nuove imprese: contributi in conto capitale per impianti e attrezzature, mutui a tassi agevolati, contributi per le spese di gestione, sostegno e assistenza nella fase di progettazione e di avvio delle imprese¹⁰⁵. Sempre per promuovere l'imprenditoria giovanile si è anche tentata l'istituzione di un'apposita società a partecipazione pubblica, alla quale veniva affidato il compito di affiancare i giovani nella costituzione di piccole e medie imprese, prevedendo una partecipazione al capitale sociale di queste ultime pari al 10 per cento¹⁰⁶. Un intervento di settore è stato rappresentato dalla normativa destinata a sostenere l'imprenditoria giovanile nell'agricoltura, nel quadro della più vasta politica agricola europea, attraverso l'erogazione di appositi contributi¹⁰⁷. Il frastagliato panorama delle misure pubbliche in favore del coinvolgimento dei giovani nelle attività produttive è stato da ultimo riorganizzato attraverso il Testo unico dell'autoimprenditorialità giovanile e dell'autoimpiego¹⁰⁸.

Anche l'imprenditoria femminile ha usufruito di un regime di ausilio pubblico. Allo scopo di favorire la creazione e lo sviluppo di imprese guidate da donne imprenditrici e nell'ottica di agevolare l'accesso al credito per le imprese a conduzione o a prevalente partecipazione femminile, sono state adottate varie misure: contributi in conto capitale per attrezzature e impianti; crediti di imposta; finanziamenti agevolati; garanzie finanziarie¹⁰⁹. Tali misure, poi, sono state razionalizzate e riorganizzate nel Codice delle pari opportunità

¹⁰⁴ Già S. Cassese e G. Graziosi, *Quale futuro per il sistema degli incentivi?*, in *L'industria*, 1980, p. 336 ss. sottolineavano come il panorama delle agevolazioni pubbliche alle attività di impresa sia stato costruito per una pluralità di scopi e sommando istituti diversi.

¹⁰⁵ Si tratta delle ipotesi previste dal d.l. 30 dicembre 1985, n. 786 («Misure straordinarie per la promozione e lo sviluppo della imprenditorialità giovanile nel Mezzogiorno»), convertito dalla l. 28 febbraio 1986, n. 44 (la c.d. «legge De Vito»), originariamente dedicata al Sud Italia e ai giovani tra i 18 e i 29 anni di età. Successivamente, le misure di questa legge sono state estese ai giovani fino ai 35 anni di età, per effetto della l. 11 agosto 1991, n. 275.

¹⁰⁶ Si tratta della Società per l'imprenditoria giovanile prevista dall'art. 1, co. 2, d.l. 31 gennaio 1995, n. 2 («Disposizioni urgenti per la ripresa delle attività imprenditoriali»), convertito dalla l. 29 marzo 1995, n. 95. La società è poi confluita in Sviluppo Italia S.p.A., oggi Invitalia S.p.A.

¹⁰⁷ Si fa riferimento alla l. 15 dicembre 1998, n. 441 («Norme per la diffusione e la valorizzazione dell'imprenditoria giovanile in agricoltura»).

¹⁰⁸ Si veda il d.lgs. 21 aprile 2000, n. 185.

¹⁰⁹ Si tratta di strumenti previsti per la prima volta dalla l. 25 febbraio 1992, n. 215 («Azioni positive per l'imprenditoria femminile»).

tra uomo e donna, a conferma del fatto che il sostegno all'imprenditoria femminile si connota per perseguire obiettivi di natura non solo economica in senso stretto, ma anche sociale¹¹⁰.

Di recente, ulteriori misure in favore della costituzione di imprese guidate dai giovani fino ai 35 anni di età e dalle donne, indipendentemente dall'età, sono state stabilite dal regolamento del Ministero dello sviluppo economico adottato con decreto 8 luglio 2015, n. 140. Tale normativa, infatti, modifica la precedente disciplina per l'autoimprenditorialità, prevedendo la concessione di mutui agevolati a tasso zero per investimenti fino a 1,5 milioni di euro per ogni impresa, fondata da giovani o da donne imprenditrici, che abbia non più di dodici mesi di vita¹¹¹. Sono ammesse alle agevolazioni le iniziative relative alla produzione di beni nei settori dell'industria, dell'artigianato, della trasformazione dei prodotti agricoli; alla fornitura di servizi in qualsiasi settore; al commercio e al turismo¹¹². Le imprese possono beneficiare delle agevolazioni fino al limite massimo di 200 mila euro.

Le domande di agevolazione sono concesse sulla base di una procedura valutativa gestita da Invitalia. Quest'ultima procede alla valutazione delle domande sulla base di una serie di criteri, quali: l'adeguatezza e la coerenza delle competenze possedute dagli imprenditori, per grado di istruzione ovvero pregressa esperienza lavorativa, rispetto alla specifica attività prevista dal piano d'impresa; l'introduzione di soluzioni innovative sotto il profilo organizzativo, produttivo o commerciale; la potenzialità del mercato di riferimento, il vantaggio competitivo dell'iniziativa proponente e le relative strategie di *marketing*; la sostenibilità economica e finanziaria dell'iniziativa, con particolare riferimento all'equilibrio e alla coerenza nella composizione interna delle spese ammissibili¹¹³. In base ai dati di Invitalia, al 31 luglio 2020, le iniziative finanziate sono state 543, per un valore di agevolazioni concesse pari a circa 124 milioni di euro. Per quanto riguarda la distribuzione geografica delle agevolazioni, il 67 per cento delle iniziative finanziate si colloca al Sud, il 25 per cento al Centro e il 7 per cento al Nord¹¹⁴.

Accanto alla fornitura di ausili economici a determinate categorie di imprenditori, individuati sulla base di caratteristiche soggettive, come la giovane età e il sesso, si rinvencono anche agevolazioni tributarie finalizzate all'avvio di determinate categorie di imprese, selezionate sulla base di indici oggettivi, come la capacità di innovazione.

Al fine di incentivare gli investimenti nel capitale di rischio, sono state previste due particolari forme di agevolazione fiscale. Innanzitutto, si prevede che il soggetto che decida di investire fino a un massimo di 1 milione di euro nel capitale sociale di una o più *start-up* innovative possa beneficiare di una detrazione all'imposta lorda sul reddito delle persone fisiche pari al 19 per cento della somma investita¹¹⁵. Allo stesso modo, inoltre, si applica una deduzione all'imposta sul reddito delle società pari al 30 per cento di ogni investimento, fino a un massimo di 1,8 milioni di euro, compiuto da una persona giuridica in una o più *start-up* innovative¹¹⁶. Gli investimenti oggetto delle agevolazioni fiscali possono si legano a qualsiasi fase del ciclo di vita dell'impresa innovativa, compresa quella di costituzione.

Le imprese *start-up*, poi, sono oggetto di specifici contributi, come quelli stabiliti dal programma *Smart & Start* attivato tramite il decreto del Ministero dello sviluppo economico del 24 settembre 2014. Il programma prevede il finanziamento di progetti di investimento

¹¹⁰ A tal proposito, si leggano gli art. 52 ss., d.lgs. 11 aprile 2006, n. 198 («Codice delle pari opportunità tra uomo e donna, a norma dell'articolo 6 della legge 28 novembre 2005, n. 246»).

¹¹¹ Cfr. art. 5, co. 1, d.m. n. 140/2015.

¹¹² Cfr. art. 6, co. 1, d.m. n. 140/2015.

¹¹³ Cfr. art. 10, co. 1, d.m. n. 140/2015.

¹¹⁴ Per tutti questi dati si rinvia a <https://www.invitalia.it/cosa-facciamo/creiamo-nuove-aziende/nuove-imprese-a-tasso-zero/risultati>.

¹¹⁵ Cfr. art. 29, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 («Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese»), convertito dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221.

¹¹⁶ *Ibidem*.

imprenditoriali caratterizzati da un elevato contenuto tecnologico e innovativo, o che siano mirati allo sviluppo di prodotti e servizi nel campo della *digital economy*, o che siano strumentali a valorizzare economicamente i risultati della ricerca pubblica e privata¹¹⁷. Possono essere ammesse al finanziamento anche l'acquisizione di impianti, macchinari e attrezzature tecnologiche, nonché l'acquisto di brevetti, licenze, certificazioni, componenti *hardware* e *software*¹¹⁸.

Le misure di sostegno consistono in finanziamenti rimborsabili senza interessi a favore delle imprese costituite da non più di un anno dalla data di presentazione della domanda di accesso all'incentivo¹¹⁹. Anche in questo caso, il soggetto incaricato di gestire il programma di finanziamenti è Invitalia, la quale, al 1° dicembre 2019, aveva concesso 264 milioni di euro a 552 *start-up* innovative¹²⁰.

6. Gli incentivi all'imprenditorialità nei territori economicamente svantaggiati

Le misure pubbliche per favorire l'imprenditorialità privata nelle aree italiane svantaggiate dal punto di vista economico hanno seguito lo stesso destino delle politiche di sviluppo territoriali adottate: in passato, riguardavano solo il Mezzogiorno, mentre ora si applicano anche ad altre aree del Paese; in passato, il soggetto attivo delle politiche di sviluppo era esclusivamente lo Stato, al quale oggi si affiancano le Regioni e l'Unione europea¹²¹.

Le misure di sostegno all'imprenditoria nei territori meno sviluppati consistono in una congerie di strumenti che trovano applicazione per qualsiasi fase del ciclo di vita di un'impresa.

Innanzitutto, vi sono i contratti di sviluppo, che consentono l'erogazione di vari tipi di agevolazioni in favore delle imprese. Poi si possono individuare le agevolazioni di carattere fiscale, come le detrazioni e deduzioni per i redditi realizzati nel Mezzogiorno o il regime di favore fiscale previsto dalla disciplina delle zone franche urbane.

