

LA FAILING FIRM DEFENSE E LA CRISI “PANDEMICA” DELL’IMPRESA

di GLORIA VISAGGIO

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. L’evoluzione della *failing firm defense*, in sintesi. – 3. La *failing firm defense* nell’ordinamento italiano. – 4. *Segue*: il c.d. decreto Alitalia: verso un ripensamento degli interessi in gioco? – 5. Le operazioni acquisitive e di concentrazione nel diritto della crisi d’impresa. – 6. Dalla crisi dell’impresa alla crisi “pandemica”: un’ipotesi di lavoro.

1. Nel presente lavoro si tenterà di analizzare la possibile esperibilità della c.d. *failing firm defense* nel contesto delle generali conseguenze economiche e finanziarie scaturenti dall’emergenza pandemica da Covid-19.

Svolta una succinta ricostruzione dell’eccezione in parola, si procederà quindi all’analisi della questione sotto una duplice visuale: da un canto, in ragione del rapporto tra il principio (costituzionalmente garantito e tutelato) della libertà di iniziativa economica privata e di concorrenza e i limiti che, a tutela di interessi sovraordinati, dette libertà incontrano proprio nel diritto antitrust, al fine di comprendere se la crisi economica e finanziaria (in generale, o di taluni settori di mercato) possa far emergere interessi, diversi e ulteriori rispetto a quelli fin qui considerati, altrettanto meritevoli di tutela.

Per altro verso, e al contempo, la questione sarà analizzata anche in raffronto alla più recente disciplina della crisi d’impresa, al fine di comprendere se la *failing firm defense* possa

o meno trovare spazio e diritto di cittadinanza nel mutato (o meglio: mutando) contesto normativo.

Le due prospettive indicate si salderanno, quindi, al fine di fornire risposta al quesito suindicato, inerente, cioè, la esperibilità della eccezione in esame, a livello più generale, invocando la crisi economico-finanziaria determinata dalla pandemia da Covid-19.

2. La c.d. *failing firm defense* si è sviluppata dapprima nell'ordinamento statunitense, dove, nella sentenza *International Shoe v. FTC*, ha ricevuto il suo primo riconoscimento: «in the light of the case thus disclosed of a corporation with resources so depleted and the prospect of rehabilitation so remote that it faced the grave probability of a business failure with resulting loss to its stockholders and injury to the communities where its plants were operated, we hold that the purchase of its capital stock by a competitor (there being no other prospective purchaser), not with a purpose to lessen competition, but to facilitate the accumulated business of the purchaser and with the effect of mitigating seriously injurious consequences otherwise probable, is not in contemplation of law prejudicial to the public interest and does not substantially lessen competition or restrain commerce within the intent of the Clayton Act »¹.

Rispetto a questa primigenia enunciazione della difesa in parola, essa si è poi evoluta, nell'elaborazione statunitense, fino all'attuale accezione, che consente l'autorizzazione della concentrazione, allorquando risulti provato, da parte dei partecipanti all'operazione, che il patrimonio delle imprese in crisi sarebbe stato comunque destinato ad uscire dal mercato e che si tratti di una crisi irreversibile².

¹ Cfr. M. MAGGIOLINO– F. GHEZZI, *Crisi d'impresa e diritto antitrust*, in *Riv. Soc.*, 2001, pp. 334 ss.

² Sul punto, M. MAGGIOLINO– F. GHEZZI, cit., espongono quanto segue: « le *Merger Guidelines* considerano che questa condizione sia verificata quando l'impresa di cui si intende acquisire il controllo: “ would be unable to meet its financial obligations in the near future ”; “ would not be able to reorganize successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Act ”; e “ has made unsuccessful good-faith efforts to elicit reasonable alternative offers that would keep its tangible and intangible assets in the relevant market and pose a less severe danger to competition than does the proposed merger ». E ciò specificato che « any offer

Muove da una prospettiva diversa, *in parte qua*, l'interprete comunitario.

In Europa, infatti, l'eccezione in parola è stata accolta per la prima volta nella decisione della Commissione e nella sentenza della Corte di Giustizia *Kali und Salz/Mdk/Treuhand* del 1993, in cui si è ritenuto che, nell'applicare la normativa antitrust, le autorità competenti non possano opporsi alle concentrazioni che instaurino o rafforzino una posizione dominante, se una delle imprese interessate sia sul punto di fallire, previo accertamento in ordine alla sussistenza o meno di un nesso di causalità tra la concentrazione e l'instaurazione o il rafforzamento di una posizione dominante.

Di talché – prosegue la Commissione nella succitata decisione *Kali und Salz* – poiché una fusione che conduca alla creazione o al rafforzamento di una posizione dominante in capo all'impresa che procede all'acquisizione può non essere considerata causa della posizione dominante se, anche in caso di divieto della concentrazione, l'acquirente in ogni caso acquisterà o rafforzerà una posizione dominante sul mercato, allora si può accogliere l'eccezione costituita dalla c.d. *failing firm defense* ed escludere la sussistenza del ridotto nesso di causalità tra concentrazione e restrizioni della concorrenza, al ricorrere delle seguenti tre condizioni:

- 1) l'impresa che viene acquistata sarebbe costretta ad uscire dal mercato dopo poco tempo, se non fosse rilevata da un'altra impresa³;
- 2) l'impresa che procede all'acquisizione entrerebbe comunque in possesso della quota di mercato dell'impresa acquistata, ove quest'ultima dovesse uscire dal mercato;

to purchase the assets of the failing firm for a price above the liquidation value of those assets will be regarded as a reasonable alternative offer. Liquidation value is the highest value the assets could command for use outside the relevant market ».

³ Scrivono M. MAGGIOLINO– F. GHEZZI, op. cit., che per ritenere soddisfatta questa condizione occorre dimostrare che la società non abbia prospettive ragionevoli di risanamento, ovvero « che il valore dell'impresa e delle sue attività sulla base del principio della continuità aziendale è inferiore al suo valore di liquidazione e che in mancanza di altri interventi immediati sarebbe irragionevole mantenere in vita l'impresa ».

3) non esista alcuna altra alternativa all'acquisizione che abbia effetti meno restrittivi sulla concorrenza⁴.

