

SEMINARIO GIURIDICO  
DELLA UNIVERSITÀ DI BOLOGNA  
CCCXXIII

---

GIOVANNI MULLAZZANI

LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI  
E LA RIFORMA AMMINISTRATIVA  
DELL'ECONOMIA

**Bologna**  
University Press

SEMINARIO GIURIDICO  
DELLA UNIVERSITÀ DI BOLOGNA  
CCCXXIII

---

GIOVANNI MULAZZANI

LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI  
E LA RIFORMA AMMINISTRATIVA  
DELL'ECONOMIA

**Bologna**  
University Press

Progetto Open Access Consorzio Alfabeta

Il volume beneficia di un contributo per la pubblicazione da parte del Dipartimento di Scienze giuridiche - Alma Mater Studiorum Università di Bologna.

Fondazione Bologna University Press

Via Saragozza 10, 40123 Bologna

tel. (+39) 051 232 882

fax (+39) 051 221 019

[www.buonline.com](http://www.buonline.com)

e-mail: [info@buonline.com](mailto:info@buonline.com)

Quest'opera è pubblicata sotto licenza Creative Commons CC BY-4.0

ISSN 2283-916X

ISBN 979-12-5477-233-1

ISBN online 979-12-5477-234-8

DOI 10.30682/sg323

Impaginazione: Sara Celia

Prima edizione: febbraio 2023

SEMINARIO GIURIDICO  
DELLA UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

\*\*\*

---

Per la presente monografia la Giunta di Dipartimento ha nominato la seguente Commissione di lettura:

Prof. Nicola Aicardi, ordinario di Diritto amministrativo, Università di Bologna

Prof. Marcello Clarich, ordinario di Diritto amministrativo, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"

Prof. Francesco Vella, ordinario di Diritto commerciale, Università di Bologna

## RINGRAZIAMENTI

La monografia origina dall'interesse personale per il rapporto tra vicende economiche e diritto amministrativo e, più in generale per il diritto pubblico dell'economia, che ha subito importanti e significative trasformazioni anche in tempi recenti a causa delle crisi economico-finanziarie.

La messa a fuoco di un campo d'indagine tanto complesso e in così continua evoluzione non sarebbe stata possibile né avrebbe avuto la possibilità di uno sviluppo in termini di analisi se non attraverso i preziosi e proficui dialoghi intrattenuti con il professor Marco Dugato. Gratitude profonda devo anche al professor Marco Cammelli per gli insegnamenti e gli incoraggiamenti ricevuti durante il mio percorso accademico.

Un sentito e non formale ringraziamento voglio rivolgere anche ai professori Nicola Aicardi, Marcello Clarich e Francesco Vella per avermi aiutato con osservazioni o preziose critiche.

Un particolare ringraziamento va a tutte e tutti le professoresse e i professori unitamente alle colleghe ed ai colleghi dell'area di diritto amministrativo del Dipartimento di Scienze Giuridiche e della Scuola di Specializzazione in Studi sull'Amministrazione Pubblica (SP.I.S.A.) dell'Alma Mater Studiorum-Università di Bologna. Tra questi un pensiero particolarmente grato devo al professor Giuseppe Caia, Direttore della SP.I.S.A., e al professor Michele Caianiello, Direttore del Dipartimento di Scienze Giuridiche.

Infine, ringrazio i professori Giuseppe Piperata e Tommaso Bonetti per gli indispensabili suggerimenti di cui ho cercato di fare tesoro.

Ogni errore è comunque imputabile esclusivamente all'Autore.

*“Vedete, o signori, come le riforme compiute a tempo, invece d’indebolire l’autorità, la rafforzano, invece di crescere la forza dello spirito rivoluzionario, lo riducono all’impotenza”.*

*Camillo Benso, Conte di Cavour  
6 marzo 1850*



## INTRODUZIONE

### *Ragioni e metodo dell'indagine*

Il rapporto tra Stato (almeno quello inteso nella sua accezione moderna) e mercato si inquadra all'interno di una relazione tra due entità non originali bensì derivate, non naturali ma istituzionali, individuando un rapporto tra due entità che non dovrebbe essere iscritto in una relazione dicotomica, bensì integrativa. Per funzionare, infatti, sia lo Stato sia il mercato necessitano del diritto. Secondo Max Weber il capitalismo «ha bisogno, oltre che di mezzi tecnici di lavoro calcolabili, anche di un diritto calcolabile e di un'amministrazione in base a regole formali»<sup>1</sup>. Per essere più espliciti per dirla con Douglass C. North, le «istituzioni determinano il rendimento dei sistemi economici [...] l'esistenza di istituzioni relativamente produttive in qualche parte del mondo e dei bassi costi di informazione che le contraddistinguono, rappresenta un potente stimolo al cambiamento per sistemi economici deboli»<sup>2</sup>. Il tema dell'efficienza (e per converso dell'inefficienza) si trasferisce così inevitabilmente dal mercato alle istituzioni, in particolare quelle pubbliche (che sono tali solo se diminuiscono non se aumentano i costi di transazione che concorrono alla crescita) non più soltanto relativamente alla spe-

---

<sup>1</sup> Cfr. M. WEBER, *Sociologia della religione*, Torino, Einaudi, 2002, 14.

<sup>2</sup> Cfr. D.C. NORTH, *Istituzioni, cambiamento istituzionale, evoluzione dell'economia*, Bologna, il Mulino, 1994, 195.



cifica finalità perseguita, bensì assumendo una valenza assiologica che la sottopone a valutazione rispetto al fine generale del buon funzionamento dell'economia. Invece, diviene inefficiente l'intervento dei pubblici poteri che, a prescindere dalle cause soggettive oppure oggettive, si pone in contrasto con il buon funzionamento dell'economia<sup>3</sup>. Anche sulla base di queste premesse il rapporto tra assetto istituzionale e sviluppo economico è da tempo oggetto di studio da parte della dottrina giuspubblicistica.

I mutamenti intervenuti almeno negli ultimi trent'anni dal punto di vista economico, finanziario e politico, sia a livello strutturale sia a livello congiunturale, hanno imposto inevitabilmente agli Stati nazionali l'esigenza di aggiornare profondamente i propri paradigmi di intervento pubblico. Il perimetro d'azione e al contempo la linea di confine tra Stato e mercato, sono divenuti così sempre più sfumati e indefiniti, rifuggendo le categorie interpretative tradizionali che, sotto il profilo dogmatico, hanno dominato per lungo tempo, profetizzando da un lato l'espansione ovvero la riduzione dello Stato e dall'altro la compresenza e contestualità di entrambe le dinamiche di azione.

Sotto il profilo strutturale il mutamento dell'assetto geopolitico mondiale, l'avvento della globalizzazione, la finanziarizzazione dell'economia, la precarietà delle finanze pubbliche e la crisi dei debiti sovrani (con particolare riferimento agli Stati europei) e sotto il profilo congiunturale le crisi finanziarie come quella del 2008, in seguito alla crisi del debito sovrano e quella del 2020, in seguito all'emergenza sanitaria da Covid-19, hanno radicato sempre di più la consapevolezza che fosse necessario l'intervento dello Stato al fine di sostenere la competitività dei sistemi economici nazionali e di correggere i fallimenti prodotti dal mercato.

Con riferimento particolare al quadro europeo, se prima gli Stati erano pienamente sovrani, con l'avanzamento del processo di integrazione europea, soprattutto in materia economica e finanziaria, gli stessi subiscono oggi limitazioni esterne ed interne sotto il profilo della compiuta esplicitazione della propria sovranità monetaria e finanziaria. Nell'Eurozona i margini lasciati all'operatività degli Sta-

---

<sup>3</sup> Cfr. G. AMATO, *Bentornato Stato, ma*, Bologna, il Mulino, 2022, 19 ss. spec. 23.

ti membri *uti singuli* in materia di sostegno pubblico all'economia sono davvero molto ristretti, attesi la normativa europea in materia di aiuti di Stato, le prerogative di governo monetario riservate alla Banca Centrale Europea, le spettanze in materia di regolazione demandate ad autorità sovranazionali, infine il c.d. *Fiscal Compact* in grado di conformare in maniera significativa le politiche di bilancio degli Stati membri.

In questo contesto gli Stati nazionali hanno dovuto salvaguardare da un lato la stabilità e l'equilibrio dei propri bilanci e dall'altro garantire investimenti pubblici per la crescita e lo sviluppo dell'economia. Per fare questo è risultato fondamentale approntare misure e interventi per la crescita e gli investimenti pubblici senza gravare o gravando perlopiù in misura marginale sui bilanci pubblici, ovvero sul debito delle amministrazioni pubbliche.

Quest'ultimo obiettivo è stato conseguito attraverso la Cassa depositi e prestiti (Cdp), tra i principali operatori finanziari in Italia, classificata in base alle regole di contabilità statistica, quale *market unit*, pertanto esterna al perimetro pubblico sul modello delle omologhe esperienze della *Caisse des Dépôts et consignations* (Cdc) in Francia e di *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) in Germania. La principale conseguenza dell'assetto descritto è che le passività della Cassa non sono incluse nel calcolo del debito pubblico. Al fine di mantenere la qualificazione predetta, infatti, la Cassa è tenuta a sostenere la parte principale (perché residuano casi marginali in cui la Cassa opera come mero gestore di fondi pubblici) del rischio d'impresa e gestisce le proprie attività a condizioni di mercato, in base alla logica dell'investitore privato, pur dentro una *mission* istituzionale di rilevanza pubblica di sostegno e promozione dell'economia, rispettando la logica dei propri azionisti quali investitori istituzionali di lungo periodo.

La domanda di investimento e di finanziamento soprattutto a medio e lungo termine è in forte ascesa, in particolare negli Stati ad economia emergente, ma anche in quelli ad economia sviluppata al fine di competere efficacemente sul mercato internazionale, atteso il mutamento radicale delle fonti di finanziamento che si basava in passato prevalentemente sul contributo dominante delle banche

commerciali. Anche a seguito delle norme prudenziali in materia bancaria occorse a seguito delle crisi economiche e finanziarie si è posto con forza il tema del reperimento di ingenti risorse finanziarie, al fine di sostenere gli investimenti pubblici nelle infrastrutture e nei servizi pubblici, non soltanto per combattere le crisi, bensì per agganciare la ripresa e lo sviluppo.

Tuttavia, per favorire l'avvio di investimenti nel medio lungo periodo e l'afflusso di capitali privati è necessario dotare il paese di alcune riforme di sistema, che possono essere realizzate attraverso un ripensamento complessivo dell'approccio tradizionale alle politiche pubbliche che permettano la stabilità politica, che perseguano la qualità dell'attività normativa, la compiuta liberalizzazione del mercato dei prodotti e dei servizi, la celerità e la certezza del contenzioso giudiziario, l'efficienza dell'attività amministrativa e dei servizi ai cittadini, la flessibilità del mercato del lavoro, la riduzione degli oneri fiscali, la semplificazione negli adempimenti per la realizzazione delle infrastrutture. A questo scopo l'Italia ha aderito al programma europeo *Next Generation EU*, inaugurato a seguito della crisi pandemica da Covid-19, predisponendo e dando attuazione al Piano nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr), approvato dalle competenti autorità europee. In questo contesto di riforme, il ruolo della Cdp dovrà essere maggiormente incisivo e complesso rispetto a quello che ha interpretato anche solo nel recente passato.

Le ragioni di un'indagine, sotto il profilo giuridico, delle vicende che da oltre centosettanta anni, ovvero dalla sua fondazione avvenuta nel 1850, interessano la Cdp, risiedono principalmente nell'assoluta rilevanza e indubbia centralità che la stessa ha assunto non soltanto nella storia economica del nostro paese, bensì nel suo complessivo assetto istituzionale attraversato, soprattutto dopo gli anni Novanta del secolo scorso, da un processo di riforme amministrative che hanno impattato significativamente nella disciplina dell'assetto ordinamentale del nostro paese sotto molteplici profili.

Dal punto di vista del processo di riforme amministrative nel settore dell'economia, è interessante constatare come la Cassa sia divenuta un paradigma descrittivo ed esemplificativo delle diverse fasi della storia economica del nostro paese. L'evoluzione dell'assetto e

della *mission* istituzionale della Cassa è stata scandita dalle variazioni e dalle diverse modalità di approccio al tema inerente al rapporto tra Stato e mercato, divenendo un fattore di crescita e di sviluppo della collettività e dei territori, continuando ad essere il maggiore finanziatore degli investimenti pubblici, necessari soprattutto nei periodi di crisi economico-finanziaria.

Il capitolo I affronterà, dal punto di vista della dimensione amministrativa, i caratteri evolutivi del rapporto tra Stato e mercato nell'età della ricostruzione repubblicana del dopoguerra, e dunque nel periodo di affermazione dell'intervento pubblico diretto in economia, ovvero dello Stato imprenditore e di apogeo del sistema delle partecipazioni statali con la stagione della programmazione economica. Gli anni Settanta caratterizzati dalla progressiva crisi economica e industriale ed i successivi anni Ottanta e soprattutto Novanta segnati dall'esplosione dell'indebitamento pubblico e quindi dalla crisi della finanza pubblica, nonché dal corrispondente avanzamento del processo di integrazione europea, sotto il profilo economico e monetario, segnano la ritirata dello Stato dall'intervento diretto in economia e l'avvento della stagione delle privatizzazioni e delle liberalizzazioni con un cambio di paradigma nell'impostazione delle politiche pubbliche.

Il capitolo II sarà dedicato all'indagine sulle tensioni che hanno attraversato drammaticamente il rapporto tra Stato e mercato nelle recenti crisi economico-finanziarie degli ultimi quindici anni, ovvero rispettivamente la crisi dei debiti sovrani iniziata nel 2008 e l'ultima crisi del 2020 generata dalla crisi pandemica da Covid-19. Le crisi hanno così riattualizzato il dibattito, mai del tutto abbandonato, sul ruolo e sul perimetro di azione spettante allo Stato e più in generale della sfera pubblica nei periodi di crisi, al fine di promuovere politiche di ripresa e di sviluppo per il paese, rivelando che il rapporto tra Stato e mercato più che in un'ottica di riduzione o espansione si pone sempre più in un'ottica di riorganizzazione e di compresenza di entrambe le sfere che richiamano una dimensione sempre più integrativa e collaborativa.