Il contratto di sviluppo permette alla pubblica amministrazione di finanziare programmi industriali proposti da imprese che vogliono investire in Italia¹²². Lo scopo è favorire l'attrazione di investimenti e il rafforzamento dell'industria nazionale, specialmente nelle aree meno sviluppate del Paese¹²³.

L'attuale disciplina stabilisce che i contratti di sviluppo possono avere per oggetto la realizzazione, su iniziativa di una o più imprese, di tre tipi di programmi di sviluppo: quelli di sviluppo industriale, quelli di sviluppo per la tutela ambientale e quelli di sviluppo di attività turistiche¹²⁴. I programmi di sviluppo industriale possono riguardare iniziative imprenditoriali finalizzate alla produzione di beni e servizi, per la cui realizzazione siano

¹¹⁷ Cfr. art. 5, co. 1, d.m. 24 settembre 2014.

¹¹⁸ Cfr. art. 5, co. 3, d.m. 24 settembre 2014.

¹¹⁹ Cfr. art. 6, d.m. 24 settembre 2014.

¹²⁰ I dati sono ricavati da <https://www.invitalia.it/cosa-facciamo/creiamo-nuove-aziende/smartstart-italia/risultati>.

¹²¹ Per questi mutamenti si legga S. Cassese, *Dallo sviluppo alla coesione. Storia e disciplina vigente dell'intervento pubblico per le aree insufficientemente sviluppate*, in *Riv. trim. dir. pubbl.* 2018, n. 2, p. 579 ss.

¹²² Il contratto di sviluppo è stato definito come uno strumento «di politica industriale a «selezione debole», la cui applicazione mira, fuori da logiche pianificatorie stringenti, a trasformare e aggiornare gli apparati produttivi preesistenti e dipende, in definitiva, dal rispetto di parametri di economia e di contabilizzazione aziendale». Così A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, *op. cit.*, p. 88.

¹²³ In questa prospettiva, il contratto di sviluppo è l'erede dei contratti di programmazione negoziata, sui quali si legga R. Ferrara, *La programmazione "negoziata" fra pubblico e privato*, in *Dir. amm.*, 1999, p. 429 ss.

¹²⁴ Cfr. art. 4, co. 1, d.m. 9 dicembre 2014.

necessari uno o più progetti di investimento o progetti di ricerca, sviluppo e innovazione¹²⁵. I programmi di sviluppo possono essere destinati a promuovere la tutela ambientale¹²⁶ o l'offerta turistica attraverso il potenziamento e il miglioramento della qualità dei servizi ricettivi o delle attività di supporto alla fruizione del prodotto turistico¹²⁷.

Il finanziamento dei contratti di sviluppo è garantito da risorse del fondo di sviluppo e di coesione e del programma operativo nazionale e le agevolazioni erogabili da tali contratti possono consistere in: contributi a fondo perduto in conto impianti; contributi a fondo perduto alla spesa; finanziamenti agevolati; contributi in conto interessi. Le domande di agevolazione devono essere presentate al soggetto gestore, ossia Invitalia Quest'ultima, innanzitutto, è incaricata di valutare la proposta contrattuale presentata da una o più imprese, richiedendo anche il parere delle Regioni e delle Province interessate¹²⁸. Successivamente, Invitalia è chiamata a condurre l'istruttoria vera e propria, in cui si effettua un controllo sull'affidabilità del progetto e sulla coerenza con gli obiettivi occupazionali¹²⁹.

Al 1° novembre 2019, secondo i dati di Invitalia, i contratti di sviluppo finanziati sono stati 156, le agevolazioni concesse hanno un valore pari a circa 2,5 miliardi di euro e avrebbero attivato investimenti per circa 5,5 miliardi di euro. Per quanto concerne la distribuzione geografica, la maggior parte dei contratti di sviluppo è stata sottoscritta al Sud, con una quota dell'84 per cento, mentre la parte residua si colloca nel Centro-Nord, con una quota pari al 16 per cento¹³⁰.

Oltre ai contratti di sviluppo, particolari tipi di incentivi fiscali sono impiegati per favorire le attività economiche in aree disagiate del Paese. In particolare, occorre esaminare gli incentivi fiscali per il Mezzogiorno, nonché i meccanismi delle c.d. «zone franche urbane».

Gli incentivi fiscali per il Mezzogiorno si spiegano alla luce del contesto economico di questa macroregione. Il Sud, infatti, rappresenta un terzo della popolazione italiana e un quarto degli occupati del Paese. Se il prodotto interno lordo per occupato nelle regioni settentrionali è pari a 70 mila euro, ossia un valore superiore a quello della Germania, nelle regioni meridionali esso si ferma a 55 mila euro. Il reddito per abitante del Sud, inoltre, è la metà di quello del Nord. Dal 1995 al 2014 i consumi nel Meridione si sono ridotti del 2,4 per cento in termini reali, mentre nel Centro-Nord sono cresciuti di quasi il 5 per cento. Negli anni della crisi economica, dal 2009 al 2015, i consumi reali sono diminuiti del 10 per cento, mentre nel Centro-Nord hanno subito una contrazione del 6 per cento.

Il Sud produce un valore aggiunto manifatturiero che giunge a toccare livelli pari a quelli di alcune nazioni europee, come la Danimarca, la Finlandia, il Portogallo e la Romania. Nonostante questo, esso contribuisce solamente a un quinto del prodotto interno lordo italiano e a un decimo delle esportazioni italiane. È dunque strategico mettere in campo degli strumenti pubblici che contribuiscano a facilitare la ripresa di attività economiche in questo territorio.

La legge di stabilità per il 2016 ha introdotto un regime di credito d'imposta fino al 31 dicembre 2019, successivamente prorogato a tutto il 2020¹³¹, per l'acquisto di beni strumentali nuovi da parte di imprese le cui strutture produttive siano ubicate nelle regioni del Sud e nelle Isole¹³². Tale credito di imposta non si applica ai soggetti che operano nei settori dell'industria siderurgica, carbonifera, della costruzione navale, delle fibre sintetiche,

¹²⁵ Cfr. art. 5, co. 1, d.m. 9 dicembre 2014.

¹²⁶ Cfr. art. 6, co. 1, d.m. 9 dicembre 2014.

¹²⁷ Cfr. art. 7, co. 1, d.m. 9 dicembre 2014.

¹²⁸ Cfr. art. 9, d.m. 9 dicembre 2014.

¹²⁹ *Ibidem*.

¹³⁰ Per tutti questi dati si legga <https://www.invitalia.it/cosa-facciamo/sosteniamo-grandi-investimenti/contratto-di-sviluppo/risultati/contratti-di-sviluppo-finanziati>.

¹³¹ Per effetto dell'art. 1, co. 319, lett. a), l. 27 dicembre 2019, n. 160 (legge di bilancio per il 2020).

¹³² Cfr. art. 1, co. 98 ss. l. 28 dicembre 2015, n. 208.

dei trasporti e delle relative infrastrutture, della produzione e della distribuzione di energia e delle infrastrutture energetiche, nonché ai settori creditizio, finanziario e assicurativo¹³³. Il limite massimo del credito di imposta per ciascun progetto di investimento è pari a 3 milioni di euro per le piccole imprese, a 10 milioni di euro per le medie imprese e a 15 milioni di euro per le grandi imprese¹³⁴. I soggetti che intendano avvalersi del credito d'imposta devono presentare apposita comunicazione all'Agenzia delle entrate, la quale comunica successivamente alle imprese l'eventuale autorizzazione alla fruizione del credito¹³⁵.

Altri incentivi fiscali sono riconosciuti in base al sistema delle zone franche urbane. Queste ultime sono micro-aree infracomunali caratterizzate da particolari problematiche di carattere economico, occupazionale e sociale, all'interno delle quali sono attuati programmi di defiscalizzazione funzionali a stimolare la creazione di piccole e medie imprese¹³⁶. Possono essere ammesse alle agevolazioni fiscali le imprese di micro e piccola dimensione che siano operative all'interno del perimetro delle zone franche urbane¹³⁷.

Le agevolazioni fiscali in regime di zona franca sono di varia natura. Innanzitutto, si prevede un'esenzione dalle imposte sui redditi derivanti dalle attività imprenditoriali svolte all'interno delle zone franche urbane, pari al 100 per cento del reddito per i primi cinque periodi di imposta, per poi scendere al 60 per cento per i periodi di imposta dal sesto al decimo, del 40 per cento per il periodo di imposta undicesimo e dodicesimo, del 20 per cento per i periodi di imposta tredicesimo e quattordicesimo¹³⁸. Si applica, inoltre, l'esenzione, per un valore di produzione netta che non superi i 300 mila euro, dall'imposta regionale sulle attività produttive per i primi cinque periodi di imposta decorrenti dall'accoglimento della domanda di agevolazione¹³⁹. Si stabilisce, poi, l'esenzione dall'imposta municipale propria per gli immobili situati all'interno della zona franca impiegati per l'esercizio dell'impresa per i primi quattro anni dall'accoglimento dell'istanza di agevolazione¹⁴⁰. Infine, si dispone l'esonero dal versamento dei contributi sulle retribuzioni da lavoro dipendente, per i contratti a tempo indeterminato o a tempo determinato di durata non inferiore a dodici mesi, in una percentuale pari al 100 per cento per i primi cinque anni, al 60 per cento per gli anni dal sesto al decimo, al 40 per cento per gli anni undicesimo e dodicesimo, e al 20 per cento per gli anni tredicesimo e quattordicesimo¹⁴¹. La richiesta di agevolazioni deve essere fatta direttamente al Ministero dello sviluppo economico, il quale provvede all'eventuale riconoscimento delle agevolazioni, comunicandole contestualmente all'Agenzia delle entrate¹⁴².