Nel caso *Basf/Eurodiol/Pantochim*, la Corte di Giustizia ha successivamente aggiunto l'ulteriore condizione per cui le attività da acquisire inevitabilmente sarebbero andate disperse o sarebbero uscite dal mercato, in assenza della fusione.

Il principio di *rescue merger*, ovvero sia di «concentrazione di salvataggio» ha trovato, altresì, applicazione anche nella decisione della Commissione *Newscorp/ Telepiù*, in cui si è ritenuto che una concentrazione, se soggetta a determinate condizioni, possa produrre un effetto positivo per i consumatori: «un'autorizzazione della concentrazione subordinata a condizioni appropriate» può, eventualmente, essere «più favorevole per gli utenti di un deterioramento della struttura del mercato causato dalla potenziale cessazione delle attività» da parte di una determinata impresa, specie quando entrano in gioco interessi rilevanti non riconducibili solo e/o direttamente all'assetto concorrenziale del mercato, come ad esempio il pluralismo dell'informazione» (Commissione europea, decisione del 2 aprile 2003, caso COMP/M.2876, *Newscorp/Telepiù*).

L'eccezione basata sullo stato di crisi dell'impresa ha poi trovato esplicita collocazione negli Orientamenti della Commissione Europea del 5 febbraio 2004 sulle concentrazioni, cui sono dedicati i §§ 89 – 91, nei quali si ammette la compatibilità con il mercato comune della concentrazione, se una delle imprese versa in stato di crisi, a condizione che il deterioramento della struttura della concorrenza, che segue alla concentrazione, non possa essere attribuito alla concentrazione

⁴ M. MAGGIOLINO– F. GHEZZI, op. cit.: «... essendo necessario verificare se una parte o la totalità degli impianti e delle attività produttive potrebbero essere ceduti nel corso della procedura di liquidazione dell'impresa e se tali risorse sarebbero destinate ad essere utilizzate nel medesimo mercato di riferimento. Ciò a sua volta significa identificare quali attività potrebbero continuare ad essere appetibili sul mercato e quali concorrenti potrebbero avere un interesse concreto e le disponibilità finanziarie per acquisire tali attività, nonché le eventuali sinergie rispetto alle unità produttive degli acquirenti e i tempi necessari per la conclusione delle procedure e il riavviamento degli impianti. Infine, e soprattutto, occorrerebbe verificare se dette risorse consentirebbero alla impresa acquirente di esercitare una concorrenza effettiva tale da rendere questo scenario competitivo preferibile rispetto a quello della acquisizione».

stessa, dimodoché in assenza della concentrazione la struttura della concorrenza nel mercato si deteriorerebbe almeno nella medesima misura⁵.

Occorre, peraltro, che ricorrano i seguenti tre criteri: a) che l'impresa che si presume sul punto di fallire sarebbe, entro breve tempo, costretta ad uscire dal mercato a causa di difficoltà finanziarie, se non fosse rilevata da un'altra impresa; b) che non ci sia una possibilità alternativa di acquisizione produttiva di effetti anticoncorrenziali meno gravi della concentrazione; c) che, in assenza della concentrazione, i beni produttivi dell'impresa in stato di crisi uscirebbero inevitabilmente dal mercato.

Effettuata tale rapida rassegna, si procederà ora a una disamina delle modalità attraverso cui il principio di che trattasi ha trovato applicazione nell'ordinamento italiano.

3. Nell'ordinamento italiano, le operazioni di concentrazione, com'è noto, sono vietate, ai sensi dell'art. 6 della l. n. 287/1990, «se comportino la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato nazionale in modo da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza»⁶.

L'art. 25 della l. n. 287/1990, inoltre, eccezionalmente consente la deroga alla disciplina delle operazioni di concentrazione, attribuendo al Consiglio dei Ministri il potere di «determinare in linea generale e preventiva i criteri sulla base dei quali l'Autorità può eccezionalmente autorizzare, per rilevanti interessi generali dell'economia nazionale nell'ambito

⁵ In ambito comunitario, un ulteriore indice normativo cui fare riferimento rispetto ai temi che si stanno qui ed ora trattando potrebbe essere rappresentato dall'art. 3, par. 5, del Reg. UE n. 139/2004.

Sul punto, si esprimono in termini critici, M. MAGGIOLINO– F. GHEZZI, *Il controllo nel pallone. Riflessioni sulle "nozioni" di controllo nella disciplina antitrust alla luce di due decisioni concernenti l'acquisizione di società calcistiche*, in *Riv. Soc.*, 2006, pp. 76 ss.

Cfr. anche G. MANGINI– G. OLIVIERI, *Diritto antitrust*, Torino, 2006, 106 ss.

⁶ Si tratta – come osservato da M. MAGGIOLINO– F. GHEZZI, *Crisi d'impresa e diritto antitrust*, cit. – di un test “più blando” di quello oggi previsto sia in sede comunitaria sia nell'ordinamento statunitense, che invece richiedono il significativo impedimento della concorrenza: ragione questa, secondo l'A., per cui in Italia si è fin qui assistito a uno scarso ricorso alla *failing firm defense*.

della integrazione europea, concentrazioni vietate ai sensi dell'art. 6 l. 287/1990».

Premesso che – così come in ambito comunitario – nell'alveo della disciplina nazionale manca la previsione esplicita dell'eccezione rappresentata dalla c.d. *failing firm defense*, si tratta quindi di capire se l'enunciato normativo succitato possa legittimarne l'applicazione per via interpretativa.

Ebbene, l'eccezione di cui si dice ha fin qui avuto modo di porsi, in Italia, in casi solo sporadici.

In primo luogo, rileva senz'altro considerare il provvedimento della Banca d'Italia n. 1051 del 31 marzo 1993 con cui si è validata l'operazione di concentrazione tra Banca Popolare di Sassari e Banco di Sardegna, giacché la posizione dominante che si sarebbe venuta a creare non avrebbe avuto il risultato di eliminare o ridurre in maniera sostanziale e durevole la concorrenza nei mercati di riferimento, in considerazione, tra l'altro, della circostanza per cui, essendo coinvolta nell'operazione un'impresa in amministrazione straordinaria, «la semplice aggregazione delle quote di mercato sovrastima l'effettiva variazione dei livelli concorrenziali esistenti in relazione alla scarsa competitività della Popolare di Sassari»⁷.