Nel capitolo III sarà analizzato il profilo squisitamente giuridico della Cdp, con riferimento alle evoluzioni registrate nell'età repub-

blicana, in cui inizialmente la Cassa da impresa-organo ministeriale nel 1983 è divenuta ente pubblico e successivamente nel 1993 è stato dotato di personalità giuridica pubblica e di autonomia. In seguito, la Cdp ha attraversato gli anni Ottanta e Novanta districandosi tra privatizzazioni e vincoli di finanza pubblica, fino al 2003 in cui è avvenuta la privatizzazione formale con la trasformazione in società per azioni in controllo pubblico necessario, caratterizzata da pluri-profilo giuridici di “specialità”. Questi ultimi profili sono stati declinati con riferimento al peculiare ruolo degli azionisti di minoranza, rappresentati dalle Fondazioni di origine bancaria, con riguardo alla *governance* ed infine con riferimento ai controlli sia interni sia esterni esercitati sull’attività della Cdp. Un’altra caratteristica propria della Cassa che si riflette sull’assetto organizzativo è la sua articolazione organizzativa interna, suddivisa in una duplice attività, da un lato la c.d. gestione separata dall’altro la c.d. gestione ordinaria, nonché il riconoscimento della Cassa quale *market unit* posta al di fuori dal perimetro del bilancio pubblico statale.

A quasi 170 anni dalla sua fondazione la costante, nell’attività svolta dalla Cdp, è rappresentata dal sostegno all’infrastrutturazione a favore dei territori ed ai servizi pubblici, mediante la trasformazione del risparmio postale in investimenti e finanziamenti a medio lungo termine a beneficio delle amministrazioni pubbliche locali, in particolare degli enti territoriali. Nel corso degli anni adeguandosi alle evoluzioni dell’assetto istituzionale-amministrativo e del sistema economico-finanziario, l’attività della Cdp, inizialmente di matrice essenzialmente creditizia, è stata arricchita e integrata dalla funzione di gestione di partecipazioni societarie indirette dello Stato.

Inoltre, l’attività di prestito a medio lungo termine, tradizionalmente a favore delle amministrazioni pubbliche, nel corso del tempo si è rivolta anche a beneficio nella forma del finanziamento a medio termine a favore delle Piccole e medie imprese (Pmi), al settore delle esportazioni e all’internazionalizzazione delle imprese al finanziamento diretto di progetti infrastrutturali. Infine, stante l’insufficiente offerta di capitale di rischio per il settore delle imprese nel mercato italiano, la Cdp interpreta un ruolo significativo nell’acquisizione

di partecipazioni societarie in settori considerati strategici e d'interesse rilevante per l'economia, tanto da paventare il rischio del ritorno di un nuovo Istituto per la ricostruzione industriale (Iri) o di una nuova società per le Gestioni e le partecipazioni industriali (Gepi), in ragione delle caratteristiche degli investimenti.

Nel capitolo IV sarà oggetto di approfondimento la qualifica che nel tempo ha assunto la Cassa di *holding* finanziaria e industriale, detentrici di numerose partecipazioni azionarie sia dirette sia indirette, attraverso proprie società controllate tanto da dare vita al Gruppo Cdp, ovvero un articolato sistema di partecipazioni pubbliche detenuto indirettamente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (Mef). Un altro aspetto che sarà oggetto di trattazione è la qualificazione dal 2015 attribuita alla Cdp, quale Istituto (o Banca) nazionale di promozione (Inp), ovvero esecutore degli strumenti finanziari destinatari dei fondi strutturali europei, ai sensi della normativa europea sugli investimenti strategici. Sarà, altresì, oggetto di comparazione il profilo della Cdp con le omonime esperienze in Francia e Germania, rispettivamente con la Cdc e la KfW che presentano profili affini, ma anche differenze rispetto alla Cassa.

Il capitolo V verterà da un lato sull'analisi dell'attività condotta dalla Cdp in un regime di mercato, sotto un profilo prettamente finanziario del *private equity* e del *venture capital*, a sostegno tanto dello sviluppo delle infrastrutture quanto del sistema industriale, in particolare delle Pmi e dall'altro sull'attività portata avanti dalla Cassa a beneficio delle comunità territoriali in collaborazione con il Terzo Settore ed in particolare con la Fondazione di origine bancaria nei settori maggiormente affini alla loro *mission* istituzionale, quali lo sviluppo della rete infrastrutturale, il c.d. *housing sociale*, il sostegno al sistema delle Pmi e al commercio con l'estero, il settore della ricerca e del trasferimento della tecnologia al mondo produttivo, la valorizzazione del patrimonio immobiliare degli enti pubblici.

Infine, il capitolo VI sarà dedicato al contributo determinante e strategico che la stessa Cassa, unitamente ad altre società a partecipazione pubblica quali Mediocredito Centrale-Banca del Mezzogiorno (Mediocredito centrale), Sace e Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa-Invitalia (Invita-

lia), forniscono al sostegno delle politiche pubbliche di resilienza ai tempi della crisi pandemica da Covid-19 sia nell'attuazione del *Next Generation* EU sia del Pnrr. In particolare, per la sua alta specializzazione tecnica la Cassa, è stata investita del ruolo di *advisor*, nonché di assistenza tecnica a supporto della pubblica amministrazione per la messa a terra dei progetti finanziati dal Pnrr, rivelando un'altra specifica vocazione inedita o comunque di recente acquisizione per la Cdp.

Proprio la molteplicità ed eterogeneità delle funzioni assolte dalla Cassa potrebbe indurla a valutare se scegliere una vocazione specifica ed esclusiva a cui dedicarsi in via definitiva, oppure continuare a mantenere un profilo, un assetto ed una *mission* così composita, ibrida e poliedrica per molti aspetti in cui coesistono l'attività squisitamente bancaria con prestiti e garanzie a medio-lungo termine a pubbliche amministrazioni e imprese, unitamente all'attività di soggetto investitore istituzionale con l'impiego di strumenti finanziari di *private equity* e di *venture capital* e da ultimo una funzione di *holding* industriale e finanziaria per il conseguimento e il rafforzamento di precisi obiettivi d'interesse generale di politica industriale, mediante la costruzione di un forte e strutturato sistema di partecipazioni dirette e indirette dello Stato.

## CAPITOLO I

### IL RAPPORTO STATO-MERCATO E LA RIFORMA AMMINISTRATIVA DELL'ECONOMIA

SOMMARIO: 1. Il rapporto Stato-mercato nel periodo dell'Italia repubblicana: dalla ricostruzione fino alla fine degli anni Settanta. – 1.1. (*segue*) La ritirata dello Stato imprenditore negli anni Ottanta e Novanta. – 2. Le privatizzazioni delle imprese pubbliche e le dismissioni immobiliari: una premessa di inquadramento. – 2.1. Le privatizzazioni formali e il passaggio da modelli di impresa pubblica-organo e impresa pubblica-ente a società a partecipazione pubblica. – 2.2. Le privatizzazioni del patrimonio immobiliare pubblico. – 2.3. Le privatizzazioni sostanziali, le norme derogatorie al codice civile per garantire il controllo pubblico (c.d. *golden share* e c.d. *golden power*) e le autorità di regolazione. – 2.4. Le privatizzazioni a livello locale: dall'azienda municipalizzata alla società a partecipazione pubblica. – 3. Le politiche di liberalizzazione incompiute nel settore dei grandi servizi pubblici a rete. – 3.1. Le liberalizzazioni nel settore dell'energia elettrica e del gas. – 3.2. Le liberalizzazioni nel settore delle comunicazioni elettroniche. – 3.3. Le liberalizzazioni nei settori dei trasporti di linea e postale. – 3.4. Lo *iato* tra le misure di liberalizzazione adottate e le ricadute in termini di efficacia.

#### 1. *Il rapporto Stato-mercato nel periodo dell'Italia repubblicana: dalla ricostruzione fino alla fine degli anni Settanta*

L'intervento pubblico in economia ha ricevuto sistematizzazione e si è consolidato, con l'avvento della Costituzione del 1948, avendo come fondale giuridico legittimante i cardini concettuali, statuiti dalle disposizioni costituzionali, che fanno riferimento alla



nozione di proprietà di cui all'art. 42<sup>1</sup> Cost. e a quella di impresa di cui agli artt. 41<sup>2</sup> e 43<sup>3</sup> Cost.

<sup>1</sup> La letteratura sull'art. 42 è alquanto vasta, tra tutti si v. M.S. GIANNINI, *Basi costituzionali della proprietà privata*, in *Pol. dir.*, 1971, 475 ss. ora anche in *Scritti*, VI, Milano, Giuffrè, 2005, 185 ss.; A.M. SANDULLI, *I limiti della proprietà privata nella giurisprudenza costituzionale*, in *Giur. cost.*, 1971, 963 ss. ora anche in *Scritti giuridici – Diritto costituzionale*, II, Jovene, Napoli, 1990, 322 ss.; ID., *Profili costituzionali nella proprietà privata*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1972, 1, 465 ss.; D. SORACE, *Espropriazione della proprietà e misure dell'indennizzo*, Milano, 1974; M. LUCIANI, *Corte costituzionale e proprietà privata*, in *Giur. cost.*, 1977, 8, 1381 ss.; S. RODOTÀ, *Art. 42*, in *Commentario della Costituzione*, a cura di G. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli, 1982, 165 ss.; S. MANGIAMELI, *La proprietà nella Costituzione*, Milano, Giuffrè, 1986; A. BALDASSARRE, voce *Proprietà (diritto costituzionale)*, in *Enc. giur.*, XXV, Roma, Treccani, 1990, 11 ss.; V. CAPUTI JAMBRENGHI, voce *Proprietà privata (disciplina amministrativa)*, in *Dig. disc. pubbl.*, XII, Torino, Utet, 1997, 111 ss.; U. MATTEI, voce *Proprietà (nuove forme di)*, in *Enc. dir. Annali*, V, Milano, Giuffrè, 2012, 1117 ss.

<sup>2</sup> La letteratura sull'art. 41 è alquanto vasta, tra tutti si v. V. SPAGNUOLO VIGORITA, *L'iniziativa economica privata nel diritto pubblico*, Napoli, Jovene, 1959; A. BALDASSARRE, voce *Iniziativa economica privata*, in *Enc. dir.*, XXI, Milano, Giuffrè, 1971, 582 ss.; F. GALGANO, *La libertà di iniziativa economica privata nel sistema delle libertà costituzionali*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, I, diretto da F. GALGANO, Padova, Cedam, 1977, 511 ss.; ID., *Art. 41*, in *Commentario della Costituzione*, II, a cura di G. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli, 1982, 1 ss.; G. MORBIDELLI, voce *Iniziativa economica privata*, in *Enc. giur.*, XVII, Roma, Treccani, 1989, 1 ss.; G. AMATO, *Il mercato nella Costituzione*, in *Quad. Cost.*, 1992, 1, 1 ss.; G. BOGNETTI, *La Costituzione economica italiana*, Milano, Giuffrè, 1993; G. BIANCO, *Costituzione ed economia*, Torino, Giappichelli, 1999; R. NIRO, *Commento all'Art. 41*, in *Commentario alla Costituzione*, I, a cura di R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI, Torino, Utet, 2006, 846 ss.; F.S. MARINI, *Rapporto tra tutela costituzionale della proprietà e libertà di impresa*, in *Saggi di diritto pubblico*, Napoli, Esi, 2014, 11 ss.

<sup>3</sup> La letteratura sull'art. 43 è alquanto vasta, tra tutti si v. S. CASSESE, *Legge di riserva e art. 43 Cost.*, in *Giur. Cost.*, 1960, 1332 ss.; F. ZUELLI, *Servizi pubblici e attività imprenditoriale*, Milano, Giuffrè, 1973; E. DE MARCO, *Collettivizzazione e libertà economiche*, in *Il Foro amm.*, 1977, 6, 1607 ss.; F. ROVERSI MONACO, *L'attività economica pubblica*, in *Trattato di Diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia. La costituzione economica*, diretto da F. GALGANO, I, Padova, Cedam, 1977, 422 ss.; A. PACE, *Iniziativa privata e governo pubblico dell'economia*, in *Scritti in onore di Egidio Tosato*, II, Milano, Giuffrè, 1982, 542 ss.; M. LUCIANI, *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, Cedam, 1983; F. TRIMARCHI BANFI, *Organizzazione economica ad iniziativa privata e organizzazione economica ad iniziativa riservata negli articoli 41 e 43 della Costituzione*, in *Politica del diritto*, 1992, 1, 3 ss.; P. BILANCIA, *Modello economico e quadro costituzionale*, Torino, Giappichelli, 1996; R. BIFULCO, *Costituzioni pluraliste e modelli economici*, in *AA.VV., Governi ed economia. La transizione istituzionale nell'XI Legislatura*, Padova, Cedam, 1998, 505 ss.; A. LUCARELLI, *Commento all'art*

Da un lato, infatti, è stato introdotto il concetto di privativa, ovvero di riserva di intervento al potere pubblico, mediante previsione legislativa, in determinati settori dell'economia, e dall'altro lato si è previsto che il regime di proprietà fosse regolato da precise modalità di acquisto e assistito da limiti affinché essa risultasse accessibile a tutti.

Se per un verso i citati elementi hanno evidenziato i limiti che assistono al regime della proprietà e dell'impresa, il dettato costituzionale riconosce pienamente in ogni caso l'esercizio del diritto di proprietà e la libertà dell'iniziativa economica e dunque della libertà d'impresa. Tuttavia, è bene considerare che né la nozione di proprietà né quella di impresa sono, nel disegno costituzionale italiano, considerate diritti inviolabili ed assoluti dell'individuo, attesa la possibilità di assoggettare la proprietà e l'impresa a procedura di espropriazione per pubblica utilità.

Quest'ultima connotazione, propria di entrambi i concetti previamente richiamati, testimonia la "funzionalizzazione"<sup>4</sup> sia del concetto di proprietà sia di quello d'impresa<sup>5</sup>, che hanno dovuto suc-

---

43, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI, I, cit., 883 ss.; Per una ricostruzione evolutiva degli orientamenti della Corte costituzionale sull'art. 43 Cost. si veda tra tutti M. DUGATO, *Diritto dell'amministrazione e mercati*, in *Diritto amministrativo e Corte Costituzionale*, a cura di G. DELLA CANANEA, M. DUGATO, Napoli, Esi, 2007, 64 ss.

<sup>4</sup> Sul significato della funzionalizzazione della proprietà e dell'impresa si v. M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, il Mulino, 1977 109-110 secondo cui quando si ha funzionalizzazione «ciò che assume rilievo è l'attività globale del proprietario, così come avviene, del resto, tutte le volte che è funzionalizzata una situazione soggettiva. [...] funzionalizzare una situazione soggettiva di un privato significa sottoporla ad una potestà di direzione di un potere pubblico. [...] Ciò ha fatto dire ad alcuni che la funzionalizzazione della proprietà privata sarebbe in realtà vicenda attinente, più che alla proprietà, all'impresa; in effetto è vero che spesso, in fatto, la funzionalizzazione comporta un'attività imprenditoriale, ma non sempre ciò accade. Comunque, la funzione sociale è sempre un *quid* concreto e particolare che la legge determina, e che si esprime sempre in un potere di direzione, e quindi di controllo da parte di un pubblico potere».