Infine, occorre richiamare la disciplina di favore riconosciuta alle imprese collocate nei territori economicamente svantaggiati ai fini del rilancio dell'occupazione. In particolare, soprattutto per fronteggiare le ricadute negative sui livelli occupazionali dovute all'emergenza Covid-19, si è previsto un regime di sgravi contributivi per le aziende la cui sede si trovi in regioni che nel 2018 presentavano un prodotto interno lordo *pro capite* inferiore al 75 per cento della media dell'Unione europea, o, comunque, compreso tra il 75

¹³³ Cfr. art. 1, co. 100, l. n. 208/2015.

¹³⁴ Cfr. art. 1, co. 101, l. n. 208/2015.

¹³⁵ Cfr. art. 1, co. 103, l. n. 208/2015.

¹³⁶ La normativa relativa alle zone franche urbane ha subito varie modifiche. Le zone sono state istituite dall'art. 1, co. 340 ss., l. 27 dicembre 2006, n. 296 e successivamente modificate dall'art. 1, co. 561 ss., l. 24 dicembre 2007, n. 244. Le zone franche urbane hanno poi trovato una compiuta disciplina nel decreto interministeriale 10 aprile 2013, poi modificato dal decreto interministeriale 5 giugno 2017.

¹³⁷ Cfr. art. 3, co. 1, d.m. 10 aprile 2013.

¹³⁸ Cfr. art. 9, co. 1, d.m. 10 aprile 2013.

¹³⁹ Cfr. art. 11, co. 1, d.m. 10 aprile 2013.

¹⁴⁰ Cfr. art. 12, d.m. 10 aprile 2013.

¹⁴¹ Cfr. art. 13, d.m. 10 aprile 2013.

¹⁴² Cfr. art. 14, d.m. 10 aprile 2013.

per cento e il 90 per cento, e un tasso di occupazione inferiore alla media nazionale¹⁴³. Alle imprese è riconosciuto un esonero dal versamento dei contributi previdenziali pari al 30 per cento degli oneri complessivi per il periodo che va dal 1° ottobre al 31 dicembre 2020¹⁴⁴.

Accanto a queste misure, inoltre, importanti interventi dovrebbero derivare dall'adozione del piano di ripresa e resilienza che l'Italia presenterà entro l'aprile 2021 nel contesto del *Recovery and Resilience Facility* dell'Unione europea. In particolare, il 34 per cento dei nuovi investimenti pubblici dovrebbe essere concentrato al Sud, come già era stato previsto dal "Piano Sud 2030", adottato nel febbraio 2020¹⁴⁵.

7. Le facilitazioni per gli investimenti a miglioramento della produttività e delle dimensioni dell'impresa

Il tallone d'Achille del tessuto imprenditoriale italiano è rappresentato dalle piccole imprese a conduzione familiare, che presentano una serie di svantaggi competitivi. Innanzitutto, spesso la famiglia originariamente proprietaria tende a mantenere ostinatamente il controllo dell'impresa e ciò comporta, nel lungo periodo, una minore capacità di sfruttare le opportunità del mercato ed una minore diversificazione del portafoglio dei proprietari: ne consegue, quindi, la concentrazione della ricchezza familiare nell'impresa, che provoca una maggiore avversione al rischio ed investimenti più influenzati dall'incertezza delle condizioni di contesto¹⁴⁶.

Peraltro, le piccole dimensioni non favoriscono l'internazionalizzazione e la propensione all'esportazione. Di conseguenza, l'incidenza di queste imprese sul valore totale delle esportazioni è ancora bassa, ben al di sotto della possibilità di modificare significativamente la *performance* aggregata del paese¹⁴⁷.

Infine, le piccole imprese non brillano per investimenti destinati ad accrescere il capitale e gli *asset*, anche e soprattutto a causa della loro scarsa capacità di accesso al credito. È su quest'ultimo fronte che lo Stato promotore interviene con una serie di misure, agevolative, fiscali e parafiscali. In questa ottica, pare opportuno esaminare le agevolazioni previste dagli ammortamenti straordinari per beni strumentali, il regime di tassazione agevolato della *patent box*, i *plafond* per piccole e medie imprese istituiti presso la Cassa Depositi e Prestiti ed il *plafond* «nuova Sabatini», le modifiche introdotte a causa della pandemia di coronavirus del 2020.

Le c.d. leggi di bilancio ormai dal 2015 regolano la disciplina agevolativa riguardante gli investimenti in determinati beni strumentali, materiali e immateriali, funzionali alla trasformazione tecnologica e digitale delle imprese. Le imprese che investiranno in questo genere di macchinari potranno quindi avvalersi del c.d. iperammortamento, ossia una supervalutazione del 250 per cento degli investimenti in beni materiali nuovi, ovvero del c.d.

¹⁴³ Art. 27, co. 1, d.l. 14 agosto 2020, n. 104.

¹⁴⁴ *Ibidem*.

¹⁴⁵ Il "Piano Sud 2030" è stato elaborato dal Ministero per il Sud ed è disponibile *online* al seguente sito *web*: <http://www.ministroperilsud.gov.it/it/approfondimenti/piano-sud-2030/>. Sui dislivelli di sviluppo presenti all'interno del Mezzogiorno si cfr. P. Asso, *New perspectives on old inequalities: Italy's north-south divide*, in *Territory, Politics, Governance*, 2020.

¹⁴⁶ Si veda S. Rossi, A. Giunta, *Che cosa sa fare l'Italia?*, Bari-Roma, Laterza, 2016, p. 60: «nei momenti storici in cui l'incertezza diventa molto acuta, le imprese familiari nella cui proprietà è maggiore la concentrazione della ricchezza familiare sono decisamente meno propense all'investimento». Si veda anche M.G. Caroli, M. Cucculelli, C. Pongelli, *Imprese familiari ed entrata nei mercati esteri: il ruolo del coinvolgimento della famiglia nel business*, in *L'industria*, 2015, n. 1, p. 105.

¹⁴⁷ Cfr. *Rapporto ICE 2017*, p. 221: «il contributo all'incremento delle esportazioni da parte delle imprese nel quinquennio 2011-15 aumenta al crescere della classe dimensionale, con l'apporto più rilevante (oltre un terzo dell'incremento complessivo) della classe d'impresе con oltre 500 addetti».

superammortamento, ossia una svalutazione del 130 per cento degli investimenti in beni strumentali nuovi. Per le imprese che beneficeranno dell'iperammortamento sussiste la possibilità di fruire anche di una svalutazione del centoquaranta per cento per gli investimenti in beni strumentali immateriali (*software* e sistemi di *Information Technologies*). Questo regime agevolativo è stato prorogato nuovamente per il 2020 e le relative scadenze sono state estese in ragione della pandemia Covid-19 dal c.d. «decreto rilancio»¹⁴⁸. La misura è stata mutuata dal sistema francese, in cui è stata introdotta dall'agosto 2015 all'aprile 2017, con risultati generalmente positivi sugli investimenti privati¹⁴⁹.

Il decreto del Ministro dello sviluppo economico del 28 novembre 2017 *patent box* (recante le disposizioni di revisione del precedente decreto del 30 luglio 2015), invece, prevede un regime opzionale di tassazione per i redditi derivanti dall'utilizzo di brevetti industriali, *software* protetto da *copyright*, disegni e modelli, nonché di processi, formule e informazioni relativi ad esperienze acquisite nel campo industriale, commerciale o scientifico giuridicamente tutelabili. La misura ha l'obiettivo di rendere il mercato italiano maggiormente attrattivo per gli investimenti nazionali ed esteri di lungo termine, in quanto incentiva la collocazione in Italia dei beni immateriali attualmente detenuti all'estero e stimola il mantenimento dei beni immateriali in Italia. In seguito all'emanazione del c.d. decreto crescita 2019, inoltre, le procedure per richiedere l'agevolazione fiscale (pari a quasi il 50%), hanno trovato un notevole snellimento¹⁵⁰. Questa semplificazione è stata ulteriormente sviluppata dall'Agenzia delle entrate in ragione della pandemia¹⁵¹.

L'agevolazione fiscale in oggetto rappresenta, per l'Italia, un nuovo strumento di attrazione degli investimenti ed un incentivo allo svolgimento di attività di ricerca e sviluppo: il regime però appare in parte tardivo, in quanto misure simili erano già presenti in molti altri ordinamenti giuridici, che tutelano così le loro proprietà intellettuali dalla concorrenza internazionale¹⁵².

La compatibilità con il regime europeo degli aiuti di Stato di questo genere di misura, inoltre, non è pacifica. Per quanto le linee guida previste dall'OCSE in materia consentano questo tipo di agevolazione fiscale (a determinate condizioni¹⁵³), le istituzioni europee non vedono di buon occhio le c.d. *IP Boxes* (dove IP sta per *intellectual property*), ritenendole uno strumento di pianificazione fiscale decisamente aggressivo, in grado di fornire alle imprese nazionali un aiuto distorsivo della concorrenza nel mercato interno¹⁵⁴. L'art. 3 del

¹⁴⁸ Art. 50 del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34.

¹⁴⁹ Il superammortamento previsto dalla *Loi n° 2015-990*, detta legge Macron, infatti, inizialmente doveva operare fino al 15 aprile 2016, ma è stato prorogato fino al 14 aprile 2017, visti i cospicui effetti sulla domanda di investimenti privati. Cfr. Governo francese, *Rapport sur l'évolution de l'économie nationale et sur les orientations des finances publiques*, 2017, p. 8-13.

¹⁵⁰ Cfr. decreto-legge 30 aprile 2019, n. 34, art. 4.