L'itinerario argomentativo è stato ulteriormente sviluppato in occasione della concentrazione tra *Fiatimpresit-Mannesmann-Techint/Italimpianti*, allorquando si autorizzava l'operazione *de qua* in considerazione del rilievo per cui, in ragione della situazione finanziaria e patrimoniale della società acquisita, e in assenza di altri acquirenti a condizioni reputate accettabili da parte del venditore, la cessione si rendeva sostanzialmente

⁷ Ha osservato, sul punto, G. PEDRINI, *Il criterio di efficienza nel controllo delle concentrazioni bancarie tra tutela della concorrenza e attività di vigilanza*, in *amsacta.unibo.it*, 24 come i presupposti su cui si fonda la decisione della Banca d'Italia nel caso indicato nel testo siano differenti rispetto a quelli adoperati dall'Agcm: «la Banca d'Italia, infatti, individua un presupposto nell'improbabilità da parte dell'impresa acquisita di riuscire a soddisfare le proprie obbligazioni finanziarie nel prossimo futuro (intuitivamente più semplice da rispettare che non il requisito di versare in uno stato di crisi irreversibile previsto dall'AGCM), mentre un secondo attiene alla fuoriuscita dal mercato delle attività materiali e immateriali dell'impresa in crisi (mentre l'Agcm fa riferimento all'inevitabilità dell'acquisizione della quota di mercato dell'impresa in crisi da parte dell'impresa compratrice) ».

Sul punto, si veda anche M. LAMANDINI, *Le concentrazioni bancarie. Concorrenza e stabilità nell'ordinamento bancario*, Bologna, 1998, pp. 159 ss.

necessaria e produttiva di risultati analoghi a quelli (l'uscita dal mercato dell'impresa in crisi) che si sarebbero ugualmente prodotti in assenza dell'acquisizione prospettata.

Si inserisce nel solco del percorso che stiamo tracciando anche la decisione *Sicilcassa/ Banco di Sicilia*⁸: la prima società, allora in amministrazione straordinaria, sarebbe stata acquisita dalla seconda, che avrebbe così rafforzato la propria posizione dominante nel mercato di riferimento; cionondimeno, l'operazione veniva autorizzata in ragione del seguente ragionamento: Sicilcassa non sarebbe stata altrimenti in grado di adempiere le proprie obbligazioni finanziarie nell'immediato futuro; difettava l'interesse di altre banche, italiane o estere, ad acquisire in tutto o in parte attività e passività di Sicilcassa; considerata, altresì, la possibilità di accesso preferenziale all'ampia base di clienti di Sicilcassa da parte del Banco di Sicilia, vi sarebbe stata comunque la fuoriuscita della società in amministrazione straordinaria dal mercato e si sarebbe realizzata una redistribuzione delle quote non dissimile a quella creatasi per effetto dell'operazione di concentrazione.

Il criterio della *failing firm defence* assurge, insomma, in queste ipotesi a strumento per assicurare maggiore stabilità al sistema bancario, laddove il salvataggio dell'impresa bancaria in crisi è reputata funzionale al perseguimento della predetta finalità di efficienza allocativa⁹.

Secondo uno studio condotto nel 2006¹⁰, inoltre, nella stragrande maggioranza dei casi la Banca d'Italia si è espressa favorevolmente ad operazioni di concentrazione che non

⁸ Si tratta del provvedimento n. 22 del 3 aprile 1998 della Banca d'Italia.

⁹ M. GRILLO, *Concorrenza e concentrazioni nel settore bancario*, in *Associazione per lo sviluppo degli studi di banca e borsa. Quaderno n. 225*, pp. 12 ss., in www.assbb.it

¹⁰ Cfr. E. MONTANARO, M. TONVERONACHI, *I processi di concentrazione della gestione delle crisi bancarie. Il caso italiano*, in *Banca, Impresa, Società*, 3, 2006, 315 ss.: secondo gli AA., nel periodo di tempo compreso tra il 1992 e il 2004 vi sarebbero state, infatti, solo 96 procedure ad appannaggio di banche in stato di crisi conclamata, a fronte di ben 432 in totale.

Per completezza, così come segnalato da G. PEDRINI, *Il criterio di efficienza nel controllo delle concentrazioni bancarie tra tutela della concorrenza e attività di vigilanza*, p. 23, nell'operazione *Credito Italiano/ Unicredito* la Banca d'Italia si è espressa favorevolmente rispetto all'operazione di concentrazione, in considerazione dell'ulteriore obiettivo di evitare l'ingresso di concorrenti stranieri sul mercato italiano.

concernevano istituti bancari in crisi, ma semplicemente in difficoltà, al duplice scopo di evitare l'insorgere della crisi e così migliorare l'efficienza delle banche interessate dall'operazione.

In tema di concentrazioni bancarie, merita di essere altresì segnalata, nell'alveo della disamina che si sta qui conducendo, la disposizione ex art. 20, comma 5-bis, l. n. 287/1990, che (a seguito della novella impressa dall'art. 2, d. lgs. n. 303/2006) consente che, su richiesta della Banca d'Italia, l'Agcm autorizzi tra l'altro un'operazione di concentrazione riguardante banche o gruppi bancari «che determini o rafforzi una posizione dominante, per esigenze di stabilità di uno o più dei soggetti coinvolti».

Nella previsione in questione, come condivisibilmente affermato da alcuni Autori¹¹, potrebbe in vero identificarsi il recepimento a livello normativo del criterio della *failing firm defence*, individuando nel criterio della "stabilità", ovverosia della impossibilità di proseguire in autonomia la propria attività, il presupposto per consentire un'operazione di concentrazione che dovrebbe altrimenti dirsi preclusa.

L'Agcm nazionale ha espressamente riconosciuto l'astratta applicabilità della *failing firm defense* anche nel nostro ordinamento nel caso della decisione sulla concentrazione *Group Canal +/Stream* (anche se in quella sede si valutarono insussistenti le condizioni per ammettere l'eccezione in parola), affermando *expressis verbis* che «sulla base degli orientamenti comunitari in materia, è dunque richiesta la presenza di specifiche condizioni, le quali devono essere cumulativamente soddisfatte: a) l'impresa di cui è prevista l'acquisizione uscirebbe dal mercato, entro un breve periodo di tempo, se non fosse acquistata da un'altra impresa; b) non sussiste un'alternativa con minori effetti anticoncorrenziali; c) la quota di mercato dell'impresa acquisita sarebbe inevitabilmente assorbita dal soggetto acquirente. L'onere della prova circa la

¹¹ Cfr. G. PEDRINI, *Il criterio di efficienza nel controllo delle concentrazioni bancarie tra tutela della concorrenza e attività di vigilanza*, cit., p. 29.