<sup>5</sup> Con l'istituzione dell'Istituto per la ricostruzione industriale (Iri) venivano subordinate a previa autorizzazione governativa le attività imprenditoriali dei privati, configurando la nozione funzionale dell'impresa e prospettando in senso marcatamente pervasivo e pubblicistico l'attività economica privata che ha ricevuto sistemazione e accentuazione dall'approvazione del Codice civile del 1942, che affronta tale prospettiva sia sotto il profilo dell'impresa sia sotto il profilo della

cessivamente misurarsi con l'impronta più marcatamente liberista e pro-concorrenziale delle normative europee.

Il nuovo quadro costituzionale legittimante un sistema ad economia sociale di mercato<sup>6</sup> ha rappresentato un contesto favorevole, favorito da un'interpretazione dogmatica prevalente anche se non unica<sup>7</sup>, per l'affermazione compiuta e dunque per il completamento dell'opera di costruzione di un potente sistema di partecipazioni statali<sup>8</sup> e più in generale di un'architettura istituzionale ed economica che assegnava allo Stato ad un tempo il ruolo di imprenditore, finanziatore e pianificatore-programmatore.

Nel panorama delle partecipazioni statali aventi dimensioni rilevanti, spiccava innanzitutto l'Istituto per la ricostruzione industriale

---

società (si v. in tema N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, Laterza, 2003, 159 ss.).

<sup>6</sup> Sull'economia sociale di mercato si v. tra gli altri AA.VV., *Epistemologia dell'economia nel "marginalismo" austriaco*, a cura di D. ANTISERI, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2005; L. BONINI, *Economia sociale di mercato*, Esd, Bologna, 2012; A. FUMAGALLI, *Economia sociale di mercato*, in *Dizionario di Economia e Finanza*, [www.treccani.it](http://www.treccani.it), 2012.

<sup>7</sup> Si v. G. BOGNETTI, *op. cit.*, 36 ss. secondo cui per ridare alla Costituzione una fisionomia più conforme al modello dell'economia sociale di mercato e per renderla più adeguata alle esigenze della logica del mercato occorrerebbe fornire alcune interpretazioni corrette di alcune disposizioni costituzionali. Esempio ne è la lettura dell'art. 43 Cost. «si sarebbe di per sé prestata (e si presterebbe) a una siffatta interpretazione preclusiva di un eccessivo espandersi della mano pubblica nel sistema economico. Ma quasi mezzo secolo di storia di partecipazioni statali in ogni campo della produzione (una storia non seriamente contestata sotto il profilo della legittimità costituzionale) rende oggi difficile incamminarsi per quella strada».

<sup>8</sup> Per gli aspetti giuridici inerenti alle partecipazioni statali si v. nota n. 35 sull'impresa pubblica, nello specifico sul tema si v. F. FORTE, *Le imprese pubbliche in Italia dalla prima guerra mondiale al 1957*, Milano, Ciriace, 1957; S. D'ALBERGO, *Le partecipazioni statali*, Milano, Giuffrè, 1960; S. CASSESE, *Partecipazioni statali ed enti di gestione*, Milano, Ciriace, 1962; ID., *Problemi di storia delle partecipazioni statali*, in *Le imprese a partecipazione statale*, a cura di G. MINERVINI, Napoli, Jovene, 1972, 3 ss.; A. MASSERA, *Partecipazioni statali e servizi d'interesse pubblico*, Bologna, il Mulino, 1978; P. SARACENO, voce *Partecipazioni statali*, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982, 43 ss.; F. MERUSI, *Le direttive governative nei confronti degli enti di gestione*, Milano Giuffrè, 1977; F. ROVERSI MONACO, *L'attività economica pubblica*, cit., 385 ss.; ID., *La direzione e il controllo delle imprese pubbliche*, in *Trattato di Diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia. La costituzione economica*, cit., 483 ss.

(Iri)<sup>9</sup>, istituito nel 1933 con il compito di sostenere gli istituti bancari in difficoltà e acquisire quote azionarie di imprese a rischio fallimento. Qualche anno prima era stato istituito anche l'Istituto mobiliare italiano (Imi)<sup>10</sup>, avente quest'ultimo il preciso compito di procedere allo smobilizzo delle grandi banche commerciali e di assistere, mediante l'esercizio del credito a medio e lungo termine, le imprese italiane in difficoltà in seguito alla "grande crisi" del 1929. Quest'ultima aveva, infatti, duramente provato le relazioni strette tra industria e credito bancario tanto da rimetterle in discussione sotto molteplici profili, attesa la crisi ed il tracollo delle imprese finanziate dai maggiori istituti di credito nazionali, quali il Credito italiano e la Banca commerciale italiana-Comit divenuti praticamente insolventi.

Pertanto, nel periodo della "grande crisi" il problema principale era rappresentato dall'esigenza di finanziamento delle imprese e la scelta di fondo che ha avuto un impatto significativo sull'assetto bancario è stata quella tra le altre di prevedere nell'elaborazione della legge bancaria del 1936 (r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375) la netta separazione fra banca e industria ovvero della separazione fra credito a breve termine o credito di esercizio e credito per investimenti a medio-lungo termine, con la formazione rispettivamente delle banche commerciali e delle banche d'investimento.

---

<sup>9</sup> L'Iri è stata costituita con r. d.l. 23 gennaio 1933, n. 5. La bibliografia sull'Iri è amplissima, senza pretesa di esaustività si v. tra tutti P. SARACENO, *Il sistema delle imprese a partecipazione statale nella esperienza italiana*, Milano, Giuffrè, 1975; AA.Vv., Ministero delle Partecipazioni Statali, *Rapporto sulle partecipazioni statali*, ivi 1981; AA.Vv., *Alberto Beneduce e i problemi dell'economia italiana del suo tempo*, Atti della giornata di studio per la celebrazione del 50° anniversario dell'istituzione dell'IRI, Caserta, 11 novembre 1983, Roma, Edindustria, 1985; P. BIANCHI, *Denazionalizzazione e privatizzazione dell'impresa pubblica in Italia*, in *Scritti in onore di Alberto Mortara*, I, a cura di G. BOGNETTI, G. MURARO, M. PINCHERA, Milano, Franco Angeli, 1990. Per un approfondimento sull'IRI quale modello pubblico di intervento nell'economia dagli anni della crisi fino al suo scioglimento si veda AA.Vv., *Storia dell'IRI. 3 I difficili anni '70 e i tentativi di rilancio negli anni '80*, a cura di F. SILVA, Roma-Bari, Laterza, 2013; AA.Vv., *Storia dell'IRI. 4 Crisi e privatizzazione*, a cura di R. ARTONI, Roma-Bari, Laterza, 2014; AA.Vv., *Storia dell'IRI. 5 Un Gruppo singolare Settori, bilanci, presenza nell'economia italiana*, a cura di F. RUSSOLILLO, Roma-Bari, Laterza, 2015.

<sup>10</sup> L'Imi è stata costituita con r.d.l. 13 novembre 1931, n. 1931. Per un approfondimento sull'Imi si veda AA.Vv., *Banca e società nell'Italia contemporanea: il caso dell'IMI*, Bari-Roma, Laterza, 1977.

L'idea sottesa era quella di pervenire ad una specializzazione degli istituti bancari in base alla forma di credito da essa erogato. Il credito a breve termine o di esercizio era pertanto esercitato banche commerciali mentre il credito a medio-lungo termine era esercitato dall'Imi, ente pubblico che aveva la facoltà di acquisire quote di partecipazione azionaria che si fossero rivelate utili per svolgere l'attività. Proprio l'attività di smobilizzo delle grandi banche commerciali e di interi gruppi industriali è stata trasferita all'Iri.

In questo contesto caratterizzato da un lato dal controllo statale del mercato dei capitali e dall'altro dal vincolo imposto dalla legge bancaria del 1936 circa la separazione tra credito a breve termine e credito a medio-lungo termine, si colloca la fondazione avvenuta il 10 aprile 1946 della Banca di Credito Finanziario (in forma abbreviata recitava lo Statuto, Mediobanca<sup>11</sup>). L'iniziativa di costituire Mediobanca è da ascrivere alla volontà delle tre banche d'interesse nazionale, controllate all'epoca dall'Iri, segnatamente la Banca commerciale italiana-Comit (35%) il Credito italiano (35%) ed il Banco di Roma (30%).

Alla base dell'intuizione di costituire Mediobanca stava, infatti, l'opera di riordino del sistema bancario del 1936 che aveva precluso alle banche commerciali, tra cui le tre banche d'interesse nazionale (ed in particolare alla Banca commerciale italiana-Comit) l'esercizio del credito mobiliare e industriale, riservandolo agli enti pubblici tra cui l'Imi e altri istituti pubblici di credito speciale, privando così il sistema produttivo italiano di un interlocutore essenziale. Mediobanca è sorta, infatti, al fine di colmare questa lacuna, rispondendo alla necessità di costituire un istituto specializzato nel finanziamento dei programmi di investimento peraltro resasi alquanto urgente per via delle significative distruzioni dell'apparato industriale causate dal conflitto bellico e nella prospettiva della ricostruzione.

---

<sup>11</sup> Sulla storia di Mediobanca si v. tra gli altri F. COLTORTI, *La Mediobanca di Cuccia*, Torino, Giappichelli, 2017; ID., *I settanta anni di Mediobanca*, colloquio con G. GIOVANNETTI, in *Nuova Antologia*, 617, 2279, 2016, 24 ss.; G. LA MALFA, *Cuccia e il segreto di Mediobanca*, Milano, Feltrinelli, 2014; G. PILUSO, *Mediobanca. Tra regole e mercato*, Milano, Egea, 2005; M. DE CECCO, G. FERRI, *Le banche d'affari in Italia*, Bologna, il Mulino, 1996; N. COLAJANNI, *Il capitalismo senza capitale. La storia di Mediobanca*, Milano, Sperling & Kupfer, 1991.

Con la separazione tra attività di credito ordinaria a breve termine e attività di credito mobiliare a medio-lungo termine era venuto meno uno strumento di collegamento tra la raccolta del risparmio privato e l'impiego finanziario nelle imprese. La fondazione di Mediobanca segnava pertanto la ricostruzione di tale strumento al fine di contribuire a rispondere ad esigenze immediate palesatesi all'indomani della fine del secondo conflitto mondiale ovvero nel breve termine la ripresa celere delle attività produttive e nel medio-lungo termine il sostegno allo sviluppo del tessuto imprenditoriale a livello nazionale, segnatamente dei grandi gruppi industriali. Mediobanca di fatto è sorta come punto di approdo di una più complessa e vasta operazione di salvataggio del sistema industriale e bancario negli anni Trenta e che era rimasta incompiuta<sup>12</sup>.

Sotto il profilo delle attività svolte Mediobanca assommava in sé le caratteristiche, in primo luogo di un istituto che erogava finanziamenti a medio termine, in secondo luogo di una *merchant bank*, ovvero svolgendo l'intermediazione fra le imprese e i mercati finanziari attraverso la costituzione di consorzi o sindacati per il collocamento di titoli obbligazionari e azionari e, infine, in terzo luogo di una *holding* di partecipazioni azionarie.

Proprio al fine di consentire un ordinato sviluppo del sistema industriale, l'Iri è stata suddivisa in due sezioni distinte: una sezione di credito mobiliare (Finanziamenti) con compiti di sostegno finanziario alle imprese; un'altra sezione titolare delle partecipazioni industriali da alienare dopo la sistemazione finanziaria (Smobilizzi). Alla sottoscrizione della "Sezione Finanziamenti" hanno provveduto la Cdp<sup>13</sup>, la Cassa nazionale per le assicurazioni sociali e l'Istituto

---

<sup>12</sup> Cfr. L. CAFAGNA, *Gruppi industriali e economie ritardatarie. Riflessioni sul caso italiano*, in *Stato e mercato*, 1992, 34, 159.

<sup>13</sup> Sull'evoluzione dell'assetto giuridico di Cdp si veda, tra gli altri, G. SGARAMELLA, voce *Cassa Depositi e Prestiti*, in *D. disc. pubbl.*, II, Torino, Utet, 1987, 525; S. BOCHICCHIO, voce *Cassa Depositi e Prestiti*, in *Enc. dir.*, VI, Milano, Giuffrè, 1960, 411; A. BOTTO, *Natura della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Giorn. dir. amm.*, 1996, 11 ss.; G. DELLA CANANEA, *Il riordino della Cassa depositi e prestiti*, in *ivi*, 1999, 12, 1147 ss.; ID., *La società per azioni Cassa depositi e prestiti*, in *ivi*, 2004, 4, 358 ss.; A. MACCHIATI, *La Cassa Depositi e Prestiti dopo la trasformazione: ovvero «ai posteri l'ardua sentenza»*, in *Mercato conc. reg.*, 2013, 2, 287 ss.; F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in *L'industria*, 2015, 3, 435 ss.; ID., *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti*:

nazionale delle assicurazioni (Ina). L'Iri è divenuta nel tempo così una società *holding* detentrici dei pacchetti azionari sia delle imprese prima di proprietà degli istituti di credito sia degli istituti di credito medesimi<sup>14</sup>.

Accanto all'Iri e ad un numero consistente di partecipazioni in altre società in capo a diversi ministeri, nel 1953 è stato istituito l'Ente nazionale idrocarburi (Eni), un ente pubblico economico finalizzato alla gestione in regime di esclusiva della ricerca e coltivazione dei giacimenti di idrocarburi e che risultava assegnatario anche di altre partecipazioni azionarie statali quali ad esempio l'Agip e l'Ente nazionale metano.