¹⁵¹ Si veda provvedimento del direttore dell'Agenzia delle Entrate del 30 luglio 2019 e relativi chiarimenti forniti con la circolare n. 7/E/2020

¹⁵² Cfr. A. Liotta, *Agevolazioni fiscali in favore degli enti ecclesiastici e aiuti di Stato*, in *Diritto di famiglia e delle persone*, 2017, n. 3, p. 1127 ss.

¹⁵³ Uno dei punti centrali del progetto Beps, ad esempio, è il c.d. *nexus approach*: questo metodo comporterebbe che gli Stati forniscano benefici fiscali per i redditi derivanti dalle IP solo in ragione di un nesso diretto tra i benefici che ricevono e le spese sostenute all'interno del Paese per creare l'IP. Cfr. R. Sanz Gomez, *The OECD's Nexus Approach to IP Boxes: A European Union Law Perspective*, in *WU International Taxation Research Paper Series*, n. 12, 2015.

¹⁵⁴ Si consideri, in questo senso, che il regime britannico di *patent box* è stato ritenuto dalla Commissione una forma di competizione fiscale dannosa ai sensi dell'art. 107 Tfeue. Di conseguenza, con il *Finance Bill* del 2016 il Regno Unito ha introdotto una modifica alla propria legislazione, adottando il *modified nexus approach*, come delineato dall'OCSE nell'Action 5 del progetto Beps. Su questa questione si veda S. Cipollina, *Appunti sui profili fiscali della Brexit*, in *Rivista di Diritto Finanziario e Scienza delle Finanze*, 2017, n. 2, p. 125 ss.

decreto dovrebbe quantomeno rendere la misura compatibile con il principio dell'avveduto investitore privato, perché esclude dal beneficio tutte le imprese in stato di fallimento, e quindi prive di adeguate prospettive di redditività: in questo modo l'agevolazione sarà concessa solo a soggetti che comunque sarebbero stati sostenuti dal mercato.

La piattaforma imprese di CDP, invece, è il frutto di un programma di collaborazione con l'Associazione bancaria italiana lanciato nel 2009 per ridurre gli effetti della stretta del credito che ha colpito le piccole e medie imprese in seguito alla crisi economica: inizialmente l'accordo prevedeva che la Cassa fornisse una cifra pari a 8 miliardi di euro come *plafond* a varie banche italiane per garantire l'accesso al credito delle piccole e medie imprese, operando attraverso prestiti a tasso agevolato¹⁵⁵.

Gli effetti positivi di questa iniziativa hanno indotto alla stipula di una serie di ulteriori convenzioni fra la Cassa e l'Associazione bancaria italiana, portando all'istituzione di nuovi *plafond* per le imprese e, più di recente, all'allargamento di questo progetto: nel 2014 infatti è stata stipulata una nuova convenzione che istituisce la Piattaforma imprese di Cassa depositi e prestiti, un progetto che comprende vari *plafond* messi a disposizione delle banche per sostenere, oltre che le PMI, anche le aziende di medie dimensioni, quelle che operano nei settori a rete e nel campo delle esportazioni¹⁵⁶.

La Piattaforma imprese di Cassa depositi e prestiti attualmente raggruppa in uno strumento organico tre distinti *plafond*, per complessivi 10 miliardi di euro, dedicati all'accesso al credito dei diversi comparti imprenditoriali, con l'obiettivo di favorire un maggior afflusso di risorse a medio-lungo termine¹⁵⁷. I finanziamenti alle PMI e MidCap erogati tramite la Piattaforma possono beneficiare, inoltre, della garanzia pubblica derivante dall'iniziativa «2i per l'Impresa – Innovazione&Internazionalizzazione»¹⁵⁸.

Sul modello degli altri *plafond*, ma mediante una diversa convenzione tra CDP, Abi e Mise del 2014 (rinnovata nel 2017 e, poi, nel 2019), è stato poi istituito un ulteriore *plafond*, specificamente volto a stimolare l'acquisto di nuovi beni strumentali da parte delle PMI: le risorse messe a disposizione, infatti, dovranno essere investite nell'acquisto o nel *leasing* di

Per approfondire il progetto Beps si veda Y. Brauner, *What the BEPS*, in *Florida Tax Review*, 2014, n. 2, p. 55 ss.

¹⁵⁵ La misura può dirsi in qualche modo ispirata da quanto operato dalla tedesca *Kreditanstalt für Wiederaufbau*: con il *KfW Sonderprogramme*, avviato nel 2008, l'ente ha scelto di intervenire attraverso la concessione di prestiti agevolati di un massimo di 50 milioni l'uno a favore di imprese con un patrimonio massimo di 500 milioni, con un continuo adattamento del prestito ai bisogni delle imprese, ad esempio prolungando i termini del prestito o intervenendo sui tassi d'interesse. Come immediato effetto sull'occupazione la cassa tedesca riconosceva al piano la messa in sicurezza di 1,2 milioni di posti di lavoro. Cfr. KfW, *Annual report 2009*, p. 41.

¹⁵⁶ L'investimento complessivo compiuto da parte di CDP e Abi, derivante dalla somma dei primi *plafond* con la Piattaforma imprese, ammonterebbe a 20 miliardi di euro. Cfr. A. Bianchi, V. Carlini, *Gli strumenti a supporto delle imprese in Italia*, in F. Onida, G. Viesti (a cura di), *Una nuova politica industriale in Italia, op. cit.*, p. 39

¹⁵⁷ I *plafond* coinvolti sono il *plafond* PMI (che ha inglobato il *plafond* esportazioni dal 2017), il *plafond* MID ed il *plafond* reti e filiere. La piattaforma, infatti, è rivolta alle PMI (imprese con meno di duecentocinquanta dipendenti), alle MID (imprese con un numero di dipendenti compresi fra 250 e 3 mila unità), alle PMI e/o MidCap che partecipano a una filiera o a una rete di imprese ed alle reti di imprese dotate di soggettività giuridica.

¹⁵⁸ «2i per l'Impresa - Innovazione & Internazionalizzazione» è una iniziativa che permette alle PMI italiane di accedere alle risorse del Piano Juncker per finanziare i loro progetti di internazionalizzazione e di innovazione. L'iniziativa prevede la controgaranzia dei prestiti erogati dalle banche alle imprese italiane. Il 21 dicembre 2015 CDP e SACE hanno sottoscritto un protocollo d'intesa con il Mef e l'Abi, che fa seguito a due contratti di garanzia «InnovFin» e «COSME» firmati il 18 dicembre 2015 con il Fondo europeo per gli investimenti (FEI - gruppo BEI), mediante i quali è stata avviata l'iniziativa. Le banche potranno erogare finanziamenti alle PMI e MidCap, anche tramite la provvista della Piattaforma Imprese, a condizioni economiche che rifletteranno i vantaggi derivanti dalla presenza della garanzia SACE e dalla controgaranzia del Piano Juncker (offerta attraverso il Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici - FEIS).

macchinari, impianti, attrezzature e beni strumentali di impresa, nonché in investimenti in *hardware*, *software* e tecnologie digitali e investimenti in tecnologie digitali e in sistemi di tracciamento e pesatura dei rifiuti¹⁵⁹. In seguito all'emanazione di un *addendum* alla convenzione del 2017, la misura ha cambiato nome in «nuova Sabatini».

La misura è stata concepita in modo tale da garantire la conformità con le norme europee in materia di aiuti di Stato, offrendo sostegno solo ad imprese con adeguate prospettive di redditività e non in stato di fallimento irreversibile¹⁶⁰. La convenzione prevede che i fondi, messi a disposizione quasi interamente da CDP, sono concessi (entro un massimo di 2 milioni di euro) per il tramite degli istituti di credito coinvolti dall'Abi, dopo una valutazione svolta dal Mise.

Più di recente, al fine di fronteggiare la pandemia da Covid-19, CDP ha previsto una serie di linee di credito agevolate, volte a garantire liquidità sufficiente alle imprese di qualsiasi dimensione, *plafond* per l'accesso al credito, garanzie finanziarie di vario genere. Per quanto afferenti alla sfera del salvataggio più che a quella della mera promozione, queste misure preservano l'obiettivo di accrescere le dimensioni delle imprese medio-piccole quando concesse a queste ultime, nonostante l'incertezza del ciclo economico¹⁶¹.

In conclusione, l'insieme degli incentivi analizzati presenta alcune caratteristiche comuni. Innanzitutto, sono sempre presenti delle previsioni volte ad evitare che gli aiuti concessi comportino distorsioni della concorrenza, operando selettivamente a favore solo di alcune produzioni. Gli aiuti si presentano, infatti, come concessi a condizioni di mercato ad una generalità di imprese, senza operare, quindi, indebite discriminazioni. Peraltro, il Governo ha scelto di superare il meccanismo del bando ministeriale¹⁶². Sia le agevolazioni fiscali, sia i fondi gestiti da CDP, infatti, vengono concessi secondo un modello automatico, fondato sul mero possesso dei requisiti indicati: ciò ha comportato un immediato effetto positivo sull'economia generale, anche se bisognerà attendere i prossimi anni per valutare se si tratti di risultati congiunturali, ovvero di risultati in grado di alimentare autonomamente il moltiplicatore della domanda di investimenti allo scadere degli incentivi¹⁶³.

8. I fondi a sostegno dell'imprenditorialità

I fondi a sostegno dell'imprenditorialità permettono di garantire credito alle imprese già operanti nel mercato, normalmente attraverso la concessione di garanzie pubbliche per l'erogazione di prestiti o interventi in *equity* nel capitale delle imprese. Forme di garanzia statale risalgono addirittura al diciannovesimo Secolo e lo Stato imprenditore ha continuato a svolgere tale funzione anche tramite soggetti pubblici istituiti a tale scopo, come l'Ente

¹⁵⁹ La convenzione dà attuazione all'art. 2, co. 1, d.l. 21 giugno 2013, n. 69 (c.d. decreto beni strumentali), che prevede l'accesso delle micro, piccole e medie imprese a finanziamenti e contributi per gli investimenti, anche mediante operazioni di *leasing* finanziario, in macchinari, impianti, beni strumentali di impresa e attrezzature nuovi di fabbrica ad uso produttivo, nonché per gli investimenti in *hardware*, *software* ed in tecnologie digitali.