Osserva, altresì, l'A. che la norma in esame sembra compensare la Banca d'Italia della perdita di quella potestà decisionale che, nelle altre occasioni precedenti, individuate nel testo, le aveva consentito di ricorrere autonomamente alla *failing firm defence*, adoperando propri criteri di valutazione.

sussistenza di tali condizioni grava sull'impresa comunicante»¹².

4. Un'importante deroga alla disciplina nazionale delle concentrazioni è stata, com'è noto, contemplata dal d.l. n. 134/2008 (il c.d. decreto Alitalia) che, nell'introdurre alcune misure urgenti in materia di ristrutturazione di grandi imprese in crisi, ha tra l'altro introdotto il comma 4-*quinquies* dell'art. 4, d.l. n. 347/2003, a mente del quale le operazioni di concentrazione delle imprese operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali, effettuate entro il 30 giugno 2009, connesse o contestuali, o comunque previste nel programma debitamente autorizzato di cui all'art. 2, comma 2, del d.l. n. 347 del 2003, ovvero nel provvedimento di autorizzazione di cui all'art. 5, comma 1, di detto decreto-legge, rispondono a preminenti interessi generali e non sono soggette all'autorizzazione di cui alla legge 10 ottobre 1990, n. 287 (Norme per la tutela della concorrenza e del mercato), fermo quanto previsto dagli artt. 2 e 3 della medesima.

La disposizione ha, inoltre, stabilito che, fatto salvo quanto previsto dalle norme comunitarie, le parti devono preventivamente notificare all'Autorità le concentrazioni che rientrano nella competenza della medesima, unitamente alla proposta di misure comportamentali idonee a prevenire il rischio di imposizione di prezzi o altre condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose per i consumatori.

L'Autorità, con propria deliberazione, adottata entro trenta giorni dalla comunicazione, prescrive le suddette misure, con le modificazioni ed integrazioni ritenute necessarie, fissando il termine, non inferiore a tre anni, entro il quale le posizioni di

¹² In materia, cfr. anche L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa tra diritto ed economia*, Bologna, 2007, pp. 150 ss.; C. CARDARELLI, *Concentrazioni. Spunti tra regole codicistiche e mercato*, Milano 1996; V. DONATIVI, *Commento sub artt. 16-19*, in A. FRIGNANI, R. PARDOLESI, U. PATRONI GRIFFI, L.C. UBERTAZZI (a cura di), *Diritto antitrust italiano*, Bologna, 1993, II, 915; V. DONATIVI, *Impresa e gruppo nella disciplina antitrust*, Milano, 1996; M. LAMANDINI, *Il "controllo". Nozioni e "tipo" nella legislazione economica*, Milano, 1995; M. NOTARI, *La nozione di "controllo" nella disciplina antitrust*, Milano, 1996; C. OSTI, *Operazioni di concentrazione. Aspetti sostanziali*, in A. FRIGNANI, R. PARDOLESI, A. PATRONI GRIFFI, L.C. UBERTAZZI, (a cura di) *Diritto antitrust italiano*, Bologna, 1993, I, pp. 524 ss.

monopolio eventualmente determinatesi devono cessare; in caso di inottemperanza, sono applicabili le sanzioni previste dall'art. 19 della legge n. 287 del 1990.

La disposizione è stata, tra l'altro, sottoposta al vaglio di legittimità costituzionale, nella parte in cui avrebbe sottratto all'Agcm il potere di svolgere il controllo delle operazioni di concentrazione previsto dalla l. n. 287/1990, consentendo all'Autorità unicamente di prescrivere misure comportamentali e precludendole l'esercizio dei poteri di vietare l'operazione e di imporre ulteriori misure, al contempo violando i precetti costituzionali di cui agli artt. 3 e 41 Cost., nella parte in cui sarebbe risultata ingiustificata la deroga al principio di eguaglianza e incongruo il sacrificio della libertà di concorrenza, disegnati dalla disposizione in questione¹³.

Sul punto, dopo aver tra l'altro chiarito «che il parametro costituzionale in esame, stabilendo che l'iniziativa economica privata non può svolgersi in contrasto con “l'utilità sociale” ed in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà ed alla dignità umana, e prevedendo che l'attività economica pubblica e privata può essere indirizzata e coordinata a “fini sociali”, consente una regolazione strumentale a garantire la tutela anche di interessi diversi rispetto a quelli correlati all'assetto concorrenziale del mercato garantito», il Giudice delle Leggi ha ritenuto la legittimità costituzionale della disposizione

¹³ «La norma censurata» – si legge infatti nella sentenza della Corte Costituzionale n. 270 del 22 luglio 2010 - «avrebbe permesso la concentrazione dei due maggiori vettori aerei nazionali, incrementandone la posizione di dominio, in danno delle imprese concorrenti, che non hanno avuto accesso agli slot più importanti, senza alcuna considerazione per la tutela della concorrenza ed in violazione dell'art. 3 Cost. ... Secondo i rimettenti, la disposizione violerebbe siffatti principi, ponendosi in contrasto con gli artt. 3 e 41 Cost., in quanto avrebbe introdotto, per l'operazione di concentrazione oggetto dei giudizi principali, una deroga del procedimento di controllo stabilito dalla legge n. 287 del 1990, che sarebbe irragionevole, perché non coerente con la disciplina della concorrenza stabilita dall'art. 41 Cost., e lesiva della libertà di concorrenza e della parità di trattamento tra imprese concorrenti. La norma avrebbe, infatti, reso possibile che un unico vettore offra servizi di trasporto aereo passeggeri di linea su numerose tratte, consentendo una forte riduzione su altre della “presenza di operatori concorrenti, con poche eccezioni” e permettendo che un unico vettore possa gestire una rete di collegamenti capillare su tutto il territorio nazionale, detenendo sui singoli collegamenti posizioni di assoluto rilievo».

censurata, anche¹⁴ in considerazione della circostanza per cui la disciplina del controllo delle concentrazioni, pur se dettata a tutela della libertà di iniziativa economica ex art. 41, Cost., non è a contenuto costituzionalmente vincolato e «il legislatore può ... prevedere la possibilità di autorizzare operazioni di concentrazione in vista del contemperamento con altri interessi costituzionalmente rilevanti, diversi da quelli inerenti all'assetto concorrenziale del mercato».