Successivamente sono stati istituiti altri enti pubblici economici in altri settori economici quali ad esempio l'Ente per il finanziamento delle industrie manifatturiere (Efim), l'Ente autonomo gestione cinema (Eagc), l'Ente di gestione aziende minerarie (Egam), infine l'Ente nazionale per l'energia elettrica (Enel). Quest'ultima è stata istituita con l. 6 dicembre 1962, n. 1643, che disponeva altresì la nazionalizzazione, o per meglio dire pubblicizzazione dell'energia

---

*bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, in *Astrid Rassegna*, 2015, 14; M. GIACCHETTI FANTINI, *La «straordinaria mutazione» del ruolo di Cassa Depositi e Prestiti nel passaggio dallo Stato azionista allo Stato investitore*, in *Federalismi.it*, 2018, 6, 1 ss. D. COLACCINO, *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa depositi e prestiti*, in *Le società a partecipazione statale*, Rapporto Irpa, a cura di M. MACCHIA, Napoli, Editoriale Scientifica, 2015; A. DONATO, *Il ruolo di holding della Cassa Depositi e Prestiti S.p.a: profili giuridici attuali della gestione di partecipazioni come strumento di politica industriale*, in *Analisi giur. econ.*, 2015, 2, 77 ss.; A. TONETTI, *Lo Stato promotore e le nuove forme di interventismo economico*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 5, 573 ss.; A. AVERARDI, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista regolaz. mercati*, 2021, 2, 303 ss.; V. MANZETTI, *Cassa depositi e prestiti. Paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, Editoriale scientifica, 2021; V. DONATIVI, A. MALTONI, *Cassa Depositi e Prestiti. Profili giuridici*, Torino, Giappichelli, 2021; E.G. ASSANTI, G. DI MARTINO, *La Cassa depositi e prestiti quale asset strategico per lo sviluppo economico nazionale*, in *Dir. cost.*, 2022, 2, 128 ss.

<sup>14</sup> Cfr. M.S. GIANNINI, *Il diritto pubblico dell'economia*, Bologna, il Mulino, 1989, 163 ad avviso del quale con la trasformazione dell'Iri nel 1937 in ente stabile con un fondo di dotazione proprio, si ebbero due risultati ovvero «si arrecò un colpo decisivo alla dominazione del capitale finanziario, con il divieto alle banche di divenire azioniste di società di qualunque specie, si concentrò presso un ente pubblico che aveva la sostanza di una società finanziaria un potere di direzione-controllo pubblico di una grandissima quantità di società private, sì che l'IRI diveniva una delle maggiori potenze industriali nel paese».

elettrica. Attraverso questo provvedimento legislativo per la prima ed unica volta in Italia si è riscontrato l'esercizio del potere di espropriazione e di riserva di cui all'art. 43 Cost., che ha prodotto il trasferimento delle imprese private operanti nell'ambito dell'energia elettrica ad un ente pubblico economico, ovvero l'Enel.

La pluralizzazione degli enti di gestione che è stata seguita da ulteriore articolazione e specificazione dall'inizio degli anni Sessanta ha contribuito a rendere manifesta la funzione che l'azionariato di Stato assolveva in quel preciso periodo storico ovvero quella di assicurare mediante la proprietà, il controllo e la direzione statale, lo sviluppo delle componenti produttive del paese, in un contesto in cui l'economia di mercato era ancora fragile e inadeguata rispetto a questa funzione<sup>15</sup>.

A metà degli anni Cinquanta del secolo scorso è maturata la consapevolezza nel legislatore in ordine all'imputazione degli interessi pubblici, sottesi al novero delle partecipazioni statali, in capo ad un unico soggetto politico-ministeriale, anche in ragione della complessa articolazione di partecipazioni statali detenute.

Pertanto, attraverso la l. 22 dicembre 1956, n. 1589 è stato istituito il Ministero delle Partecipazioni Statali (soppresso poi nel 1993 a seguito di un referendum abrogativo) al quale erano assoggettati, in termini di direttive e controllo, gli enti pubblici economici di gestione delle partecipazioni statali, e con il quale è stato statuito il principio in base al quale lo Stato non poteva detenere partecipazioni in via diretta, bensì indiretta, a mezzo degli enti di gestione, assoggettati al controllo statale. L'assetto delle partecipazioni statali era dunque articolato su tre livelli: il Ministero delle Partecipazioni Statali, gli enti pubblici di gestione ed infine le società controllate da questi ultimi. La *governance* della programmazione economica a vocazione piramidale, vedeva al vertice il Comitato interministeriale per la programmazione economica (Cipe) ed il Comitato interministeriale per la programmazione industriale (Cipi) ed il Ministero del Bilancio che, dall'entrata in vigore della l. 27 febbraio 1967, n. 48,

---

<sup>15</sup> Cfr. F. BARCA, S. TRENTO, *La parabola delle partecipazioni statali: una missione tradita*, in *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, a cura di F. BARCA, Roma, Donzelli, 1997, 196.



ha mutato la propria denominazione in Ministero del Bilancio e della programmazione economica.

Nell'ambito dell'intervento pubblico in economia, accanto allo Stato imprenditore si è rafforzata particolarmente parimenti la veste di Stato finanziatore e pianificatore. Le politiche pubbliche di ausilio sotto il profilo finanziario sono culminate nel 1950 con l'istituzione della Cassa per opere straordinarie nel Mezzogiorno-Cassa per il Mezzogiorno (poi trasformata nel 1986 in Agenzia per la promozione e lo sviluppo del Mezzogiorno e poi soppressa nel 1992).

Negli anni Sessanta e Settanta si sono sviluppati molteplici forme di finanziamento statale a soggetti privati sotto forma sia di contributi a fondo perduto *ex ante* solitamente in valore parametrato percentualmente all'investimento economico sia di misure di premialità *ex post* rese sempre a fronte del conseguimento di un determinato obiettivo oppure alla prestazione di un determinato servizio.

Alle forme di sovvenzionamento finanziario diretto si sono aggiunte anche altre modalità di supporto sotto il profilo dell'ausilio alle politiche di credito, come il credito agevolato, consentendo al soggetto privato di beneficiare di una linea di credito ad un tasso di interesse inferiore a quello di mercato grazie all'intervento pubblico.

L'attività di pianificazione dell'economia a partire dalla "grande crisi" del 1929 si è affermata anche in Italia ed è culminata con l'approvazione della l. 17 agosto 1942, n. 1150 in materia di pianificazione urbanistica. Già dopo la conclusione del secondo conflitto mondiale l'esperienza della pianificazione economica è entrata in grave crisi per via soprattutto degli esiti fallaci e deludenti che la sua attuazione aveva prodotto. Pertanto, nel dopoguerra è cresciuto e si è sviluppato il dibattito anche sul tema della programmazione economica<sup>16</sup> scaturito dalla previsione di cui all'art. 41, comma 3, Cost.

---

<sup>16</sup> Sulla programmazione economica si v. tra tutti F. DI FENIZIO, *La programmazione economica*, Torino, Utet, 1965; V. MARRAMA, *Problemi e tecniche di programmazione economica*, Bologna, Cappelli, 1968; S. LOMBARDINI, *La programmazione. Idee, esperienze, problemi*, Torino, Einaudi, 1967; P. SARACENO, *La programmazione negli anni '70*, Milano, Etas, 1970; G. RUFFOLO, *Rapporto sulla programmazione*, Bari, Laterza, 1973. Più in generale sulla pianificazione e programmazione si v. tra gli altri V. DEL PUNTA, *Pianificazione e programmazione*, in *Enciclopedia delle Scienze sociali*, in [www.treccani.it](http://www.treccani.it), 1996; M. D'ORSOGNA, voce *Pianificazione*

Nel merito ha preso quota il dibattito sulla distinzione tra attività di pianificazione, coercitiva e tipica di una economia collettivista, e attività di programmazione, indicativa e dunque compatibile con una economia di mercato. La nozione di economia programmata, ad avviso di autorevole dottrina<sup>17</sup>, indica un intervento dello Stato che, senza arrecare pregiudizio alla proprietà e all'iniziativa privata, ed anzi promuovendo entrambe, svolge una parte attiva nel settore economico in modo organico e continuato, non mediante provvedimenti saltuari e frammentari, ma con un'azione coordinata razionalmente nell'ottica di perseguire determinate finalità sotto il profilo sociale ed economico. La programmazione attiene pertanto ad un carattere proprio del citato sistema in cui si realizza un coordinamento razionale dell'intervento dello Stato nell'economia.

A livello governativo e parlamentare diversi sono stati i tentativi in ordine alla programmazione economica, a partire dai piani generali come lo Schema di sviluppo dell'occupazione e del reddito in Italia nel decennio 1955-64 (presentato nel 1954 dal Ministro delle Finanze dell'epoca Vanoni), nel quale erano individuate le linee di politica economica dirette a coordinare direttamente l'azione pubblica e indirettamente quella privata per risolvere alcuni fra i più urgenti problemi economici dell'Italia nel secondo dopoguerra.

Accanto ai piani generali sono stati elaborati anche piani settoriali, come quello che nel 1956 ha condotto a disegnare l'assetto delle partecipazioni statali con l'istituzione dell'omonimo ministero. L'orientamento politico incentrato sulla programmazione economica ha trovato legittimazione, soltanto formalmente non ricevendo mai attuazione nella sostanza, nella previsione legislativa di cui alla l. 27 luglio 1967, n. 685<sup>18</sup> con la quale è stato varato il programma di sviluppo economico per il quinquennio 1966-1970 presentato dall'allora Ministro del Bilancio Pieraccini, che si prefiggeva due obiettivi: da un lato l'incremento del reddito nazionale e dall'altro la

---

e programmazione, in *Diz. dir. pubbl.*, V, diretto da S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2006, 4298 ss.

<sup>17</sup> Cfr. V. BACHELET, *L'attività di coordinamento nell'amministrazione pubblica dell'economia*, Milano, Giuffrè, 1957, 355.

<sup>18</sup> Per un'analisi dettagliata del testo legislativo si v. A. PREDIERI, P. BARUCCI, M. BARTOLI, G. GIOLI, *Il programma economico 1966-70*, Milano, Giuffrè, 1967.

sua redistribuzione. Ad esso sarebbe succeduto il c.d. Progetto '80, da cui è stato elaborato un programma per il quinquennio 1971-1975 che, tuttavia, non è mai stato portato a compimento né ad attuazione.

### 1.1. (segue) *La ritirata dello Stato imprenditore negli anni Ottanta e Novanta*

Fino agli anni Ottanta del secolo scorso, la presenza dello Stato in economia si è progressivamente incrementata, sia sotto il profilo quantitativo sia sotto il profilo qualitativo.

Alcuni fattori politici e sociali particolarmente impattanti, tra cui l'allargamento del suffragio elettorale e la costruzione di un sistema più compiuto di *welfare*, ovvero di una rete pubblica di protezione sociale e previdenziale<sup>19</sup>, hanno contribuito a determinare l'aumento esponenziale della domanda di servizi pubblici da parte della collettività con un conseguente ampliamento e implementazione del novero delle attività svolte dalle pubbliche amministrazioni.

Ai citati fattori incidenti si devono aggiungere le opere di ricostruzione e le azioni per correggere gli squilibri sia sociali sia territoriali che hanno segnato le epoche successive ai due conflitti mondiali, nell'ambito di un quadro internazionale che ha registrato alcune crisi economiche che hanno spinto gli Stati ad introdurre strumenti di programmazione e di conformazione dell'economia privata, supplendo ai fallimenti e alle debolezze strutturali del mercato.

L'inversione di tendenza si è realizzata a partire dagli anni Ottanta in cui si sono manifestati caratteri e tendenze non soltanto sotto il profilo giuridico, bensì anche economico, politico, sociale, culturale che hanno inciso significativamente e hanno contribuito a

---

<sup>19</sup> La letteratura sul tema è alquanto vasta, si v. tra tutti AA.Vv., *Spesa pubblica welfare e diritti*, a cura di M.A. ANTONELLI, V. DE BONIS, Torino, Giappichelli, 2016; M.A. ANTONELLI, A. CASTALDO, V. DE BONIS, *Intervento pubblico e welfare. Efficacia ed efficienza della spesa sociale in Europa*, Padova, Cedam, 2020; C. FRANCHINI, *L'intervento pubblico di contrasto alla povertà*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2021.

ridisegnare i termini del rapporto tra Stato e mercato, accreditando l'affermarsi di quella che la dottrina più autorevole<sup>20</sup> ha denominato la nuova Costituzione economica<sup>21</sup>.

La ritirata dello Stato dall'economia è stata registrata attraverso due fenomeni, ovvero le privatizzazioni e le liberalizzazioni, che hanno preso piede a partire dalla seconda metà degli anni Ottanta e sono continuate negli anni Novanta, sull'influsso della disciplina europea in materia di abbattimento delle barriere poste dagli Stati agli scambi di beni e che successivamente si è estesa anche ai servizi pubblici a rete e a molti servizi privati.

Alla fine degli anni Ottanta, il settore economico pubblico era dominato dalla presenza di società a partecipazione pubblica che rappresentavano la forma giuridico-organizzativa prevalente, rispetto alle imprese-organo e alle imprese-ente pubblico. La società a partecipazione pubblica sin dagli anni Trenta del secolo scorso era divenuto il modello giuridico che meglio si prestava ad atti di dismissione mediante la vendita integrale o parziale delle azioni da parte del socio pubblico.

---

<sup>20</sup> Si v. S. CASSESE, *Introduzione*, in *La nuova costituzione economica*, a cura di S. CASSESE, Laterza, Bari-Roma, 2021, 3-4.

<sup>21</sup> Sulle origini di tale nozione, rintracciabili nell'elaborazione della dottrina tedesca già al tempo della Repubblica di Weimar, con particolare riferimento alla Costituzione italiana si v. A. PIZZORUSSO, *Su alcuni problemi in materia di fonti del diritto pubblico dell'economia*, in AA.VV., *Scritti in ricordo di D. Serrani*, Milano, Giuffrè, 1984, 3 ss., spec. 6 secondo cui essa individua «quel complesso di principi costituzionali che si occupano dei rapporti economici (cui è esplicitamente dedicato il titolo III della parte I della costituzione italiana del 1947) e dai quali si desume quale modello di società sia stato prefigurato dai costituenti». Sulla Costituzione economica si v. tra gli altri A. PREDIERI, *Pianificazione e Costituzione*, Milano, Edizioni di Comunità, 1963; A. BALDASSARRE, voce *Iniziativa economica privata*, in *Enc. dir.*, XXI, Milano, Giuffrè, 1971; C. LAVAGNA, *Costituzione e socialismo*, Bologna, il Mulino, 1977; AA.VV., *La Costituzione economica*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, I, a cura di F. GALGANO, Padova, Cedam, 1977; M. LUCIANI, *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, Cedam, 1983; A. PACE, *Problematica delle libertà costituzionali*, pt. spec., Padova, Cedam, 1992, 457 ss.; G. BOGNETTI, *op. cit.*, 1993; P. BILANCIA, *Modello economico e quadro costituzionale*, Torino, Giappichelli, 1996. G.U. RESCIGNO, voce *Costituzione economica*, in *Enc. giur.*, X, Roma, Treccani, 2001.