¹⁶⁰ Possono beneficiare dell'agevolazione, infatti, solo le PMI che alla data di presentazione della domanda: sono regolarmente costituite e iscritte nel registro delle imprese; sono nel pieno e libero esercizio dei propri diritti, non sono in liquidazione volontaria o sottoposte a procedure concorsuali; non rientrano tra i soggetti che hanno ricevuto e, successivamente, non rimborsato o depositato in un conto bloccato, gli aiuti considerati illegali o incompatibili dalla Commissione Europea non si trovano in condizioni tali da risultare imprese in difficoltà.

¹⁶¹ Si veda CDP, *Emergenza COVID-19 Misure attivate dal Gruppo CDP a sostegno delle imprese*, 2020, disponibile a <https://bit.ly/2Dw7yZ2>.

¹⁶² Cfr. F. Onida, *L'industria intelligente- per una politica di specializzazione efficace*, op. cit.

¹⁶³ Per approfondire gli effetti prodotti sugli investimenti e sulla crescita degli *asset* dai regimi speciali di ammortamento, dal *Patent box* e dalla «nuova Sabatini», si veda Mise-Mef, *Risultati piano nazionale impresa 4.0*, 2017.

partecipazioni e finanziamento industrie manifatturiere – EFIM¹⁶⁴. Lo Stato promotore presenta oggi caratteristiche utili a distinguerlo dal precedente modello di intervento pubblico in economia. I fondi di garanzia nazionali sono prettamente rivolti alle micro, piccole e medie imprese, che soddisfino determinati parametri. In secondo luogo, alla promozione statale si affianca quella europea: sono numerosi, infatti, i fondi previsti da programmi di sviluppo dell'Unione europea, alcuni dei quali, spesso, non si limitano a svolgere un'attività di garanzia, ma partecipano al capitale di piccole e medie imprese.

La pandemia da Covid-19, infine, ha reso necessario da un lato, rafforzare l'operatività dei fondi pubblici esistenti, allargando la platea dei potenziali beneficiari e semplificando le condizioni di accesso alle risorse, dall'altro ha condotto all'introduzione di nuovi strumenti particolarmente innovativi per l'intervento indiretto nel capitale di determinate imprese che, per certi versi, sembrano richiamare forme di presenza statale già sperimentate in passato.

L'analisi che segue verterà su uno dei maggiori fondi nazionali incardinati presso il MISE, ossia il Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese. Successivamente, verranno analizzate le modalità di funzionamento di uno tra i principali e più peculiari fondi europei, il Fondo europeo per gli investimenti strategici. Infine, verrà analizzato il ruolo sempre più incisivo dei fondi di investimento controllati delle società pubbliche, come Invitalia, e dagli istituti di promozione, come CDP, funzionali a garantire liquidità alle imprese e assicurarne la crescita dimensionale. In particolare, saranno delineati i caratteri dei due nuovi fondi a supporto delle imprese istituiti dal decreto-legge n. 34/2020 (c.d. «decreto rilancio»), il Patrimonio Rilancio gestito da CDP e il Fondo Patrimonio PMI gestito da Invitalia.

8.1. Il Fondo centrale di garanzia per le PMI

Il Fondo centrale di garanzia per le PMI è uno strumento agevolativo del MISE, introdotto dall'articolo 2, comma 100, della legge 23 dicembre 1996, n. 662, volto a favorire l'accesso al credito delle micro, piccole e medie imprese italiane che altrimenti ne sarebbero sostanzialmente escluse, attraverso la concessione di una garanzia pubblica sui prestiti bancari ottenuti per il finanziamento dell'attività d'impresa. La garanzia pubblica, in particolare, può essere concessa direttamente dal Fondo all'istituto creditizio/intermediario finanziario (garanzia diretta); oppure può consistere in una garanzia concessa dal Fondo a un soggetto garante ed escutibile dal soggetto finanziatore nel caso in cui né il beneficiario finale né il garante siano in grado di adempiere alle proprie obbligazioni verso il medesimo soggetto finanziatore (controgaranzia); infine, può strutturarsi come garanzia concessa dal Fondo a un soggetto garante, il quale potrà escutere la garanzia stessa solo in seguito alla liquidazione al soggetto finanziatore della perdita sull'operazione garantita (riassicurazione). Il decreto-legge n. 185/2008 ha ampliato la platea dei soggetti potenzialmente beneficiari delle garanzie e ha stabilito che gli interventi del Fondo vengano assistiti dalla garanzia dello Stato, in qualità di garante di ultima istanza¹⁶⁵, contribuendo

¹⁶⁴ L'EFIM era un ente di diritto pubblico istituito nel 1962 per coordinare e gestire, all'interno del sistema delle partecipazioni statali, l'attività di settori considerati strategici per l'economia italiana. Gravemente indebitato, venne soppresso nel 1993.

¹⁶⁵ Nel corso degli anni la disciplina normativa del Fondo ha subito numerose modifiche. Tra gli atti normativi più rilevanti, si ricorda il d.l. 6 dicembre 2011, n. 201, (c.d. «decreto salva Italia») convertito con l. 22 dicembre 2011, n. 214, che ha permesso al Fondo di prestare garanzie a titolo oneroso anche su portafogli di prestiti erogati da banche e intermediari a PMI. Degno di nota anche il successivo d.l. 21 giugno 2013, n. 69 (c.d. «decreto del fare») convertito con l. 9 agosto 2013, n. 98, che ha reso maggiormente semplice per un'impresa accedere al Fondo, adeguando i criteri di valutazione economico-finanziaria dei soggetti richiedenti in funzione

notevolmente all'impiego dello strumento su larga scala¹⁶⁶. La garanzia prestata dal Fondo normalmente copre fino all'80 per cento del finanziamento bancario, con un importo garantito che non può comunque superare i 2,5 milioni di euro.

L'operatività del Fondo è stata notevolmente potenziata per rispondere alle sollecitazioni della crisi economica derivante dalla pandemia da Covid-19, tanto da rendere lo stesso Fondo un vero e proprio *pivot* del sostegno alle imprese già nella fase più acuta dell'emergenza. In particolare, il d.l. n. 23/2020 (c.d. «decreto crescita») ha disposto che, in deroga alla vigente disciplina del Fondo e fino al 31 dicembre 2020, la garanzia è concessa a titolo gratuito; l'importo massimo garantito per singola impresa è elevato, nel rispetto della disciplina dell'Unione europea, a 5 milioni di euro; la percentuale di copertura della garanzia diretta è incrementata, anche mediante il concorso delle sezioni speciali del Fondo di garanzia, al 90 per cento dell'ammontare di ciascuna operazione finanziaria, previa autorizzazione della Commissione europea ai sensi dell'articolo 108 TFUE, per le operazioni finanziarie con durata fino a 72 mesi¹⁶⁷. È stata inoltre ampliata la platea dei potenziali beneficiari degli interventi del Fondo: previa autorizzazione della Commissione europea, infatti, sono ammissibili alla garanzia, con copertura al 100 per cento sia in garanzia diretta che in riassicurazione, i nuovi finanziamenti concessi da banche, intermediari finanziari e dagli altri soggetti abilitati alla concessione di credito in favore di PMI e di persone fisiche esercenti attività di impresa, arti o professioni, broker, agenti e subagenti di assicurazione, nonché enti del Terzo settore che esercitano l'attività di impresa o commerciale. Le procedure di accesso, infine, sono state nettamente semplificate, dal momento che la garanzia è concessa automaticamente e il prestito può essere erogato dalla banca senza attendere la risposta del Fondo.

Dalla sua introduzione, il Fondo ha garantito più di 380 mila operazioni e ha accolto complessivamente più di 500 mila domande, determinando garanzie concesse superiori a 50 miliardi e attivando un volume di nuovi finanziamenti garantiti per oltre 80 miliardi¹⁶⁸. Nel periodo dell'emergenza da Covid-19, le richieste di garanzia sono state circa 570 mila. Che lo strumento abbia avuto (e abbia tuttora) successo è innegabile. L'elevato numero di richieste¹⁶⁹ e l'altrettanto alta percentuale di domande accolte (circa il 99 per cento), tuttavia, risentono da un lato, degli effetti della crisi economica e dei conseguenti problemi di liquidità con cui le imprese e le banche devono fare i conti; dall'altro, testimoniano di una caratteristica tipica dell'operare del Fondo. Si tratta infatti di una misura orizzontale e non particolarmente selettiva con riferimento ai suoi destinatari finali, tanto da poter essere in un certo senso interpretata come un efficace e necessario sostegno al sistema bancario oltre che uno strumento di incentivo agli investimenti privati, venendo la maggior parte delle garanzie

dell'andamento del ciclo economico e permettendo l'accoglimento delle domande di quelle imprese che, pur in difficoltà, presentino comunque prospettive di sviluppo.

¹⁶⁶ L. Gai, F. Ielasi, *L'accesso al credito delle PMI: un'analisi dei criteri allocativi del Fondo Centrale di Garanzia*, in *Banca impresa Società*, 2014, n. 2, p. 263 ss. evidenziano infatti come in ragione dell'introduzione della garanzia statale «a valere sugli interventi di garanzia diretta e di controgaranzia a prima richiesta operati dal Fondo, la quota dei finanziamenti e delle garanzie assistite dal FCG può ricevere ponderazione pari a zero nel calcolo dei requisiti patrimoniali di banche e confidi. L'attivazione della garanzia del FCG è infatti considerata a rischio nullo per gli intermediari finanziari che, in caso di insolvenza dell'impresa, vengono risarciti dal Fondo stesso e, in caso di eventuale esaurimento delle risorse di quest'ultimo, direttamente dallo Stato».