Interessi costituzionalmente rilevanti che, nel caso di specie, sono stati identificati nella situazione di gravissima crisi d'impresa in cui versava una società (Alitalia), esercente un servizio pubblico essenziale di cui doveva peraltro essere garantita la continuità, peraltro in un settore di importanza strategica per l'economia nazionale nel suo complesso.

A tale riguardo, la Corte Costituzionale non ha mancato di segnalare che «la soluzione privilegiata dalla disposizione in esame può essere iscritta, infatti, nella nuova modalità di approccio alla crisi dell'impresa che caratterizza il nostro ordinamento, alla quale è stata ispirata anche la riforma della legge fallimentare, connotata dal superamento della concezione liquidatoria dell'impresa, in favore di quella diretta alla conservazione del valore dell'azienda, per fini di utilità sociale (tra questi, la tutela del lavoro), conseguibile anche mediante cessioni e concentrazioni. ... Se, in definitiva, il bilanciamento di una molteplicità di interessi impone una scelta non tipica del controllo antitrust, ma, in sostanza, caratterizzata da una connotazione di politica economica e di regolazione del mercato imposta da una situazione eccezionale, questa scelta non può essere giudicata irragionevole per il solo fatto di essere stata operata mediante un atto legislativo»¹⁵.

¹⁴ Mette conto di segnalare, infatti, che la norma in esame si è sottratta alle censure della Consulta anche in quanto in quel caso «il legislatore è intervenuto con una norma-provvedimento, sì che lo scrutinio di ragionevolezza al quale questa va sottoposta richiede di accertare in maniera stringente se siano identificabili interessi in grado di giustificarla, desumibili anche in via interpretativa, e se sia stata realizzata una scelta proporzionata ed adeguata, fermo restando che tale scrutinio di costituzionalità non può spingersi sino a valutare autonomamente gli elementi di fatto posti a base della scelta» e tale verifica ha sortito, per l'appunto, esito positivo».

¹⁵ Si è in vero osservato che il c.d. decreto Alitalia ha consentito un'ulteriore apertura applicativa della *failing firm defense*, che l'applicazione delle norme

Il ragionamento esperito dal Giudice delle Leggi suggerisce, per vero, un'interessante chiave di lettura del bilanciamento degli interessi meritevoli di tutela nell'ambito della fattispecie che si va considerando.

Si tratta di capire, infatti, se è considerato come meritevole di tutela nel nostro ordinamento l'interesse al superamento della crisi d'impresa e, in caso affermativo, come tale interesse possa coniugarsi con quello sotteso al divieto di concentrazioni restrittive o impeditive della concorrenza.

Se, cioè, detto con altre parole ancora, i limiti che la disciplina antitrust istituisce, allorquando vieta le operazioni di concentrazione, possano essere rimossi, nel caso in cui emerga l'interesse, di diverso segno, a promuovere e consentire il salvataggio delle imprese in crisi.

E se, in special modo, i risultati dell'analisi in parola mutino in presenza di una crisi economica e finanziaria generale, quale è quella determinata dalla pandemia da Covid-19.

Ma procediamo per gradi.

5. Iniziamo con il tentare di fornire una risposta al primo dei due quesiti proposti.

Occorre, al fine, prendere le mosse dai canoni costituzionali della concorrenza e della libertà di iniziativa economica privata, ex artt. 3 e 41 Cost.

E invero, l'iniziativa economica rappresenta una «libertà», ma, allorquando si misura con il concetto di concorrenza, incontra limiti e restrizioni: ne è palmare manifestazione l'art. 41 Cost., che riconosce, sub comma 1, la *libertà* di iniziativa economica privata, ma al contempo, al successivo comma 2, si

ordinarie in materia di concentrazioni non avrebbe altrimenti consentito, perché queste «non consentono all'autorità antitrust di autorizzare un'operazione di concentrazione sulla base di motivazioni di carattere sociale o comunque extraeconomico, anziché di efficienza dei mercati. Se così non fosse, l'autorità antitrust diverrebbe un'autorità amministrativa dotata di vera e propria discrezionalità politica, e ciò in contrasto con la funzione delle autorità indipendenti, che sono autorità dotate, nel sistema, di una legittimazione "tecnocratica", che impone loro di attuare in modo tecnicamente appropriato obiettivi precostituiti nella legge, senza possibilità di scegliere discrezionalmente, con criteri di opportunità politica, gli interessi da tutelare nei casi concreti» (così G. LIBERTINI, *I fini sociali come limite eccezionale alla tutela della concorrenza: il caso del <decreto Alitalia>*, in *Giur. Comm.*, 2010, p. 3296).

preoccupa di garantire che essa sia esercitata con modalità «socialmente compatibili»¹⁶, ovvero sia tali da non porsi «in contrasto con l'utilità sociale» e da non «recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana».

Libertà e restrizione della concorrenza si integrano, dunque, su un piano micro-economico (nei rapporti, cioè, tra gli imprenditori) e macro-economico (ovvero sia per ciò che attiene all'esigenza di garantire struttura e funzionalità dei mercati)¹⁷.

Il principio della libertà di iniziativa economica (e dei relativi limiti) è declinato, nella giurisprudenza costituzionale, nei termini che seguono: laddove si appongano limiti (anche di carattere generale) all'esercizio della libertà in parola in ossequio a esigenze di utilità sociale, ciò non comporta una lesione della libertà di iniziativa economica privata¹⁸.

La disciplina della concorrenza, dunque, è volta a preservare l'interesse degli imprenditori (atteggiandosi come *libertà*), ma anche quello della collettività nel suo complesso (anche attraverso l'apposizione di *limiti* a quella libertà), giacché l'esistenza di una pluralità di imprenditori, in concorrenza tra loro, giova a migliorare la qualità dei prodotti e a contenerne i prezzi¹⁹.