## 2. *Le privatizzazioni delle imprese pubbliche e le dismissioni immobiliari: una premessa di inquadramento*

Il processo di privatizzazione<sup>22</sup> può essere suddiviso in cinque fasi: la prima riguarda lo stadio preliminare, che interessa gli anni Ottanta fino al 1991; la seconda riguarda la fase di avvio, dal 1992 al 1995; la terza riguarda la fase di accelerazione, dal 1996 al 2000, durante la quale sono avvenute le operazioni maggiori; la quarta riguarda lo stato di consolidamento, iniziato a seguito della crisi mondiale del 2001 e giunto fino al 2005; infine c'è la fase degli ultimi quindici anni circa e che perdura allo stato attuale in cui la fase delle privatizzazioni sembra entrata in crisi per via della tendenza di ri-espansione della sfera pubblica dell'intervento dello Stato davanti prima alla crisi dei debiti sovrani degli Stati tra il 2008 e il 2012 e poi davanti al dilagare della crisi sanitaria e pandemica da Covid-19, che ha avuto inevitabili ripercussioni sotto il profilo economico-finanziario a partire dal 2020 e che ha indotto l'Unione europea (Ue) ad adottare il piano *Next Generation EU*<sup>23</sup>.

La consapevolezza di addivenire alle dismissioni pubbliche, in realtà, si è radicata in un tempo antecedente a quello dell'avvento stagione delle privatizzazioni degli anni Novanta. Più precisamen-

---

<sup>22</sup> La letteratura in tema di privatizzazione è molto ampia, tra tutti si vedano S. CASSESE, *Stato e mercato, dopo privatizzazioni e deregulation*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1991, 2, 378 ss.; Id., *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, in *Stato e mercato*, 1992, 235 ss.; M. CLARICH, *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Dir. amm.*, 1995, 4, 526 ss.; S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello stato?*, in *Riv. it. Dir. pubbl. com.* 1996, 3-4, 581 ss.; P. JAEGER, voce *Privatizzazioni (profili generali)*, in *Enc. giur.*, XXIV, Roma, Treccani, 1995; G. DI GASPARE, voce *Privatizzazioni – II) Privatizzazione delle imprese pubbliche*, *ivi*, 1 ss. F. BONELLI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, Milano, Giuffrè, 1996; M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, cit.; E. FRENI, *Le privatizzazioni*, in *Trattato di diritto amministrativo*, pt. spec., IV, a cura di S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2003, 3947 ss.; F.A. ROVERSI MONACO, *Gli interventi pubblici in campo economico*, in *Diritto amministrativo*, a cura di L. MAZZAROLLI, G. PERICU, A. ROMANO, F.A. ROVERSI MONACO, F.G. SCOCA, II, Bologna, Monduzzi, 2005, 71 ss.; A. ZIROLDI, *Privatizzazione formale e privatizzazione sostanziale*, in *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, a cura di M. CAMMELLI, M. DUGATO, Torino, Giappichelli, 2008, 17 ss.

<sup>23</sup> Cfr. Regolamento Ue 2021/241 del Parlamento europeo e del Consiglio del 12 febbraio 2021 che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza.

te l'esigenza di politiche di privatizzazione si è manifestata, alla fine degli anni Settanta del secolo scorso quando è iniziata la prima vera crisi economica dal dopoguerra<sup>24</sup>. In questo contesto la posizione finanziaria dell'Iri, che dal dopoguerra può essere considerato il protagonista della ricostruzione industriale italiana dando un forte impulso al cosiddetto miracolo economico<sup>25</sup>, e più in generale dell'intero sistema delle partecipazioni statali<sup>26</sup>, ha iniziato a re-

<sup>24</sup> Cfr. P. BIANCHI, *La rincorsa frenata. L'industria italiana dall'unità alla crisi globale*, Bologna, il Mulino, 2013, 158 ss., secondo il quale a partire dagli anni Settanta segnatamente dal 1971 il ciclo economico ha iniziato a manifestare un andamento contrassegnato da sempre maggiore incidenza e frequenza di punte negative, essendo legato perlopiù all'azione di politica economica che, stanti i vincoli da un lato del crescente debito pubblico e dall'altro della progressiva assenza di competitività delle produzioni nazionali, ha avuto effetti destabilizzanti per l'economia. Le imprese hanno registrato una diminuzione della redditività a cui è conseguito un massiccio ricorso all'indebitamento bancario, con corrispondente riduzione del capitale di rischio a disposizione delle imprese medesime. A metà degli anni Settanta l'Iri è stato coinvolto nella crisi che aveva investito l'Italia, in misura anche più marcata rispetto agli altri paesi europei. Quel periodo è stato caratterizzato da profondi mutamenti segnati dalla rottura della stabilità dei cambi, il quadruplicarsi del prezzo del petrolio, i mutamenti nelle relazioni industriali e l'incremento elevatissimo del costo del lavoro, l'esplosione dell'inflazione, la crisi della bilancia dei pagamenti e della finanza pubblica, in complesso il decisivo rallentamento nella crescita e nel 1975 la prima recessione dal dopoguerra. I conti complessivi dell'Iri hanno così registrato grave squilibrio, con risultati crescentemente in deficit dal 1975 (segnatamente il deficit dell'Iri sale dai 100 miliardi del 1974 agli oltre 3000 di dieci anni dopo con un crescente fabbisogno di trasferimenti statali). La crisi del mercato obbligazionario e la difficoltà di ricorso al mercato azionario, fonti centrali del finanziamento del gruppo Iri, ponevano con evidenza il problema dell'adeguamento del fondo di dotazione e quello della crescita all'indebitamento bancario. Il primo confliggeva con le difficoltà della finanza pubblica; il secondo comportava forte aumento degli oneri finanziari con relativo squilibrio nei conti economici. Le complesse condizioni di equilibrio tra intervento pubblico e mercato che avevano consentito il successo dell'IRI sono state così messe in crisi. Per un'analisi sulla crisi degli anni Settanta che ha avuto significative conseguenze sull'assetto sia produttivo sia finanziario dell'Iri si v. P. RAVAZZI, *L'IRI negli anni Settanta: accelerata espansione, «ipertrofia» e crisi*, in AA.VV., *Storia dell'IRI. 3 I difficili anni '70 e i tentativi di rilancio negli anni '80*, cit., 165 ss.

<sup>25</sup> Cfr. P. GNUDI, *Le privatizzazioni dell'IRI: eredità di una cultura d'impresa*, in *L'Industria*, 2001, 22, 255.

<sup>26</sup> Per un'analisi sulle cause della crisi del sistema delle partecipazioni statali e sulle proposte per il ritorno dello stesso ad un ruolo positivo nel processo di sviluppo economico del paese si v. G. DE MICHELIS, C.M. GUERCI, F. MORGANTI, G. RAGAZZI, C. SCOGNAMIGLIO, P. SETTE, L. SICCA, S. VACCÀ, *Rapporto sulle partecipazioni statali*, Milano, Franco Angeli, 1981.

gistrare un sostanziale deterioramento assumendo consistenza nel periodo 1980-1991<sup>27</sup>.

La crescita degli investimenti, le limitate capacità di auto-finanziamento e la crisi di interi settori, associati a perdite significative in molte altre aree, hanno contribuito a incrementare il debito dell'Iri fino a livelli insostenibili con effetti nefasti sull'efficienza e la produttività. L'Iri da sempre aveva fatto ricorso all'alienazione di società integralmente o parzialmente, ma soltanto alla fine degli anni Ottanta si è radicata la consapevolezza che il processo di privatizzazione potesse rappresentare un possibile soluzione al problema dell'indebitamento e del precario andamento delle società facenti parte dell'Iri<sup>28</sup>.

Con l'attivazione del mercato unico a livello europeo, la cui attuazione richiedeva l'abolizione di tutte le barriere non tariffarie, emergeva il problema della compatibilità con l'attività di impresa in cui lo Stato azionista unico, *ex lege* titolare illimitato della responsabilità, era di fatto capace di alterare la concorrenza mediante il sostegno potenzialmente anch'esso illimitato alle imprese da esso controllate.

Da un lato, infatti, l'orientamento della Commissione europea era favorevole a ritenere che gli apporti finanziari al fondo di dotazione delle imprese pubbliche costituissero a tutti gli effetti una forma di aiuto di Stato incompatibile con il mercato unico, dall'altro lato però sia nel Trattato di Roma sia nell'Atto unico del 1986 non v'era alcun riferimento esplicito a preclusioni nei confronti delle imprese pubbliche.

La Commissione aveva iniziato ad assumere una posizione piuttosto restrittiva sull'applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato, attraverso alcune decisioni che hanno prodotto effetti dirom-

---

<sup>27</sup> Si v. M. DORIA, R. TOLAINI, *Riposizionamento e ristrutturazione del gruppo negli anni Ottanta. Priorità e vincoli*, in AA.VV., *Storia dell'IRI. 3 I difficili anni '80 e i tentativi di rilancio negli anni '80*, cit., 381 ss.

<sup>28</sup> Le più significative operazioni di privatizzazione registrate concernono le alienazioni parziali nel settore delle telecomunicazioni (Sirti e Stet), la vendita di una quota di Alitalia e della Banca commerciale italiana-Comit. Le transazioni sono state perfezionate nel 1985 mediante offerte pubbliche di vendita. Le privatizzazioni sono poi proseguite durante tutti gli anni successivi fino ai primi anni Novanta con l'alienazione di quote in molteplici società operanti nei settori bancario ed alimentare.

pentì sul sistema italiano delle partecipazioni statali<sup>29</sup>. Il problema verteva insomma sulla definizione delle legittime modalità di attività riconosciute alle imprese pubbliche.

L'accordo Andreatta-Van Miert<sup>30</sup>, rispettivamente Ministro del Tesoro e Commissario europeo alla concorrenza, concluso alla fine del 1993 e finalizzato alla progressiva riduzione dell'indebitamento dell'Iri, nonché alla privatizzazione delle sue diverse affiliate, si propose di risolvere i problemi legati all'esistenza di società per azioni integralmente controllate dallo Stato originate dalla trasformazione degli enti pubblici economici, assimilando il comportamento dello Stato azionista a quello di un investitore privato guidato dalla prudenza. L'accordo ha rappresentato la strada attraverso cui convogliare il percorso di privatizzazioni, segnatamente quelle dell'Iri, consentendo di bloccare i procedimenti contenziosi tra l'Italia e la Commissione in merito alle infrazioni del diritto comunitario.

La fase di avvio delle privatizzazioni risale al periodo tra il 1992 ed il 1995, anche se la prima disposizione legislativa generale in materia di privatizzazione è contenuta nel d.l. 5 dicembre 1991, n. 386, convertito in l. 29 gennaio 1992, n. 35. L'avvio delle privatizzazioni è legato all'esigenza di fronteggiare la crisi della finanza pubblica e dunque a delimitare la crescita esponenziale delle imprese pubbli-

---

<sup>29</sup> Ad esempio, la decisione 89/43/Cee del 26 luglio 1988 (confermata dalla C. giust. Ce, 21 marzo 1991, C-303/88), che ha sancito l'illegittimità degli aiuti indirizzati alla società tessile Lanerossi attraverso l'Eni, e la decisione 89/661/Cee del 31 maggio 1989 (confermata dalla C. giust. Ce, 21 marzo 1991, C-305/89) che fece altrettanto in relazione agli aiuti concessi all'impresa Alfa Romeo attraverso Iri e Finmeccanica.

<sup>30</sup> La Commissione aveva accettato, nel quadro dell'accordo Andreatta-Van Miert, che lo Stato si rendesse garante dei debiti di dette società in applicazione dell'art. 2362 c.c. Tuttavia, secondo la Commissione, la responsabilità illimitata dell'azionista unico prevista da detto articolo costituiva, nella fattispecie, un aiuto da parte dello Stato. Per tale motivo lo Stato aveva dovuto impegnarsi, in contropartita, a ridurre progressivamente l'indebitamento di dette imprese fino a portarlo ad un livello accettabile per un investitore privato operante in economia di mercato. Una volta operato tale risanamento, il governo italiano doveva ridurre la sua partecipazione al capitale di qualsiasi società di cui il Ministero del Tesoro detenesse la totalità delle azioni in modo da escludere, per qualsiasi eventuale nuovo debito, la responsabilità illimitata dell'azionista unico prevista dall'art. 2362 c.c. Sui dettagli dell'accordo si v. B. CURLI, *Il «vincolo europeo» alle privatizzazioni dell'IRI*, in *Storia dell'IRI. 4 Crisi e privatizzazione*, cit., 220 ss.



che, avendo un duplice obiettivo, da una parte la riduzione del livello di indebitamento pubblico e dall'altro conseguire livelli di efficienza per le imprese pubbliche<sup>31</sup>.

### 2.1. *Le privatizzazioni formali e il passaggio da modelli di impresa pubblica-organo ed impresa pubblica-ente a società a partecipazione pubblica*

Le privatizzazioni che a partire dagli anni Novanta hanno interessato il sistema delle partecipazioni statali e degli enti locali hanno assunto due profili: in un primo momento sono state formali, ovvero si è determinata una mera mutazione della forma giuridica passando da una forma pubblica ad una privata e segnatamente mantenendo in sostanza il controllo pubblico, mentre in un secondo momento si è determinata anche una privatizzazione sostanziale, con il passaggio della titolarità del regime proprietario dalla mano pubblica a quella privata.

---

<sup>31</sup> Cfr. C. Conti, Sez. cent. contr., *Obiettivi e risultati delle operazioni di privatizzazione di partecipazioni pubbliche*, Roma, 10 febbraio 2010, in [www.corteconti.it](http://www.corteconti.it) secondo cui le «performance finanziarie e operative di queste società, peraltro di difficile misurazione per il concorrere dei c.d. oneri impropri, da un lato, e della ricorrente erogazione di aumenti dei fondi di dotazione, dall'altro erano generalmente inferiori rispetto a quelle delle imprese private. La performance relativa al settore delle partecipazioni statali cominciò a peggiorare alla fine degli anni Ottanta ed ebbe un calo drastico all'inizio degli anni Novanta. Alla fine del 1991 il fatturato aggregato dei maggiori gruppi, quali IRI, ENI ed ENEL, era pari a poco meno di 81 miliardi di euro, con un utile netto per contro inferiore ai 516 milioni di euro, comprendendo le quote d'interesse di terzi. Il bilancio consolidato del gruppo IRI riportava in quello stesso anno una perdita di 191 milioni di euro. Il totale dei debiti finanziari lordi ammontava ad oltre 59 miliardi, a fronte di un patrimonio netto di poco superiore a 38 miliardi. Sempre nel 1991, la posizione finanziaria netta di EFIM, singolarmente preso, risultava essere addirittura peggiore dell'insieme del sistema delle partecipazioni statali: un debito di 9 miliardi di euro (1% del PIL) portò al fallimento l'Ente l'anno successivo. Queste inefficienze a livello microeconomico erano complementari a quelle rapidamente diffuse anche a livello macroeconomico. Le finanze pubbliche, infatti, si deteriorarono progressivamente durante gli anni Ottanta anche a causa degli ingenti trasferimenti alle imprese pubbliche. Nel 1992, il debito pubblico superò il PIL, sotto la pressione di un indebitamento crescente e in media superiore al 10% del PIL. Nello stesso periodo, il servizio del debito diventò progressivamente più costoso anche a causa dell'aumento dei tassi di interesse e del loro differenziale rispetto a quello degli altri paesi (specialmente se paragonati ai titoli di Stato tedeschi) e del rischio di insolvenza a livello paese».