¹⁶⁷ Decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, articolo 13, comma 1.

¹⁶⁸ Cfr. *Relazione sugli Interventi di sostegno alle attività produttive*, Ministero dello sviluppo economico, 2017, p. 88. Tra il 2010 e il 2016, sono state accolte 323.226 richieste in favore di microimprese (59,7 per cento del totale, le maggiori beneficiarie del supporto del Fondo), 172.325 a favore di piccole imprese (pari al 31,5 per cento del totale) e 51.516 a favore delle imprese di media dimensione (pari al 9,4 per cento del totale).

¹⁶⁹ Se si confronta il numero delle domande accolte tra il 2010 e il 2016, la variazione percentuale è del +129 per cento. Cfr. *Relazione sugli Interventi di sostegno alle attività produttive, op. cit.*, p. 88.

erogate per facilitare la circolazione di liquidità e consolidare le passività, più che per agevolare nuovi investimenti¹⁷⁰.

8.2. Il Fondo europeo per gli investimenti strategici

Il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), istituito nel 2015¹⁷¹ nell'ambito del gruppo BEI, si inserisce all'interno del Piano Juncker¹⁷² e rappresenta il frutto della volontà politica di creare rapidamente uno strumento a supporto di determinate categorie di interventi, che copra il rischio associato agli investimenti a lungo termine e agevoli l'accesso ai finanziamenti per le PMI e le imprese a media capitalizzazione, soprattutto se rafforzato dai contributi degli Stati membri. Obiettivo del FEIS, dunque, è quello di sostenere gli investimenti nell'Unione e promuovere un maggiore accesso ai finanziamenti da parte di aziende con un massimo di 3 mila dipendenti, con particolare attenzione alle PMI. Il FEIS è uno strumento finanziario di debito basato su una garanzia irrevocabile e incondizionata che l'Ue può concedere alla BEI, a copertura dei rischi derivanti dalle operazioni di finanziamento o investimento (realizzate nell'Unione o che comunque coinvolgano soggetti stabiliti sul suo territorio), che la BEI stessa conduce, purché rispettose delle condizioni previste nel regolamento istitutivo¹⁷³. Alla garanzia, costituita nell'ambito del bilancio europeo e che non può superare i 16 miliardi di euro, si aggiungono 5 miliardi di euro forniti direttamente dalla BEI. Le operazioni che possono essere assistite dalla garanzia del FEIS sono molteplici ed eterogenee: erogazione di prestiti e garanzie o comunque supporto del credito alle imprese, partecipazioni azionarie, comprese quelli a favore di banche e istituti promozionali nazionali (come, per l'Italia, CDP); finanziamenti o garanzie della BEI al Fondo europeo per gli investimenti - FEI (sempre gestito dalla BEI) attraverso le quali questo può sottoscrivere e sostenere le operazioni di promozione suddette; prestazione di garanzie della BEI a istituti di credito nazionali a fronte di una controgaranzia dell'Ue¹⁷⁴.

Le peculiarità che distinguono il FEIS dagli altri fondi strutturali europei sono fondamentalmente due: da un lato, la combinazione tra la natura finanziaria dello strumento e la sua componente «istituzionale»; dall'altro la sua particolare *governance*. La natura

¹⁷⁰ In questi termini, A. Averardi, *Incentivi alle imprese e "industria 4.0". Il ritorno delle politiche industriali?*, *op. cit.*, p. 630. Analisi confermata dai dati della *Relazione* del Mise, secondo cui: «Nel corso del 2016, gli importi massimi garantiti più consistenti, con circa 8 miliardi di euro, sono stati deliberati al fine di assicurare alle imprese circolante/liquidità. Seguono in ordine di importanza, l'obiettivo investimenti, con quasi 3 miliardi di euro ed, infine, il consolidamento con circa 660 milioni di euro (con una riduzione per quest'ultima finalità di quasi il -65% rispetto all'anno precedente)» (p. 93).

¹⁷¹ Regolamento (UE) 2015/1017 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 giugno 2015 relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici, al polo europeo di consulenza sugli investimenti e al portale dei progetti di investimento europei e che modifica i regolamenti (UE) n. 1291/2013 e (UE) n. 1316/2013 – il Fondo europeo per gli investimenti strategici. Per una prima analisi del Piano Juncker e del FEIS, si veda M. Nicolai, *Il Piano "Juncker" e il Fondo europeo per gli investimenti strategici*, in *La Finanza locale*, 2016, n. 4, p. 54 ss.

¹⁷² Comunicazione della Commissione europea del 26 novembre 2014, *Un piano di investimenti per l'Europa*, COM(2014)903.

¹⁷³ Si deve trattare di operazioni che siano funzionali al raggiungimento di obiettivi generali nell'ambito dei settori della ricerca, sviluppo e innovazione, in particolare mediante progetti che siano in linea con «Horizon 2020»; sviluppo del settore energetico; sviluppo delle infrastrutture di trasporto e di attrezzature e tecnologie innovative per i trasporti; sostegno finanziario mediante il FEI e la BEI alle imprese che contano un massimo di 3.000 dipendenti, soprattutto attraverso la messa a disposizione di capitale di esercizio, di investimenti e di rischio; sviluppo e diffusione delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione; ambiente ed efficienza delle risorse; istruzione e formazione.

¹⁷⁴ Regolamento (UE) 2015/1017, art. 10, c. 2.

istituzionale del FEIS, in particolare, è testimoniata dall'attribuzione al Fondo di un bilancio autonomo, di funzioni decisionali e di auto-normazione e di un potere di rappresentanza esterna attribuito al Presidente del Comitato per gli investimenti¹⁷⁵. Quanto al secondo profilo, compongono il Fondo un organo esecutivo, il direttore generale, e due organi direttivi - il comitato direttivo e quello per gli investimenti - cui compete l'analisi delle domande di finanziamento e la concessione della garanzia europea sugli stessi. Il comitato per gli investimenti, tuttavia, non gode di piena discrezionalità nella sua attività valutativa, che è comunque vincolata al rispetto delle condizioni di ammissibilità dettate dal regolamento istitutivo (stabilità economica dei progetti, compatibilità con le regole comunitarie, valore aggiunto rispetto ad altri progetti¹⁷⁶), degli orientamenti in materia di investimenti ad esso allegati e dagli ulteriori indicatori previsti da un regolamento delegato della Commissione europea¹⁷⁷.

Sia con riferimento agli orientamenti, sia in relazione al «quadro di indicatori» determinato dalla Commissione, un ruolo centrale nella loro determinazione è attribuito alla BEI (e, di conseguenza, agli Stati membri che fanno parte del Consiglio dei governatori, che definisce l'indirizzo politico della Banca) che, in tal modo, riesce comunque a svolgere un ruolo di primo piano nell'individuazione dei progetti e programmi effettivamente finanziabili dal Fondo¹⁷⁸. Il successo o il fallimento del FEIS dipendono dalla capacità dello strumento di favorire gli investimenti privati sui progetti che beneficiano della garanzia europea, realizzando economie di scala e una migliore suddivisione del rischio, soprattutto quando l'attribuzione della garanzia medesima abbia ad oggetto piattaforme di investimento che convogliano un insieme di progetti intorno ai quali si raggruppano investitori privati e pubblici (come CDP, che può concedere prestiti assistiti sia dalla garanzia del Fondo, sia da un'ulteriore garanzia dello Stato¹⁷⁹).

Da ultimo, in risposta all'emergenza Covid-19, il FEIS è stato al centro della strategia europea per la ripresa: in primo luogo, la Commissione europea ha recentemente sbloccato un miliardo di euro dal FEIS, come garanzia per il FEI. In questo modo quest'ultimo fondo potrà fornire garanzie speciali alle banche al fine di fornire liquidità alle PMI e alle imprese a media capitalizzazione colpite dalla pandemia. In secondo luogo, il FEIS dovrebbe svolgere nei prossimi anni un ruolo fondamentale all'interno del pacchetto di misure «NextGenerationEU»¹⁸⁰ della Commissione, soprattutto attraverso uno speciale strumento temporaneo di sostegno alla solvibilità (*Solvency Support Instrument*). Tale strumento punta a prevenire insolvenze nelle imprese europee, mobilitando circa 300 miliardi di euro per

¹⁷⁵ La peculiare commistione tra aspetto istituzionale e natura di mezzo finanziario del FEIS è sottolineata da C. Tovo, *Il Fondo europeo per gli investimenti strategici: statuto giuridico, profili istituzionali e funzionamento*, in *Il diritto dell'Unione europea*, 2016, n. 2, p. 359.

¹⁷⁶ C. Tovo, *Il Fondo europeo per gli investimenti strategici*, *op. cit.*, p. 354 evidenzia come il profilo dell'addizionalità dei progetti di investimento consiste nella circostanza che «per beneficiare delle garanzie dell'Unione, i progetti di investimento devono presentare fallimenti di mercato e «situazioni di investimento subottimali». Il parametro di valutazione è rappresentato dall'attività che la BEI qualifica come «speciali», perché caratterizzate da rischi più elevati di quelli derivanti dalle «operazioni ordinarie» della Banca.

¹⁷⁷ Regolamento delegato (UE) 2015/1558 della Commissione del 22 luglio 2015 che integra il Regolamento (UE) 2015/1017 del Parlamento europeo e del Consiglio mediante l'istituzione di un quadro di indicatori per l'applicazione della garanzia dell'Unione.

¹⁷⁸ La BEI esercita anche un controllo «politico» sul Fondo, ad esempio nominando un proprio rappresentante nel comitato direttivo (gli altri tre membri sono nominati dalla Commissione) che è dotato di un potere di veto sulle decisioni dell'organo collegiale.