¹⁶ T. ASCARELLI, *Teoria della concorrenza e dei beni immateriali*, Milano, 1960, p. 13.

¹⁷ G. GHIDINI, voce *Monopolio e concorrenza*, in *Enc. Dir.*, pp. 789 ss.; G. GHIDINI, *Lealtà della concorrenza e costituzione economica*, Padova, 1974, cap. II.

¹⁸ Così Corte Cost., nn. 167/2009 e 152/2010.

¹⁹ Così anche Corte Cost., n. 223/1982, ove si legge inoltre: «è ben vero che dai lavori preparatori si ricava che l'intento principale dei compilatori del codice fu quello di "evitare un'eccessiva compressione della libertà individuale nel perseguimento di un'attività economica" (cfr. Rel. min. al cod. civ., n. 1045). Ma tale intento non esclude che la norma si risolva anche nella protezione dell'interesse collettivo, impedendo eccessive restrizioni alla libertà di iniziativa economica e tutelando così, nella misura - sia pure modesta - espressa dalla norma stessa, il mercato nelle sue oggettive strutture. Diverso e ben distinto problema è quello riguardante l'idoneità della disciplina vigente nell'ordinamento giuridico italiano ad assicurare la effettiva tutela del mercato, oggettivamente considerato, sotto il profilo concorrenziale a soddisfare così le esigenze della moderna vita economica. In proposito, com'è noto, si sono susseguiti numerosi studi e progetti che generalmente muovono dalla insufficienza dell'attuale normativa e tendono ad una più incisiva e sostanziale tutela del mercato stesso. Ma l'auspicata regolamentazione - è appena il caso di osservarlo - esula dai poteri della Corte e costituisce compito esclusivo del legislatore, a cui spetta disciplinare la materia

Quale che sia, infatti, l'opzione ermeneutica reputata preferibile, non par dubbio, in ogni caso, che la concorrenza sia un «bene collettivo meritevole di tutela»²⁰.

E', tuttavia, del pari ritenuto meritevole di tutela, nel nostro ordinamento, l'interesse al superamento della crisi dell'impresa: sul punto, si è registrata un'evoluzione e una decisa apertura del legislatore storico da una primigenia considerazione dell'insolvenza della società come momento patologico in cui risiedeva l'interesse (pubblico) alla rimozione dal tessuto economico dell'impresa improduttiva, alla progressiva apertura verso forme (anche negoziate) di trattamento e di superamento della crisi.

Un processo, quello indicato, che ha trovato la propria *achmé* nel c.d. Codice della Crisi (d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14), ove sono espressamente contemplati diversi strumenti di regolazione della crisi e di superamento della stessa, anche ricorrendo a meccanismi di continuità aziendale, diretta o (ed è questo il caso che qui maggiormente rileva) indiretta.

Indiretta: ovverosia ricorrendo a forme di «gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, affitto» (così, con riferimento alla riformata procedura di concordato preventivo, recita il primo capoverso dell'art. 84).

Obiettivo precipuo dell'innovato sistema delle procedure concorsuali, così come indicato dal legislatore comunitario²¹, è,

con l'emanazione di un'opportuna normativa (cioè di una legislazione antimonopolio o antitrust) ».

²⁰ M. LIBERTINI, voce *Concorrenza*, in *Enc. Dir.*, Annali, III, 2010, 222, nt. 116.

²¹ Cfr. i primi tre *Considerando* della Direttiva europea sulla ristrutturazione e sull'insolvenza n. 1023 del 20 giugno 2019, nonché la precedente Comunicazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 (2014/135/UE), in cui si discorreva di «un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza», tramite «la ristrutturazione efficace delle imprese sane in difficoltà finanziaria e ... una seconda opportunità agli imprenditori onesti, promuovendo l'imprenditoria, gli investimenti e l'occupazione e contribuendo a ridurre gli ostacoli al buon funzionamento del mercato interno».

V. cfr. V. DE SENSI, *Orientamenti comunitari ed evoluzione della disciplina italiana della crisi di impresa*, in *Dir. fall.*, 2014, I, pp. 798 ss.; A. NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, pp. 201 ss.; L. STANGHELLINI, *La proposta di direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Le procedure concorsuali verso la riforma tra*

nel nostro ordinamento, quello di assicurare il «recupero della capacità dell'impresa di rientrare, ristrutturata e risanata, nel mercato»²², al punto da erigere il rischio della perdita di continuità a parametro di valutazione dei principi di corretta gestione societaria²³ e da indicare l'opzione liquidatoria come residuale ed eccezionale rispetto a quella offerta dalla continuità aziendale²⁴.

L'obiettivo è, dunque, profondamente mutato rispetto alla disciplina contenuta nella legge fallimentare del 1942: è, in vero, favorito il recupero della capacità dell'impresa di ricollocarsi nel tessuto economico-produttivo e riposizionarsi sul mercato, in nome dell'interesse dei soci e dell'imprenditore, dei creditori e dei dipendenti²⁵, anche ricorrendo ad operazioni di carattere

diritto italiano e diritto europeo. Atti del Convegno (Courmayeur, 23 e 24 settembre 2016, a cura di P. MONTALENTI, Milano, 2018, pp. 119 ss.

²² Principio, questo, chiaramente enunciato nella Relazione illustrativa al Codice della Crisi.

²³ Il riferimento è alle modifiche impresse dagli artt. 375 e 377 del Codice della Crisi agli artt. 2086, cpv., 2257, comma 1, 2380 *bis*, comma 1 e 2409 *novies*, c.c.

²⁴ E invero, la riformata disciplina condiziona, *sub* art. 84, ultimo comma, del Codice della Crisi, l'ammissibilità del concordato liquidatorio al rispetto di una soglia minima (20%) di soddisfacimento dei creditori chirografari e della prospettiva di un soddisfacimento incrementale, derivante da risorse esterne, in misura pari almeno al 10% rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale.