Le privatizzazioni formali possono essere suddivise in tre tipologie: il passaggio da un modello di impresa pubblica<sup>32</sup> (le imprese pubbliche-organo) ad un altro modello di impresa pubblica (società per azioni a partecipazione pubblica); il passaggio dall'impresa pubblica-ente alla società per azioni; infine il passaggio dall'impresa pubblica-organo all'impresa pubbliche-ente, con la previsione di successiva trasformazione in società per azioni interamente a partecipazione e controllo pubblico statale.

Si è determinato così il passaggio da un modello di impresa pubblica (le imprese pubbliche-organo) ad un altro modello di impresa pubblica (società per azioni a partecipazione pubblica). Questo è il caso, ad esempio, dell'impresa-organo diretto del Ministero del Tesoro, Cdp, che nel 1898 è divenuta una direzione generale del Ministero del Tesoro<sup>33</sup> (per poi assumere nel 1983 maggiore autonomia e

---

<sup>32</sup> Sull'impresa pubblica la letteratura è sterminata, si v. tra tutti M.S. GIANINI, *Le imprese pubbliche in Italia*, in *Riv. soc.*, 1958, 227 ss.; S. CASSESE, A. MASERA, *Le imprese pubbliche in Italia*, in *L'impresa pubblica*, Milano, Franco Angeli, 1977, 95 ss.; S. CASSESE, *L'impresa pubblica come strumento e oggetto della politica economica*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1985, 722 ss.; S. CASSESE, *L'impresa pubblica: storia di un concetto*, in *Econ. pubbl.*, 1985, 1-2, 3 ss.; M. CAFAGNO, *Impresa pubblica*, in *Trattato di diritto amministrativo europeo*, a cura di M.P. CHITI, G. GRECO, Milano, 1997, 751 ss.; C. LACAVA, *L'impresa pubblica*, in *Trattato di diritto amministrativo*, pt. spec., IV, cit., 3901 ss.; F. GOISIS, *Imprese pubbliche*, in *Diz. dir. pubbl.*, diretto da S. CASSESE, IV, Milano, Giuffrè, 2006, 2961 ss.; V. CERULLI IRELLI, *Impresa pubblica, La Costituzione economica: Italia, Europa*, a cura di C. PINELLI, T. TREU, Bologna, il Mulino, 2010, 127 ss.

<sup>33</sup> Con r.d. 15 maggio 1898, n. 161 è stato decretato il passaggio della Cdp da impresa pubblica a impresa pubblica-organo ministeriale attraverso lo scorporo dalla Direzione generale del debito pubblico in rapporto con i ministeri del Tesoro, dell'Interno, delle Poste e dei Lavori pubblici e con l'istituzione un'apposita e autonoma Direzione generale incardinata sempre presso il Ministero del Tesoro e in seguito sempre nell'ottica di una maggiore autonomia e specificazione dei compiti istituzionali della Cdp, è stata adottata la l. 13 luglio 1910, n. 431 con la quale la Cdp è stata riorganizzata suddividendola al proprio interno in due direzioni generali: una per la Cassa in senso stretto ed una per gli Istituti di previdenza di singole categorie professionali, tra cui quella degli impiegati dello Stato sempre nell'ambito del Ministero del Tesoro. Le molteplici funzioni assunte dalla Cassa e la miriade di fonti normative che ne disciplinavano l'organizzazione, il funzionamento e la mission istituzionale, ha persuaso il legislatore a operare un riassetto normativo con l'introduzione di un *corpus* giuridico unico che recasse unitariamente e coerentemente la disciplina inerente alla Cdp. È stato così adottato un «Testo Unico delle leggi riguardanti l'Amministrazione della Cassa Depositi e Prestiti, delle gestioni annesse, della sezione di credito comunale e provinciale e degli Istituti di previden-

nel 1993 finanche il riconoscimento della personalità giuridica), prima di essere nel 2003 privatizzata, ovvero trasformata in società per azioni. È il caso parimenti dell'organo dotato di autonomia (azienda o amministrazione autonoma) come è stata la vicenda che ha determinato la soppressione dell'Azienda di Stato per i servizi telefonici (Asst) ed il contestuale trasferimento nel 1993 delle funzioni da questa svolte all'Iritel, interamente posseduta dall'Iri, e che è stata successivamente incorporata in Telecom Italia, per via dell'avvio del processo di liberalizzazione nel settore delle telecomunicazioni, poi divenuta oggetto di privatizzazione<sup>34</sup>.

Le privatizzazioni che hanno determinato la trasformazione da impresa pubblica-ente in società per azioni hanno trovato come riferimento gli istituti di credito pubblici, che sono stati trasformati in società per azioni (tra i quali le banche d'interesse nazionale<sup>35</sup> ovve-

---

za» (r.d. 2 gennaio 1913, n. 453) mentre il Regolamento di attuazione è stata emanato con d.l. 23 marzo 1919, n. 1058. Per timore che l'Amministratore generale della Cdp divenisse una figura non sufficientemente raccordata con la struttura e l'autorità ministeriale fino a diventare addirittura un vero e proprio contropotere, con il r.d. 12 novembre 1921, n. 1615 la figura di Amministratore generale è stata soppressa e contestualmente le due direzioni generali poste alle dirette dipendenze del Ministro del Tesoro a cui era riservata la prerogativa di proposta in ordine alla nomina del Presidente del Consiglio d'amministrazione della Cdp, da formalizzarsi mediante l'adozione di apposito regio decreto.

<sup>34</sup> Con la l. 29 gennaio 1992, n. 58 è stata disposta la privatizzazione dell'impresa-organo Azienda di Stato per i servizi telefonici (Asst), con la soppressione di quest'ultima e la contestuale devoluzione della sua attività ad un'impresa pubblica nella forma di società per azioni a partecipazione pubblica, l'Iritel, con l'attribuzione della partecipazione non allora Ministero del Tesoro, bilancio e programmazione economica bensì all'Iri. Dopo il 1992, l'Iritel è stata oggetto di fusione con altre società concessionarie dei servizi di telecomunicazioni (Sip, Itacable, Telespazio, Sirm) nella Telecom Italia a partecipazione pubblica totalitaria, successivamente alla fusione per incorporazione nella Stet trasformata in società per azioni ad azionariato diffuso partecipata in misura del 44,71% dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (Mef). La dismissione della partecipazione pubblica in Telecom Italia è avvenuta nel 2002.

<sup>35</sup> L'espressione individuava quegli istituti di credito caratterizzati dalla duplice circostanza di essere costituite in forma di società per azioni e di mantenere una organizzazione avente carattere territoriale particolarmente ampia. Ai sensi dell'art. 49 r.d. 12 marzo 1936 n. 375, convertito in l. 7 marzo 1938 n. 141 (abrogato prima con l'art. 49, d.lgs. 14 dicembre 1992, n. 481, poi con l'art. 161, comma 1 del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, Testo unico bancario) la qualifica di banche d'interesse nazionale è stata riconosciuta, previa verifica circa la sussistenza di entrambi i requisiti di cui sopra, attraverso un decreto del Ministero del Tesoro, senti-

ro il Credito italiano, la Banca commerciale italiana-Comit e la Banca di Roma, e poi anche tra le altre la Banca nazionale del lavoro-Bnl, il Banco di Napoli, il Banco di Sicilia, l'Imi e le Casse di Risparmio), attraverso la l. 30 luglio 1990, n. 218 ed il successivo d.lgs. 20 novembre 1990, n. 356, con cui ha preso avvio una profonda trasformazione e riorganizzazione del settore bancario<sup>36</sup>.

to il Cibr. A norma dell'art. 103 della legge bancaria (r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375) la qualifica in questione era attribuita alla Banca commerciale italiana, al Credito italiano e al Banco di Roma. La maggioranza assoluta del capitale delle citate banche era detenuto dall'Iri. Quanto al regime giuridico applicabile, ai sensi dell'art. 26 ss. della legge bancaria, esse erano in parte sottratte alla disciplina dettata dal Codice civile per le società per azioni. L'art. 26 imponeva, infatti, il divieto alle banche d'interesse nazionale l'emissione di azioni al portatore. Inoltre, lo statuto dei citati tre istituti di credito era soggetto ad approvazione da parte del Ministro del tesoro, sentito il Cibr e le relative modifiche potevano essere iscritte nel registro delle imprese solo previa approvazione governativa.

<sup>36</sup> Al fine della trasformazione degli istituti bancari pubblici in società per azioni, la legge aveva individuato una procedura che prevedeva il conferimento dell'azienda bancaria, da parte degli istituti di credito, in apposita società per azioni: in questo modo si sono costituiti due distinti soggetti, ovvero l'ente conferente (ovvero la fondazione bancaria), avente natura inizialmente di ente pubblico, e la società conferitaria, ovvero la banca. Soltanto con l'approvazione della l. 23 dicembre 1998, n. 461 ed il successivo d.lgs. 17 maggio 1999, n. 153, è mutato l'assetto e la natura giuridica delle fondazioni. L'adeguamento degli statuti delle fondazioni alla disciplina individuata dal decreto stesso ha sancito la definitiva trasformazione delle fondazioni in enti di diritto privato senza scopo di lucro con piena autonomia statutaria e gestionale. Le fondazioni bancarie sono tenute a perseguire finalità di utilità sociale e d'interesse generale nonché di promozione dello sviluppo economico, nel rispetto del principio di economicità e garantendo una gestione del patrimonio per conseguire redditività. Sono stati individuati alcuni settori rilevanti di operatività per le fondazioni: ricerca scientifica, istruzione, arte, sanità, conservazione e valorizzazione dei beni culturali e ambientali, assistenza alle categorie sociali più deboli. Con la l. 28 dicembre 2001, n. 448, legge finanziaria 2002, la qualifica delle fondazioni bancarie è stata nuovamente mutata nel senso di una sostanziale ripubblicizzazione, in seguito ritenuta priva di legittimità costituzionale, anche per i penetranti poteri di ingerenza spettanti al Ministero dell'Economia e delle Finanze, a seguito di ricorso presso la Corte costituzionale che, con le sentenze nn. 300 e 301 del 2003, ha riconosciuto alle stesse fondazioni bancarie la qualificazione privatistica di «soggetti dell'organizzazione delle libertà sociali, privati e autonomi» (Cons. St., sez. V, n. 3820/2012). Per un commento a riguardo della giurisprudenza costituzionale sulle fondazioni bancarie si v. tra gli altri L. VIOLINI, *Corpi intermedi, formazioni sociali e sussidiarietà a settant'anni dalla Costituzione*, in *Una società di persone? I corpi intermedi nella democrazia di oggi e di domani*, a cura di F. BASSANINI, T. TREU, G. VITTADINI, Bologna, il Mulino, 2021, 274 ss. Sulle fondazioni bancarie si v. F. MERUSI, *Dalla banca pubblica alla fondazione privata*, Torino, Giappichelli, 2000; M. CLARICH, A. PISANESCHI, *Le fondazioni bancarie. Dalla hol-*

Anche Mediobanca che nel 1956 aveva ottenuto la quotazione in Borsa e negli anni successivi aveva guadagnato una solida dimensione internazionale, è stata interessata da un processo di privatizzazione. Nel gennaio 1988 l'intervento sull'assetto azionario di Mediobanca è stato finalizzato alla ridefinizione della base paritaria del gruppo di controllo tra soci pubblici e privati fissata a metà degli anni Cinquanta. In tale ambito le tre banche d'interesse nazionale hanno ridotto la propria quota complessiva di controllo dal 56,9% al 25% del capitale. Una parte delle azioni (pari al 18,6%) è stata rilevata da imprese private<sup>37</sup> che hanno così conseguito una partecipazione azionaria equivalente a quella delle banche d'interesse nazionale, stipulando con le stesse un sindacato di blocco. La restante quota del pacchetto azionario detenuto dalle banche d'interesse nazionale è divenuto poi oggetto di collocamento sul mercato nel novembre 1988. Nel 1988 Mediobanca si confermava tra i primari operatori come banca di investimento avendo raggiunto un totale di attivi iscritti a bilancio pari a circa tredici miliardi di lire ed il valore delle partecipazioni societarie assommava a circa mille miliardi di lire<sup>38</sup>.

---

*ding creditizia all'ente non-profit*, Bologna, il Mulino, 2001; G. PAGLIARI, *Le fondazioni bancarie*, Milano, Giuffrè, 2004; E.F.M. EMANUELE, *Evoluzione e vicende delle fondazioni di origine bancaria*, Napoli, ESI, 2004; R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, il Mulino, 2007; AA.VV., *Fondazioni Bancarie: una grande riforma da consolidare*, a cura di G. PASTORI, G. ZAGREBELSKY, Bologna, il Mulino, 2011; F. CORSICO, P. MESSA, *Da Frankenstein a principe azzurro. Le fondazioni bancarie fra passato e futuro*, Venezia, Marsilio, 2011; M. CAMMELLI, *Le fondazioni di origine bancaria e le attività culturali*, in *Forme private e interessi generali: quale ruolo per le fondazioni?* Atti del XVIII Congresso dell'Associazione Italo-Spagnola dei Professori di Diritto Amministrativo, a cura di F. ROVERSI MONACO, L. VANDELLI, M. CAMMELLI, Bologna, Bononia University Press, 2012, 107 ss.; AA.VV., *Le fondazioni di origine bancaria verso l'autoriforma*, a cura di G. SALA, G. MERUZZI, Bologna, il Mulino, 2016, A. GRECO, U. TOMBARI, *Fondazioni 3.0. Da banchieri a motori di un nuovo sviluppo*, Milano, Bompiani, 2020.

<sup>37</sup> La compagine di soci privati era stata ottenuta riunendo circa quindici imprese alcune delle quali sotto l'influenza di Mediobanca medesima (Generali, Pirelli, Fondiaria). L'assetto dei soci privata contemplava la presenza di grandi gruppi industriali (Fiat, De Benedetti, Pirelli, Italcementi, Marzotto, Ferrero) e anche di medi gruppi ed infine di gruppi esteri (Gruppo Lazard e *Berliner Handels-und Frankfurter Bank*).