¹⁷⁹ Cfr. legge 28 dicembre 2015, n. 208, art. 1, c. 822-825. Così, C. Tovo, *Il Fondo europeo per gli investimenti strategici*, *op. cit.*, p. 387, il quale sottolinea come la mobilitazione dell'enorme mole di capitali che il Piano Juncker e il FEIS intendono effettuare non possa passare esclusivamente per progetti finanziati da privati, ma necessiti invece di contributi da parte degli Stati, per esempio attraverso enti pubblici promozionali.

¹⁸⁰ Si tratta di un piano da 750 miliardi proposto dalla Commissione europea per incrementare il bilancio dell'Ue con nuovi finanziamenti raccolti sui mercati finanziari per il periodo 2021-2024.

supportare investimenti in *equity* nelle aziende con problemi di solvibilità e necessità di ricapitalizzazione.

8.3. I fondi gestiti da società partecipate: le novità del Fondo Patrimonio PMI di Invitalia e del Patrimonio Rilancio gestito da CDP

Le misure per promuovere la crescita delle imprese si sono evolute negli ultimi anni verso una progressiva riduzione delle forme di sostegno pubblico diretto, a vantaggio di forme indirette, soprattutto a causa dell'ampliamento del ruolo svolto dalle società pubbliche e dai fondi di investimento da queste controllati. Lo scopo di tali fondi è generalmente il superamento di un tessuto industriale basato quasi unicamente su micro, piccole e medie imprese incapaci di competere sui mercati internazionali. La creazione di «campioni nazionali», quindi, avviene principalmente mediante la partecipazione al capitale delle imprese interessate oppure mediante la concessione di finanziamenti a tasso agevolato. Queste misure, però, sono volte ad attrarre capitali privati che possano consolidare e sviluppare il processo di crescita, non a sostituirli, e sono quindi tendenzialmente intese come provvisorie. Il supporto garantito dai fondi pubblici ha assunto una dimensione centrale soprattutto a partire dagli anni della recessione economica, in cui le difficoltà finanziarie delle imprese hanno condotto a un deciso abbassamento della loro affidabilità creditizia.

I fondi pubblici di garanzia si sono dimostrati in molti casi efficaci nel garantire un maggiore accesso al credito e a capitali nuovi per investimenti a favore soprattutto delle PMI, ma ora si trovano ad affrontare la nuova crisi determinata dalla pandemia da Covid-19 e, conseguentemente, a rivedere il loro ruolo di supporto al tessuto imprenditoriale del Paese¹⁸¹.

In questa prospettiva, particolarmente rilevanti sono le linee di azione fondi di investimento quali CDP Venture Capital Sgr - Fondo Nazionale Innovazione (fino al 2020 Invitalia Ventures Sgr¹⁸²), fondo di fondi gestito da Cassa depositi e prestiti al fine di promuovere esclusivamente investimenti in *venture capital* - sotto forma di partecipazione al capitale di rischio o di finanziamenti agevolati in assenza di garanzie - nelle micro, piccole e medie imprese. Oppure il Fondo Italiano di Investimento Sgr, società di gestione del risparmio nata nel 2010 e partecipata per il 43 per cento da CDP e da alcune delle principali istituzioni e banche nazionali. Questa gestisce sei ulteriori fondi di investimento mobiliari

¹⁸¹ I fondi, in generale, non sono esenti da rischi: la loro operatività, infatti, potrebbe comportare effetti distorsivi sul mercato – come il *moral hazard* delle aziende e la riduzione delle attività di monitoraggio da parte delle banche sul rischio del credito - senza eliminare alla radice le cause del *credit crunch*. Sul punto, si vedano S. Zecchini e M. Ventura, *The Impact of Public Guarantees on Credit to SMEs*, in *Small Business Economics*, 2009, n. 3, p. 191 ss.; L. Gai, F. Rossi e E. Catelani, *Public Policies and Venture Capital in Supporting Smes: An Economic Comparison of Available Instruments*, in *Strategic Change*, 2010, n. 7, vol. 19, p. 293 ss.

¹⁸² La legge di bilancio 2019 ha permesso al MISE di autorizzare la cessione a condizioni di mercato, da parte di Invitalia, di una quota di partecipazione, anche di controllo, da quest'ultima detenuta in Invitalia Ventures Sgr, nonché di una quota di partecipazione nei fondi da essa gestiti, a condizione che dalla cessione derivasse un apporto di risorse aggiuntive da parte dell'acquirente. A tal fine, è stato riconosciuto a CDP, in qualità di Istituto nazionale di promozione, un diritto di opzione per l'acquisto della suddetta partecipazione azionaria in Invitalia Ventures: diritto concretamente esercitato da CDP nel 2019 – in seguito all'autorizzazione alla cessione da parte del MISE - che ha acquistato da Invitalia una quota di partecipazione pari al 70% del capitale sociale detenuto Invitalia Ventures. L'operazione ha certamente permesso di semplificare e rendere maggiormente solido il settore del *venture capital* in Italia, nonché di garantire maggiori sinergie nella gestione delle risorse del Fondo per la crescita sostenibile gestito dal MISE.

chiusi e riservati a investitori qualificati¹⁸³, per un valore complessivo pari a circa 2 miliardi di euro, per investire direttamente nell'acquisto di una minoranza di capitale di imprese, acquistare quote di altri fondi di investimento e agire tramite strumenti flessibili, come i prestiti partecipativi e i finanziamenti subordinati convertibili. Centrale è anche l'azione del Fondo Strategico d'Investimento Sgr (FSI), frutto della riorganizzazione e ristrutturazione societaria, nel 2016, del Fondo Strategico Italiano S.p.A. da parte di CDP, che ha modificato la denominazione di quest'ultimo in CDP Equity S.p.A. (con il compito di gestire le partecipazioni in imprese di rilievo sistemico e strategico per il Paese, come Ansaldo Energia, OpEn Fiber e Saipem) e ha istituito FSI Sgr S.p.A., inizialmente partecipata al 100 per cento da CDP (anche se l'obiettivo era quello di ridurre la partecipazione di CDP sotto il 50 per cento)¹⁸⁴. Compito del Fondo è quello di sostenere, soprattutto tramite partecipazioni di minoranza, i piani di sviluppo di imprese di medio-grandi dimensioni con concrete possibilità di crescita e affermazione nei mercati internazionali¹⁸⁵.

Mentre CDP Venture Capital Sgr - Fondo Nazionale Innovazione si caratterizza come uno strumento promozionale destinato al pubblico delle PMI e delle *start-up* innovative, la peculiarità del Fondo Italiano d'Investimento consiste nel dedicare la propria attività gestoria al coordinamento di altri istituti di intermediazione finanziaria destinati alla sottoscrizione di partecipazioni dirette nel capitale di PMI italiane - attive soprattutto nei settori della tecnologia e dell'innovazione – oppure di quote di altri fondi di investimento. FSI Sgr, infine, si configura principalmente come veicolo di sostegno delle imprese di medio-grande dimensione, con peculiare vocazione all'internazionalizzazione.

La crisi innescata dall'epidemia da Covid-19, da ultimo, ha inciso in maniera determinante sul panorama dei fondi a sostegno delle imprese e sugli obiettivi da questi tradizionalmente perseguiti. In particolare, con il d.l. n. 34/2020 è stato introdotto un nuovo strumento per garantire il rafforzamento patrimoniale delle imprese di medie dimensioni, il Fondo Patrimonio PMI, gestito da Invitalia (o da sue controllate)¹⁸⁶. Con una dotazione iniziale pari a 4 miliardi per il 2020, è finalizzato a sottoscrivere obbligazioni o titoli di debito emessi da società e cooperative, aventi sede legale in Italia, che presentino ricavi nel 2019 compresi tra 5 e 50 milioni e che abbiano subito una riduzione complessiva dei ricavi a causa dell'emergenza epidemiologica almeno pari al 33% rispetto all'anno precedente. Caratteristica fondamentale degli interventi del fondo è la temporaneità: gli strumenti finanziari sono rimborsati, di regola, decorsi sei anni dalla sottoscrizione. Le società che beneficiano dell'intervento del fondo si impegnano, tra l'altro, a non deliberare o effettuare distribuzioni di dividendi fino all'integrale rimborso degli strumenti finanziari e a destinare il finanziamento ricevuto a sostenere i costi del personale, investimenti, attività imprenditoriali in Italia.

Sempre al fine di attuare interventi di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo e delle realtà industriali colpite dalle conseguenze dell'emergenza Covid-19, il suddetto decreto-legge prevede che Cassa depositi e prestiti sia autorizzata a costituire un

¹⁸³ Come, ad esempio, «Innovazione e Sviluppo», che acquista partecipazioni dirette nel capitale di PMI italiane con il fine di favorire processi di aggregazione tra aziende operanti all'interno di una stessa filiera produttiva o in distretti adiacenti o «FII Tech Growth», dedicato alla sottoscrizione di partecipazioni dirette nel capitale di PMI tecnologiche italiane.

¹⁸⁴ Obiettivo raggiunto già nel 2017, con la partecipazione di CDP che è scesa al 39 per cento. Il controllo del Fondo è passato a Magenta 71 Srl, società controllata dai *managers* di FSI.

¹⁸⁵ Cfr. FSI, Comunicato stampa n. 1/2017. Inoltre, «[i]l Fondo non investirà in società in stato di crisi, attività immobiliari, infrastrutture *greenfield*, banche e assicurazioni».