Cfr., sul punto, S. DE MATTEIS, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, Giuffrè, 2017, pp. 317 ss. — è stata accolta con favore in dottrina: cfr., *ex multis*, L. STANGHELLINI, *Il codice della crisi di impresa: una primissima lettura (con qualche critica)*, in *Corr. giur.*, 2019, p. 452. Per un quadro d'insieme della disciplina dei doveri di allerta, cfr. F. PERRINO, *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, in *Corr. giur.*, 2019, pp. 653 ss., nonché M. FERRO, *Allerta e composizione assistita della crisi nel D.Lgs n. 14/2019: le istituzioni della concorsualità preventiva*, in *Fallimento*, 2019, pp. 425 ss.; V. PINTO, *Le fattispecie di continuità aziendale nel concordato nel Codice della Crisi*, in *Giur. Comm.*, 2020, pp. 372 ss.

²⁵ Scrive al riguardo V. PINTO, *op. cit.*: «il rischio della continuazione dell'impresa è tuttavia accettato dall'ordinamento nella misura in cui una siffatta opzione può rappresentare anche un'opportunità per i creditori e per le altre categorie di stakeholders, consentendo a questi ultimi di conseguire i benefici economici aggiuntivi potenzialmente connessi alla conservazione dell'azienda e al ripristino dell'equilibrio economico e finanziario. Quanto meno nei casi in cui tali utilità ulteriori siano ragionevolmente prevedibili in relazione al contenuto del piano, si giustifica, dunque, la previsione di misure premiali con l'obiettivo di incentivare, con un trattamento giuridico di maggior favore, un concordato che si fondi sulla continuità aziendale rispetto all'alternativa della liquidazione, nella quale i potenziali benefici della continuità andrebbero inevitabilmente dispersi».

straordinario che, sotto il profilo concorrenziale (e quindi nella prospettiva del mercato), possano integrare gli estremi della fattispecie «concentrazione».

Ebbene, non par dubbio che, allorché l'impresa si trovi in stato di crisi e acceda a un'operazione di concentrazione nell'alveo di una procedura di concordato preventivo, ciò avviene – fisiologicamente – proprio al fine di evitare la definitiva uscita dal mercato propria e dei propri beni produttivi.

Quantomeno due delle tre condizioni richieste per far valere la c.d. *failing firm defense* in ambito antitrust, quindi, ben potrebbero dirsi integrate.

E' certamente meno agevole rintracciare anche l'ulteriore condizione per cui l'operazione di concentrazione *de qua* non produca effetti anticoncorrenziali più gravi di una possibile alternativa di acquisizione, giacché occorrerebbe verificare, con un'indagine casistica, l'effetto che l'operazione provochi sul mercato di riferimento in termini di concorrenza.

Ed è proprio sul terreno di questa operazione ermeneutica, a parere di chi scrive, che si misura in realtà il rapporto e il non semplice punto di equilibrio tra la concorrenza e la libertà d'iniziativa economica, da un lato, e gli interessi sottesi al superamento della crisi d'impresa, dall'altro.

Quid iuris, infatti, nell'ipotesi in cui un'operazione di concentrazione condotta in ambito concorsuale (o comunque in uno scenario di crisi) consenta il salvataggio dell'impresa, pur producendo un effetto in sé anticoncorrenziale (*recte*: maggiormente anticoncorrenziale rispetto ad altre possibilità di acquisizione che, ben vero, restano astratte possibilità ma non si manifestano in concreto al fine di sottrarre al fallimento l'impresa)?

Quesito che, a propria volta, sottende la necessità di selezionare quale sia l'interesse cui dare preminente rilievo.

Sul punto, cfr. anche L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Società, banche, crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, (nt. 3), pp. 3202 ss.; M. CAMPOBASSO, *Nuovi principi e vecchi problemi nel concordato preventivo con continuità aziendale*, *ivi*; A. JORIO, *La riforma: pregi e carenze delle nuove regole*, in *Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali*, Torino, 2014, 149 ss.; F. FIMMANÒ, *Contratti d'impresa in corso di esecuzione e concordato preventivo in continuità*, in *Dir. fall.*, 2014, I, pp. 216 ss.

Ebbene, ripercorrendo le evoluzioni che la disciplina della legge fallimentare ha compiuto, fino all'attuale codice della crisi, non può sfuggire la prioritaria importanza che il legislatore storico ha attribuito alle misure di salvataggio delle imprese decotte o in crisi, attribuendo un ruolo apicale all'obiettivo di salvaguardare tutti gli interessi (dei dipendenti, dei creditori) che sarebbero altrimenti irreparabilmente pregiudicati ove l'impresa fosse eliminata dal tessuto produttivo; e ciò anche se le misure di salvataggio di che trattasi consistono in operazioni di concentrazione.

Direi, anzi, che le concentrazioni (così come sono intese le operazioni acquisitive nel lessico antitrust) sono scientemente contemplate come uno degli strumenti di salvataggio delle imprese in crisi.

Un'armonica e coerente relazione tra diritto della crisi e diritto antitrust dovrebbe, dunque, consentire che, allorché l'impresa in crisi possa "salvarsi" attraverso un'operazione acquisitiva, questa dovrebbe reputarsi ammissibile in quanto salvifica rispetto ad altri e diversi interessi, sovraordinati a quelli della stessa impresa in crisi e in certa misura coerenti con le logiche sottese alle limitazioni imposte dal diritto antitrust: rileva al fine considerare la prospettiva dei dipendenti, dei consumatori, dei creditori e, in ultima istanza (o, se si preferisce, in sintesi) del mercato²⁶.

6. Così impostata la questione, il quesito diviene, dunque, il seguente: se possa una crisi economica globale e generalizzata – quale quella potenzialmente derivante dalla pandemia da Covid-19 – superare il limite alla libertà di iniziativa economica privata impresso dalla disciplina della concorrenza in materia di concentrazioni; se possa, cioè, la crisi congiunturale elevare la *failing firm defense* a principio di carattere (più) generale e rimuovere il limite ad operazioni di concentrazione che, altrimenti, non sarebbero state consentite.

²⁶ Come condivisibilmente osservato da L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa tra diritto ed economia*, Bologna, 2007, pp. 150 ss., l'acquisto di una impresa in crisi può, infatti, aumentare il benessere sociale, incrementando l'efficienza scaturente dalla ristrutturazione delle attività sociali, indirizzate verso utilizzi più proficui dal punto di vista collettivo.