<sup>38</sup> Le partecipazioni azionarie strategiche si configuravano in Assicurazioni Generali (5,5%), Cartiere Burgo (14,6%), Fiat (3,2%), Gemina (13%), Olivetti

Nel 1992 si è avviata anche la privatizzazione degli enti pubblici economici di gestione (Iri, Eni, Enel, Ina) con d.l. 11 luglio 1992, n. 333 convertito dalla l. 8 agosto 1992, n. 359 e segnatamente con la previsione di cui all'art. 15 che ha disposto la trasformazione di detti enti in società per azioni interamente a partecipazione ed a controllo pubblico da parte del Ministero del Tesoro. La l. n. 359/1992 ha previsto, inoltre, che il Cipe potesse deliberare la trasformazione in società per azioni di qualsiasi ente pubblico economico con i medesimi effetti della trasformazione di enti pubblici economici disposti *ex lege*<sup>39</sup>.

La prima legge sulle privatizzazioni (l. n. 35/1992) non è stata interamente abrogata dalla seconda intervenuta (l. n. 359/1992), in quanto quest'ultima operava soltanto con riferimento agli enti di gestione delle partecipazioni statali e gli altri enti pubblici economici, lasciando impregiudicate le disposizioni in ordine alle aziende autonome statali, le quali continuavano a trovare il proprio riferimento normativo nella prima legge sulle privatizzazioni, che tuttavia è rimasta inattuata<sup>40</sup>, perché le privatizzazioni delle aziende autonome sono avvenute sulla base di apposite e singole disposizioni legislative<sup>41</sup>.

---

(3%), Italmobiliare (5%), Fondiaria Assicurazioni (15%), Mondadori (4%), Mondedison (5,6%), Pirelli (7,9%) Snia Bpd (11,9%).

<sup>39</sup> Cfr. art. 18, d.l. 11 luglio 1992, n. 333 convertito dalla l. 8 agosto 1992, n. 359.

<sup>40</sup> Si v. F. BONELLI, *op. cit.*, 12-14.

<sup>41</sup> A titolo esemplificativo e non esaustivo si ricorda che attraverso la l. 17 maggio 1985, n. 210 è stata soppressa l'impresa-organo Azienda autonoma delle Ferrovie dello Stato e contestualmente istituito l'ente Ferrovie dello Stato, dotato di personalità giuridica, autonomia patrimoniale, contabile e finanziaria. Attraverso la delibera del Cipe del 12 agosto 1992 l'ente Ferrovie dello Stato è stato trasformato in società per azioni interamente partecipata e controllata dall'allora Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica. La l. 3 agosto 1995, n. 251 ha attribuito all'allora Ministro dei Trasporti e della Navigazione il potere di disporre la trasformazione a mezzo di proprio decreto dell'Azienda autonoma di assistenza al volo per il traffico aereo generale in società per azioni. L'art. 1 della l. 21 dicembre 1996, n. 665 ha trasformato l'Azienda autonoma di assistenza al volo per il traffico aereo generale in ente pubblico economico Ente nazionale di assistenza al volo (Enav). Nel dicembre 2000 lo stesso ente pubblico è stato trasformato in società per azioni a partecipazione pubblica detenuta dal Ministero dell'economia e delle finanze. Il d.lgs. 9 luglio 1998, n. 283, ha previsto la trasformazione dell'ente pubblico economico Ente tabacchi italiani (Eti) in società per azioni a partecipazio-

La privatizzazione degli enti di gestione ha posto due ordini di problemi: da un lato l'individuazione e l'imputazione del capitale e dei soggetti azionisti, essendo larga parte di detti enti a struttura fondazionale. A mezzo di apposito decreto ministeriale si è previsto l'accertamento del capitale iniziale delle società per azioni risultati dalla privatizzazione e l'emissione delle azioni imputate al Ministero del Tesoro, che esercita i diritti del soggetto azionista d'intesa con il Ministro dello Sviluppo Economico (Mise). Dall'altro lato è emersa la questione circa il destino delle attività svolte dagli enti pubblici economici, (nella veste di soggetti concessionari *ex lege*), le quali una volta venuto meno l'ente pubblico sono divenute oggetto di un rapporto concessorio di durata limitata in capo alle società per azioni<sup>42</sup>.

Quest'ultima previsione si è posta in palese contrasto con il principio di concorrenza per il mercato, secondo cui le concessioni sono affidate mediante espletamento di una procedura ad evidenza pubblica evitando casi di rinnovo automatico o generalizzato.

Le predette misure di privatizzazione formale sono state tutte prodromiche alla realizzazione di una privatizzazione sostanziale, contemplata dalla stessa l. n. 359/1992, con la previsione di un programma di riordino delle partecipazioni statali finalizzato alla valorizzazione delle medesime, anche mediante atti di alienazione ed ogni altro atto funzionale al riordino, con esplicita previsione di realizzare la quotazione delle società a partecipazione pubblica derivanti dal riordino destinando i ricavi conseguiti alla riduzione del debito pubblico<sup>43</sup>.

Un'altra disposizione recante la privatizzazione formale è rinvenibile nella l. 15 marzo 1997, n. 59, c.d. Legge Bassanini, segnatamente all'art. 11, comma 1, lett. b) che ha delegato il governo ad

---

ne e controllo da parte del Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica. Con il d.lgs. 26 febbraio 1994, n. 143 l'Azienda nazionale autonoma per le strade statali-Anas è stata trasformata in Ente nazionale per le strade, mantenendo, con il d.P.R. 21 aprile 1995, n. 242, la denominazione di Anas. Successivamente in attuazione dell'art. 28 della l. 28 dicembre 2001, n. 448, l'art. 7 del d.l. 8 luglio 2002, n. 138 convertito dalla l. 8 agosto 2002, n. 178 ha disposto la trasformazione dell'Ente nazionale strade-Anas in società per azioni.

<sup>42</sup> Cfr. art. 14, d.l. 11 luglio 1992, n. 333 convertito dalla l. 8 agosto 1992, n. 359.

<sup>43</sup> Cfr. art. 16, d.l. 11 luglio 1992, n. 333 convertito dalla l. 8 agosto 1992, n. 359.

adottare uno o più decreti legislativi diretti, inerenti al riordino degli «enti pubblici nazionali operanti in settori diversi dalla assistenza e previdenza, le istituzioni di diritto privato e le società per azioni, controllate direttamente o indirettamente dallo Stato, che operano, anche all'estero, nella promozione e nel sostegno pubblico al sistema produttivo nazionale» attenendosi a determinati principi e criteri direttivi<sup>44</sup>. In attuazione della l. n. 59/1997, sono stati trasformati in società per azioni, ad esempio, l'Ente autonomo Acquedotto pugliese (d.lgs. 11 maggio 1999, n. 41) e l'Istituto poligrafico e Zecca dello Stato (d.lgs. 21 aprile 1999, n. 116)<sup>45</sup>.

La l. 28 dicembre 2001, n. 488, legge finanziaria 2002, ha conferito al Governo una specifica delega per individuare gli enti pubblici, le amministrazioni, le agenzie e gli altri organismi ai quali non siano affidati compiti di garanzia di diritti di rilevanza costituzionale, finanziati direttamente o indirettamente a carico dello Stato o di altri enti pubblici, disponendone la trasformazione in società per azioni o in fondazioni di diritto privato, la fusione o l'accorpamento con enti od organismi che svolgono attività analoghe o complementari. Sulla base di questa previsione sono stati oggetto di privatizzazione tra gli altri l'Ente nazionale per le strade-Anas<sup>46</sup>, la Cdp (v. *infra*, cap. III § 3) e l'Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero (Sace), istituito dal d.lgs. 31 marzo 1998 n. 143 e subentrato alla precedente sezione speciale istituita dalla l. 24 maggio 1977, n. 227 presso l'Ina.

Infine, le politiche di privatizzazione si sono attuate attraverso la trasformazione di imprese pubbliche-organo in imprese pubbliche-enti con la previsione di successiva trasformazione in società

---

<sup>44</sup> Cfr. art. 14, comma 1, lett. b), l. 15 marzo 1997, n. 59 «trasformazione in associazioni o in persone giuridiche di diritto privato degli enti che non svolgono funzioni o servizi di rilevante interesse pubblico nonché di altri enti per il cui funzionamento non è necessaria la personalità di diritto pubblico; trasformazione in ente pubblico economico o in società di diritto privato di enti ad alto indice di autonomia finanziaria».

<sup>45</sup> In attuazione della l. n. 59/1997 sono stati emanati anche i seguenti provvedimenti: d.lgs 23 aprile 1998, n. 134, che ha trasformato in fondazioni gli enti lirici e le istituzioni concertistiche ad essi assimilate; d.lgs. 29 gennaio 1998, n. 20, che ha trasformato in fondazione l'Istituto nazionale per il dramma antico; d.lgs. 29 gennaio 1998, n. 19, che ha trasformato l'ente pubblico «La Biennale di Venezia» in «persona giuridica privata denominata Società di cultura la Biennale di Venezia».

<sup>46</sup> V. nota 43.



per azioni interamente a partecipazione e controllo pubblico statale. Questo è il caso della trasformazione dell'Ente poste italiane, ente pubblico economico che derivava dalla precedente trasformazione dell'Amministrazione delle poste e delle telecomunicazioni, in Poste Italiane società per azioni.

## 2.2. *Le privatizzazioni del patrimonio immobiliare pubblico*

Le privatizzazioni hanno riguardato anche il patrimonio immobiliare pubblico<sup>47</sup>, la cui gestione fino agli inizi degli anni Ottanta è stata caratterizzata da un approccio pubblicistico piuttosto che tendente alla valorizzazione economica. A partire dagli anni Novanta l'approccio alla gestione dell'ingente patrimonio pubblico immobiliare è mutata significativamente, assumendo sempre di più carattere eminentemente teso alla valorizzazione economico-produttiva dello stesso patrimonio. La privatizzazione del patrimonio immobiliare statale è stata disposta in origine all'art. 2 del d.l. 5 dicembre 1991, n. 386 convertito in l. 29 gennaio 1992, n. 35 e di fatto è rimasta inattuata e successivamente abrogata dalla l. 23 dicembre 1996, n. 662.

Quest'ultima ha delineato anche il nuovo quadro normativo di riferimento e le nuove modalità di attuazione delle privatizzazioni e delle proprietà immobiliari pubbliche. Secondo quattro linee diret-

---

<sup>47</sup> Per una ricostruzione delle politiche di privatizzazione del patrimonio immobiliare pubblico si v. A. MONTI, A. PAOLUCCI, *La politica di privatizzazione del patrimonio immobiliare dello Stato*, Napoli, Jovene, 1992; F. GARRI, *L'alienazione dei beni della pubblica amministrazione. Le tematiche giuridiche*, in *Fin. loc.*, 1993, 785 ss.; C. RUSSO, *L'alienazione dei beni immobili dopo la legge 662/96*, in *Quaderni regionali*, 1997, 1-2, 69 ss.; S. TREBESCHI, *La dismissione del patrimonio pubblico*, in *Giorn. dir. amm.*, 1996, 8, 705 ss.; S. AMOROSINO, *L'amministrazione del patrimonio immobiliare degli enti pubblici: programma di cessione ed affidamento della gestione a società specializzate*, in *Foro amm.*, 1997, 10, 2927 ss.; G. TAMBURINI, *Le privatizzazioni immobiliari*, in *Giorn. dir. amm.*, 1997, 3, 220 ss.; A. MARI, G. PASQUINI, *Patrimonio dello Stato S.p.a. e Infrastrutture S.p.a.: strumenti innovativi per lo sviluppo*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 8, 817 ss.; I. BORRELLO, *La cartolarizzazione dei proventi delle dismissioni immobiliari*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 2, 132 ss.; AA.VV., *Partecipazione, beni e servizi pubblici tra dismissione e gestione*, a cura di M. DUGATO, F. MASTRAGOSTINO, Bologna, Bup, 2014; M. RENNA, *Beni pubblici*, in *Diz. dir. pubbl.*, cit., 714 ss.; M. DUGATO, *Beni e servizi pubblici nelle leggi finanziarie*, in *Foro amm. TAR*, 2008, 7-8, 2275 ss.

trici: cessione diretta per immobili (l. n. 662/1996, art. 3, comma 99); costituzione di Fondi immobiliari chiusi (l. 24 gennaio 1994, n. 86 e l. n. 662/1996, art. 3, comma 86); dismissione di immobili del Ministero della Difesa (l. n. 662/1996, art. 3, comma 112).

In seguito, attraverso l. 23 dicembre 1998, n. 448 il legislatore ha previsto, all'art. 4, ulteriori innovazioni di notevole rilevanza per quanto attiene alla disciplina delle alienazioni del patrimonio immobiliare e all'art. 19, comma 1, un'agevolazione ai fini della dismissione e della valorizzazione del patrimonio immobiliare statale, ovvero il conferimento o la vendita degli immobili a società per azioni. Anche attraverso la l. 23 dicembre 1999 n. 488 e la l. 2 aprile 2001, n. 136 sono state introdotte ulteriori modifiche alle precedenti discipline, insieme a innovazioni di notevole rilevanza, in materia di dismissione del patrimonio pubblico immobiliare.

L'approccio che ha caratterizzato il legislatore negli anni Novanta davanti al problema della dismissione del patrimonio pubblico immobiliare, ha preso le mosse dalla necessità di soddisfare perlopiù esigenze di risanamento delle finanze pubbliche e di rispetto di vincoli di bilancio, come dimostra l'inaugurazione a partire dai primi anni del XXI secolo delle politiche di cartolarizzazione<sup>48</sup>.

Al fine di accelerare il percorso di alienazione del patrimonio immobiliare pubblico, ma più in generale di costruire un percorso sistematico di valorizzazione più ampia del medesimo, il Governo ha adottato il d.l. 25 settembre 2001, n. 351 convertito in l. 23 novembre 2001 n. 410 e la l. 30 dicembre 2004, n. 311, recanti disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni d'investimento immobiliari.

La l. n. 410/2001 ha previsto, segnatamente agli artt. 2 e 3 la possibilità di alienare il patrimonio immobiliare pubblico a una o

---

<sup>48</sup> Si fa riferimenti a quelle politiche che contemplan la predisposizione di tecniche finanziarie fondate sulla cessione di attività patrimoniali da finanziare mediante la raccolta di fondi presso gli investitori, ricorrendo all'emissione di titoli. Sul tema si v. tra gli altri G. COLOMBINI, *Le operazioni di cartolarizzazione dei beni pubblici: un primo bilancio*, in *I beni pubblici: tutela valorizzazione e gestione*, a cura di A. POLICE, Milano, Giuffrè, 2008, 517 ss., spec. 525. Per un'analisi della disciplina si v. tra gli altri G. FAUCEGLIA, *La cartolarizzazione dei crediti*, Torino, Giappichelli, 2002.

più società a responsabilità limitata (Società cartolarizzazione immobili pubblici-Scip), appositamente costituite dal Mef, aventi ad oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio immobiliare dello Stato e degli altri enti pubblici. Tutto ciò non senza profili di criticità e compatibilità con l'assetto delle funzioni amministrative tradizionalmente inteso, com'è stato opportunamente osservato in dottrina<sup>49</sup>.