¹⁸⁶ Decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, articolo 26. L'articolo 1, comma 263, lettera f), della legge 30 dicembre 2020, n. 178 (legge di bilancio 2021) ha prorogato al 30 giugno 2021 il termine per la sottoscrizione dei prestiti obbligazionari subordinati da parte del Fondo Patrimonio PMI. È stato, inoltre, stabilito un limite specifico, pari a 1 miliardo di euro, per le sottoscrizioni da effettuare nel 2021.

patrimonio, il Patrimonio Rilancio, a cui verranno apportate risorse finanziarie e materiali dal Ministero dell'economia e delle finanze.¹⁸⁷ Questo fondo patrimoniale, la cui gestione è autonoma e separata rispetto a quella di CDP e al patrimonio di quest'ultima¹⁸⁸, può operare sia nelle forme e alle condizioni previste dal già citato quadro normativo dell'Unione europea sugli aiuti di Stato adottato per fronteggiare l'emergenza epidemiologica da Covid-19¹⁸⁹, sia a condizioni di mercato. Gli interventi del Patrimonio, in via preferenziale effettuati mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, partecipazione ad aumenti di capitale e acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche, potranno avere come beneficiari imprese con sede legale in Italia, non operanti nel settore bancario, finanziario o assicurativo e che presentano un fatturato annuo superiore a cinquanta milioni.

Per il finanziamento delle attività del Patrimonio potranno essere emessi titoli obbligazionari o altri strumenti finanziari di debito, che beneficeranno di una garanzia di ultima istanza dello Stato. Il supporto fornito dal patrimonio, come nel caso del Fondo Patrimonio PMI, è espressamente indicato come temporaneo (il Patrimonio cessa, infatti, dopo dodici anni dalla costituzione)¹⁹⁰ e deve avere a oggetto interventi individuati tenendo conto dell'incidenza dell'impresa beneficiaria con riferimento, tra l'altro, allo sviluppo tecnologico, alle infrastrutture e alle filiere strategiche, alla sostenibilità ambientale e ai livelli occupazionali. Le risorse del Patrimonio, in ogni caso, devono essere impiegate secondo le priorità e in relazione ai settori, alle filiere e agli obiettivi di politica industriale, definiti nel Piano nazionale di riforma approvato annualmente dal Governo¹⁹¹. Lo strumento è volto, dunque, a supportare le esigenze di ricapitalizzazione e ristrutturazione di grandi imprese che si trovino in una situazione di transitorio squilibrio patrimoniale o finanziario, ma che siano comunque caratterizzate da adeguate prospettive di redditività¹⁹².

Si tratta, come detto, di una misura formalmente temporanea, disciplinata da norme di diritto speciale¹⁹³, che non porterà all'acquisizione di partecipazioni di controllo nelle

¹⁸⁷ Decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, articolo 27. Per il 2020 il decreto autorizza l'assegnazione a CDP di titoli di Stato, nel limite massimo di 44 miliardi di euro.

¹⁸⁸ Il Patrimonio, infatti, risponde esclusivamente delle obbligazioni dallo stesso assunte. Sulle obbligazioni del Patrimonio, in caso di incapienza, è concessa la garanzia di ultima istanza dello Stato.

¹⁸⁹ In tal senso, la misura è stata formalmente oggetto di notifica, con esito positivo, alla Commissione europea da parte del governo italiano con riferimento agli interventi che il Patrimonio potrà effettuare all'interno dei confini del *Temporary Framework*.

¹⁹⁰ La durata del Patrimonio può tuttavia essere estesa o anticipata con delibera del consiglio di amministrazione di CDP, su richiesta del Ministero dell'economia e delle finanze, previo parere delle commissioni parlamentari competenti per materia.

¹⁹¹ Ai sensi dell'articolo 10, comma 5, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, il DEF reca lo schema del Programma nazionale di riforma (da presentare ogni anno al Consiglio e alla Commissione europea) contenente gli elementi e le informazioni previsti dai regolamenti dell'Unione europea e dalle specifiche linee guida per il Programma nazionale di riforma, in riferimento, tra l'altro, allo stato di avanzamento delle riforme avviate; agli squilibri macroeconomici nazionali e i fattori di natura macroeconomica che incidono sulla competitività; alle priorità del Paese e le principali riforme da attuare e ai prevedibili effetti delle riforme proposte in termini di crescita dell'economia e di rafforzamento della competitività del sistema economico.

¹⁹² Articolo 27, comma 5, d.l. n. 34 del 2020, così come modificato dalla legge di conversione 17 luglio 2020, n. 77.

¹⁹³ La determinazione dei requisiti di accesso, delle condizioni, dei criteri e delle modalità degli interventi e operazioni affidati al Patrimonio Rilancio è rimessa dall'articolo 27 del d.l. n. 34 del 2020 a un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Ministero dello sviluppo economico. È a tale provvedimento, dunque, che la legge affida il compito di individuare nello specifico le caratteristiche delle operazioni che il Patrimonio potrà effettuare nel contesto emergenziale attuale, compresi i profili di rischio che questo potrà assumere (evidentemente speciali e rispetto a quelli ordinariamente assumibili da CDP). CDP, inoltre, adotta il regolamento del Patrimonio (che contiene, tra l'altro, la disciplina in concreto delle procedure istruttorie che le imprese richiedenti dovranno rispettare per ottenere l'intervento del Patrimonio stesso) la cui efficacia è sospensivamente condizionata all'approvazione del Ministro dell'economia e delle finanze. La determinazione

società beneficiarie, che potrà prevedere, in alcuni casi, la presenza di co-investitori e che dovrà sempre assicurare il rispetto dell'autonomia che caratterizza l'operatività di CDP, seppur nell'ambito di linee programmatiche e di indirizzo predefinite legislativamente e dall'esecutivo. Tuttavia, la temporaneità non deve far perdere di vista le peculiarità che il modello di intervento industriale sotteso al Patrimonio Rilancio presenta e che potrebbe, al contrario, assumere caratteri di stabilità nel medio-lungo periodo, tenuto conto anche della necessità che il Patrimonio, per essere efficace nella sua azione di supporto alle imprese, dovrà necessariamente adottare politiche di investimento slegate da logiche di rendimento nel breve termine. La durata dello strumento, pari a dodici anni, è d'altronde già di per sé sufficiente a collocarne l'orizzonte operativo particolarmente in là nel tempo. Se fino ad ora CDP era soprattutto intervenuta con il fine di assicurare liquidità alle imprese (ruolo riconosciute anche nel contesto post-Covid, peraltro)¹⁹⁴, ora l'obiettivo del legislatore è più alto e ambizioso: utilizzare risorse pubbliche per sostenere indirettamente le grandi imprese strategiche in difficoltà con l'obiettivo, nell'immediato di rafforzarne il capitale e, nel medio-lungo periodo, di consolidare i grandi campioni nazionali e crearne di nuovi.

L'ennesima crisi economica, in conclusione, ha reso ancora più centrale il ruolo promozionale dei poteri pubblici, attraverso forme di sostegno diretto e indiretto al sistema imprenditoriale che sembrano andare oltre il solo supporto «di sopravvivenza» nel breve periodo. Il modello dei fondi per il sostegno all'imprenditorialità – nazionali, europei, gestiti direttamente dallo Stato o da società partecipate - esce rinforzato dall'emergenza: perché strutturalmente e stabilmente potenziati nelle risorse disponibili e nella capacità di raggiungere un numero maggiore di operatori economici – come il Fondo centrale di garanzia per le PMI; perché posti al centro di articolati programmi europei di sostegno alla liquidità alle imprese, come il FEIS; perché il legislatore sembra puntare proprio sull'istituzione di nuovi fondi gestiti da società partecipate dallo Stato per sostenere le *mid-cap* e grandi imprese italiane (affiancando così interventi massicci volti a dare respiro alle piccole e medie imprese), attribuendo ai soggetti gestori un ruolo centrale nell'implementazione degli interventi necessari a garantire la ricapitalizzazione di queste ultime, che sembra destinato ad avere effetti strutturali sul modello di sostegno statale alle imprese, anche quando l'emergenza sarà superata.

di aspetti rilevanti che caratterizzeranno l'azione di questo centrale strumento è, dunque, rimessa dalla legge a fonti di rango secondario, o, nel caso del regolamento del Patrimonio, della costituzione dello stesso o delle successive modifiche, addirittura a fonti interne alla stessa CDP (il Patrimonio è infatti costituito con deliberazione dell'assemblea di CDP, mentre ogni successiva modifica dello stesso verrà adottata con deliberazione del consiglio di amministrazione di quest'ultima). A ulteriore testimonianza della specialità delle regole che disciplinano il Patrimonio, l'articolo 27 suddetto stabilisce espressamente al comma 1 che quanto previsto legislativamente non attribuisce alle imprese «diritti o interessi legittimi rispetto all'intervento del Patrimonio Destinato in loro favore».

¹⁹⁴ Si veda anche *supra*, par. 2. CDP, in particolare, ha assunto un ruolo sempre più stabile nella messa a terra di interventi di sostegno al tessuto imprenditoriale. Già con l'articolo 7 del decreto-legge 31 marzo 2011, tuttavia, ad essa era stato attribuito il potere di assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale. Se fino ad allora CDP si era «limitata» a realizzare operazioni di *project financing* di interesse pubblico e a ridurre gli effetti del *credit crunch*, la stessa può oggi investire direttamente o tramite appositi fondi di investimento in società strategiche, purché in possesso di determinate caratteristiche di equilibrio finanziario, patrimoniale, economico e di adeguate prospettive di redditività. CDP, inoltre, ha assunto dal 2016 la qualifica di «Istituto nazionale di promozione» (Inp) ai sensi del regolamento (UE) 2015/1017 relativo al Fondo europeo per gli investimenti (FEIS), il quale definisce gli Inp come «le entità giuridiche che espletano attività finanziarie su base professionale, cui è stato conferito un mandato da uno Stato membro o da un'entità di uno Stato membro, a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di sviluppo o di promozione».