Dalla *failing firm defense* si passerebbe, insomma, alla c.d. *flailing firm defense*, in cui quelle generali istanze poste a presidio della tutela della concorrenza, di cui si diceva *supra*, cederebbero il passo ad altri interessi, parimenti di carattere generale, che derivano dalla crisi economico-finanziaria di un settore o di un Paese in un certo momento storico.

In una certa misura, la prassi comunitaria e internazionale ha fornito qualche apertura per rispondere affermativamente al quesito proposto.

Lo ha fatto la Commissione, allorché ha acconsentito alla fusione Aegean Airlines/Olympic Air II (M.6796 del 2013) anche in considerazione della crisi sofferta dall'economia ellenica in quel periodo, sulla scorta della seguente considerazione: «given the crisis currently affecting Greece and Olympic's very difficult financial situation, this in any case, it would have been forced to leave the market shortly. We authorized the operation because it will have no additional negative effect on competition».

E di recente la Cma, autorità Britannica per la concorrenza, ha autorizzato, sia pure dopo qualche oscillazione iniziale, il cospicuo intervento finanziario di Amazon a sostegno di Deliveroo proprio in considerazione della crisi occorsa alla società finanziata a seguito dell'epidemia da Covid-19, evidenziando come il mutamento delle condizioni di mercato, indotto dalla pandemia, senza il sostegno finanziario offerto da Amazon, avrebbe importato la definitiva cessazione delle attività di Deliveroo²⁷.

Si tratta di capire, insomma, se quel punto di equilibrio tra contrapposti interessi (libertà e limiti alla iniziativa economica, in nome della concorrenza) che rappresenta la causa stessa della disciplina antitrust delle concentrazioni vietate possa risultare superato dal (diverso ed ulteriore) assetto di interessi

²⁷ «Senza ulteriori investimenti» – ha dichiarato a riguardo Stuart McIntosh, Presidente della commissione d'inchiesta indipendente presso la Cma – «che attualmente pensiamo siano realisticamente disponibili da Amazon, è chiaro che Deliveroo non sarebbe in grado di rispettare i suoi impegni finanziari e avrebbe dovuto uscire dal mercato. Ciò potrebbe significare che alcuni clienti sono completamente tagliati fuori dalla consegna di cibo online, con altri che affrontano prezzi più elevati o una riduzione della qualità del servizio. Di fronte a questo risultato netto, riteniamo che la migliore linea d'azione sia quella di cancellare provvisoriamente l'investimento di Amazon in Deliveroo».

determinato da una crisi economica e finanziaria di carattere addirittura planetario, pur se auspicabilmente transitorio, qual è quella generata dal Covid-19.

Se, insomma, quel fine di «utilità sociale» che giustifica la limitazione alla libertà di iniziativa economica possa essere (temporaneamente) sacrificato e travalicato dalle nuove esigenze economico-finanziarie indotte dalla pandemia.

La risposta, ad avviso di chi scrive, dovrebbe essere senza dubbio positiva, allorquando si prospettasse un'operazione acquisitiva (altrimenti preclusa) nell'alveo di una situazione di crisi della singola impresa, per le ragioni già indicate nel § precedente, laddove la crisi fosse, per un verso, di entità tale da escludere che le imprese colpite sarebbero altrimenti in grado di reperire forme di finanziamento o di sostegno economico alternative e, per altro verso, di dimensioni e caratteristiche insuscettibili di incidere sull'assetto concorrenziale del mercato.

Proseguendo lungo l'itinerario argomentativo tracciato, se, quindi, la struttura del mercato e della concorrenza risultasse travolta o comunque modificata dalla pandemia da Covid-19, non dovrebbero frapporsi ostacoli a considerare la stessa quale possibile causa di esenzione dal divieto di concentrazioni, proprio se ed in quanto incidente sulla struttura del mercato e sui suoi equilibri concorrenziali²⁸.

Ed è, invero, verosimile che ciò avvenga, giacché una crisi profonda, come quella che colpisca l'economia a livello globale, non potrebbe non alterare gli equilibri del mercato, nel momento stesso in cui mutino le condizioni finanziarie delle imprese e si renda, al contempo, necessario ricercare altrove – in altre modalità, anche straordinarie ed incidenti a livello organizzativo – le forme di sostegno e di sostentamento dell'attività produttiva, sia a livello micro- che macro-economico.

²⁸ Non senza dimenticare il giusto monito di M. MAGGIOLINO – F. GHEZZI, *op. ult. cit.*: «Il rischio che si intravede è duplice: da un lato si tratta di un precedente pericoloso a cui potrebbero fare seguito interventi simili in un quadro economico globale che continua a deteriorarsi, nell'equivoco che la tutela della concorrenza possa essere sacrificata rispetto ad altri interesse generali di natura sociale ed economica; dimenticandosi però che anche la tutela della concorrenza è a presidio di interessi collettivi, e non andrebbero, pertanto, ignorati, nel lungo termine, gli ingenti costi in termini di perdita di benessere collettivo discendenti dalla monopolizzazione di un mercato cui anche il monitoraggio più attento dell'autorità di concorrenza non può porre freno».

Una trasformazione così profonda e generalizzata del tessuto economico e finanziario imprenditoriale muterebbe, al tempo stesso, le condizioni concorrenziali del mercato e i suoi assetti ed equilibri²⁹ e creerebbe, quindi, il sostrato giuridico ed economico necessario e sufficiente ad auspicare una più generalizzata applicazione dell'eccezione costituita dalla *failing firm defence*, entro i limiti e in applicazione dei principi ermeneutici anzidetti.

Ciò potrebbe valere a dare spazio a interessi meritevoli di tutela, sia nella prospettiva della singola impresa in crisi, sia in un orizzonte più ampio (qual è quello del mercato in generale), pur senza alterare gli equilibri di mercato in misura più dirompente dagli effetti prodotti dalla crisi «pandemica» sull'economia e sul sistema finanziario nel complesso.

²⁹ Cfr. H. MCFARLAND, P. NELSON, *Failing Firms and Declining Industries, in 3 Issues*, in *Comp. Law and Policy*, 2008, p. 1705; I. KOKKORIS, *Failing Firm Defence in the European Union: A Panacea for Mergers?*, in *Eur. Comp. L. Rev.*, 2006, p. 494; G. HEWITT, *The Failing firm defence*, in *OECD Journal of Competition Law and Policy*, 1999, p. 113.