La previsione di tali società rappresenta la novità principale della legge ed inoltre alle stesse società è stata attribuita la facoltà di effettuare le operazioni di cartolarizzazione mediante l'emissione di titoli o l'assunzione di finanziamenti, con previsione inoltre di agevolazioni sotto il profilo fiscale per incentivare la realizzazione delle citate operazioni<sup>50</sup>. Il legislatore ha proseguito nel deliberato intento di mettere quanto più a reddito il proprio patrimonio immobiliare costituendo una società apposita, la Patrimonio dello Stato<sup>51</sup> a cui è

---

<sup>49</sup> Si v. M. DUGATO, *Le società a partecipazione pubblica tra efficienza e responsabilità*, in *Munus*, 2016, 3, 521 ss. spec., 529, anche in *L'Italia che cambia: dalla riforma dei contratti pubblici alla riforma della pubblica amministrazione*, Atti del LXII Convegno di Studi di Scienza dell'Amministrazione Milano, Giuffrè, 2017, 245 ss., secondo cui «la società divenne lo strumento centrale nell'operazione di dismissione del patrimonio immobiliare pubblico, in cui la dimensione puramente finanziaria assumeva rilievo ancora maggiore della vendita in sé. Le società-veicolo (SCIP) furono il meccanismo centrale della cartolarizzazione che accompagnò la cessione in massa e descrissero un curioso assetto in cui lo Stato, non facendo più impresa con le proprie società, affidava tuttavia a queste ultime attività strettamente istituzionali o operazioni finanziarie di rischio, in una sorta di societizzazione delle funzioni amministrative e finanziarizzazione dell'azione pubblica».

<sup>50</sup> L'approccio del legislatore teso alla valorizzazione è stato completato con la previsione dell'art. 3-bis, recante l'introduzione di uno strumento innovativo di valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico (concessione/locazione di valorizzazione) con cui avviare anche iniziative di sviluppo economico, sociale e culturale del territorio, e del Programma Unitario di Valorizzazione Territoriale – PUVaT, mediante il quale favorire una visione integrata dei patrimoni immobiliari pubblici, propedeutica all'avvio di processi di valorizzazione complessi.

<sup>51</sup> Cfr. art. 7, comma 1, d.l. 15 aprile 2002, n. 63 convertito in l. 15 giugno 2002, n. 112. La società è formalmente privata, ma sostanzialmente pubblica con funzioni tipiche di ente strumentale. La società avente capitale pubblico opera secondo direttive ministeriali previa delibera del Cipe con lo scopo di «valorizzazione, gestione ed alienazione del patrimonio dello Stato» peraltro «nel rispetto dei requisiti e delle finalità proprie dei beni pubblici». Alla società possono essere trasferiti ogni sorta di diritti gravanti su beni immobili pubblici, siano essi demaniali che del patrimonio disponibile o indisponibile. Sul tema si v. G. NAPOLITANO, *La Patrimonio dello Stato s.p.a. tra passato e futuro: verso la scomposizione del regime dema-*

stata affiancata, con funzioni particolari, la Infrastrutture<sup>52</sup> società per azioni, in seguito confluita all'interno della Cdp, mediante fusione per incorporazione.

2.3. *Le privatizzazioni sostanziali, le norme derogatorie al codice civile per garantire il controllo pubblico (golden share e golden power) e le autorità di regolazione*

I tratti identificativi delle privatizzazioni degli anni Novanta del secolo scorso possono essere rinvenuti in alcune tendenze, quali in primo luogo il prevalente ricorso allo strumento giuridico della società per azioni a partecipazione e controllo pubblico da parte dello Stato. In secondo luogo, è possibile registrare che le privatizzazioni realizzate inizialmente sono state essenzialmente formali, ovvero è stata modificata la forma giuridica che da veste pubblicistica è passata a veste privatistica, senza intaccare il regime proprietario e di controllo che è rimasto pubblico, ovvero statale, con esiti discussi e controversi in dottrina<sup>53</sup>. La privatizzazione formale è stata prodromica a quel-

---

*niale e la gestione privata dei beni pubblici?*, in AA.Vv., *Annuario AIPDA 2003*, Milano, Giuffrè, 251 ss.

<sup>52</sup> Cfr. art. 8, d.l. 15 aprile 2002, n. 63 convertito in l. 15 giugno 2002, n. 112. La Cdp è stata autorizzata a costituire una società finanziaria per azioni, Infrastrutture S.p.A., avente il compito di finanziare, in via sussidiaria rispetto a banche e altri intermediari, da un lato, le infrastrutture e le grandi opere pubbliche, purché suscettibili di utilizzazione economica, dall'altro, gli investimenti per lo sviluppo. La l. 23 dicembre 2005, n. 266, legge finanziaria 2006 all'art. 1, commi 79-83 ha disposto la fusione per incorporazione con effetto dal 1° gennaio 2006 della società Infrastrutture S.p.A. nella Cassa depositi e prestiti (nel frattempo a sua volta trasformata in società per azioni), la quale ha conseguentemente assunto tutti i beni, i diritti e i rapporti giuridici attivi e passivi di Infrastrutture S.p.A., incluso il patrimonio separato. Sul tema si v. M. DUGATO, *Ruolo e funzioni di Infrastrutture S.p.A.*, in AA.Vv., *Annuario AIPDA 2005*, cit., 119 ss.

<sup>53</sup> Sulle ragioni del fallimento della privatizzazione formale si v. M. COSSU, *sub art. 15*, in *Trasformazione degli enti pubblici economici in società per azioni*, a cura di C. IBBA, Padova, Cedam, 1221 ss; si v. da ultimo anche R. URSI, *Le stagioni dell'efficienza. I paradigmi giuridici della buona amministrazione*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 2016, 261 ss. ad avviso del quale «la privatizzazione formale degli enti pubblici nella pratica conseguiva risultati non sempre coerenti con gli scopi perseguiti. Infatti, con riferimento alle partecipazioni statali, il processo di privatizzazione nel corso degli anni Novanta genera una vera e propria rilettura dell'istituto societario in chiave amministrativistica con la creazione di modelli organizzativi *ad hoc* connotati da un alto,

la sostanziale, che ha realizzato successivamente anche l'alienazione ai privati delle partecipazioni statali, segnando la ritirata dello Stato imprenditore che hai poi svelato i paradossi della «dismissione di attività imprenditoriali pubbliche, la quale si è accompagnata con l'assunzione di nuovi compiti e con l'istituzione di nuovi compiti e con l'istituzione di autorità indipendenti»<sup>54</sup>. Il d.l. 31 maggio 1994, n. 332 convertito dalla l. 30 luglio 1994, n. 474 e s.m.i. ha dettato le norme generali mentre altre norme in materia di privatizzazioni sostanziali sono state previste nella l. 14 novembre 1995, n. 481 e nella l. 23 dicembre 1999, n. 488. Il d.l. n. 332/1994 ha avuto un duplice profilo: il primo di carattere generale ed il secondo di carattere specifico, ovvero rivolto alle società attive nel settore dei servizi pubblici.

Le norme di portata generale si applicavano allo Stato ed agli enti pubblici e prevedevano da un lato la non applicabilità delle norme in materia di contabilità generale dello Stato ai processi di alienazione delle partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni<sup>55</sup>. Dall'altro lato le medesime norme dettavano modalità in materia di dismissione, demandate a successiva ed apposita decretazione da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri, prescrivendo che dovessero svolgersi secondo modalità trasparenti e non discriminatorie e nell'ottica di favorire l'azionariato pubblico dei soggetti risparmiatori e degli investitori istituzionali<sup>56</sup>. Infine, un'altra disposizione sanciva la costituzione di un nucleo stabile di azionisti di riferimento nelle società per azioni.

---

se non assoluto, tasso di specialità e di singolarità. In questo modo si perpetua, seppur con accentuazioni diverse, la valenza pubblicistica del regime degli enti, provocando, in alcuni casi, non pochi problemi interpretativi di compatibilità con il diritto comunitario. [...] Inoltre, non può non segnalarsi come i processi di privatizzazione solamente formale, lungi da favorire l'immissione di pratiche gestionali ispirate ad autentici canoni imprenditoriali, mantenga intatta la direzione "politica" delle imprese pubbliche, favorita dalla loro veste formalmente privata e, quindi, dall'attribuzione di un'autonomia gestionale, ritenuta più libera rispetto al regime previsto per gli enti pubblici».

<sup>54</sup> S. CASSESE, *Quattro paradossi sui rapporti tra poteri pubblici ed autonomie private*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2000, 2, 393 il quale rileva che «se, per questo verso, lo Stato assume dimensioni più imitate, esso si espande, per altro verso, con l'istituzione di autorità indipendenti, introdotte per svolgere in forma autonoma compiti di regolazione o di aggiudicazione».

<sup>55</sup> Cfr. art. 1, comma 1, d.l. 31 maggio 1994, n. 332 convertito dalla l. 30 luglio 1994, n. 474.

<sup>56</sup> Cfr. art. 1, comma 2, d.l. 31 maggio 1994, n. 332 convertito dalla l. 30 luglio 1994, n. 474.

Le norme più settoriali dedicate alle società operanti nell'ambito dei servizi pubblici, prevedevano che le dismissioni delle partecipazioni azionarie societarie statali e degli enti pubblici fossero subordinate alla istituzione di organismi indipendenti ai fini della regolazione delle tariffe ed il controllo della qualità dei servizi di interesse pubblico rilevante<sup>57</sup>.

Questi ultimi organismi, le autorità amministrative indipendenti, sono stati previsti in termini generali dalla l. 24 dicembre 1993, n. 537 recante una delega contenente la previsione circa l'istituzione di «organismi indipendenti per la regolazione dei servizi di rilevante interesse pubblico»<sup>58</sup>.

L'istituzione delle autorità amministrative indipendenti con funzioni di regolazione è stata resa necessaria nel caso in cui la dismissione aveva comportato privatizzazione, sotto il profilo sostanziale, e aveva ad oggetto società attive in regime di regolazione tariffaria. Il ruolo delle autorità ha assolto al compito di scongiurare l'instaurazione di un regime di monopolio privato che sostituiva quello pubblico, successivamente alla privatizzazione sostanziale, tutelando gli interessi incisi dall'esercizio di poteri speciali riconosciuti al governo. Inoltre, è stato previsto, per le altre imprese operanti nel settore dei servizi pubblici di utilità pubblica per le quali non ricorrevano le condizioni suindicate, che il processo di privatizzazione potesse avvenire prescindendo dall'istituzione di autorità amministrative indipendenti<sup>59</sup>.

L'accelerazione del processo di privatizzazione si è avuto tra il 1996 ed il 2000 con la possibilità per l'Italia di ottenere proventi derivanti dalle alienazioni di significative partecipazioni statali, che hanno raggiunto un ammontare pari a ottanta miliardi di euro, corrispondenti a circa i due terzi dei ricavi complessivi dalla privatizzazione considerata nel suo complesso. Le condizioni di mercato posi-

---

<sup>57</sup> Cfr. art. 1-*bis*, comma 1, d.l. 31 maggio 1994, n. 332 convertito dalla l. 30 luglio 1994, n. 474.

<sup>58</sup> Cfr. art. 1, comma 1, lett. b) l. 24 dicembre 1993, n. 537. Le autorità amministrative indipendenti sono state istituite e disciplinate da singoli provvedimenti legislativi (es. l. n. 10 ottobre 1990, n. 287 che ha istituito l'Autorità garante della concorrenza e del mercato-Agcm, l. 14 novembre 1995, n. 481 che ha istituito l'Autorità per l'energia elettrica ed il gas-Aeeg, l. 31 luglio 1997, n. 249 che ha istituito l'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni-Agcom).

<sup>59</sup> Cfr. art. 1, comma 2, l. 14 novembre 1995, n. 481.

tive di quegli anni hanno favorito la cessione di ampie quote azionarie prima spettanti ai monopoli pubblici.

Il processo di privatizzazione si poneva come consequenziale e conseguente ad un processo di riforma attuato negli anni immediatamente precedenti, che ha permesso di disciplinare e liberalizzare i settori economici, privi di competitività, in ottemperanza alle direttive europee che erano state adottate. In quel periodo tutti i maggiori *asset* statali sono stati interessati da operazioni di dimensione considerevole. A titolo esemplificativo si possono richiamare la progressione nella privatizzazione dell'Eni nel settore degli idrocarburi o nel settore delle telecomunicazioni, la fusione tra la Stet, appartenente all'Iri, e la Telecom Italia, da cui è risultata la società oggetto di privatizzazione. Ancora nel 1997-1998 è avvenuta la privatizzazione nel settore dei trasporti con la parziale alienazione degli Aeroporti di Roma e la prosecuzione delle dismissioni nel settore bancario, infine, si è conclusa l'operazione per la quotazione in borsa di Enel.

Il periodo tra il 2001 ed il 2005 è stato caratterizzato dal consolidamento delle politiche di privatizzazione intraprese negli anni precedenti, che ha risentito di due condizioni, l'una derivante dalle avversità e dalle difficoltà che sono insorte nei mercati depressi che hanno inevitabilmente rallentato il processo di privatizzazione e l'altra dalla tipologia di alienazione che non avveniva più in larga parte con offerte pubbliche di vendita, sia sul mercato domestico sia sul mercato estero, al fine di diffondere la proprietà azionaria e promuovere la liquidità del mercato, bensì con alienazioni dirette a investitori strategici. Le operazioni di consolidamento delle privatizzazioni realizzate in quegli anni ineriscono significativamente al settore elettrico. Nel 2003 poi si è compiuta l'alienazione dell'Eti, mediante l'espletamento di una procedura ad evidenza pubblica. Tra il 2006 ed il 2008 si è registrato un arresto sostanziale nelle politiche di privatizzazione per molteplici ragioni<sup>60</sup>, fatta eccezione per il tentativo complesso di pri-

---

<sup>60</sup> Cfr. C. Conti, Sez. cent. contr., *Obiettivi e risultati delle operazioni di privatizzazione di partecipazioni pubbliche*, Roma, 10 febbraio 2010, in [www.corte-conti.it](http://www.corte-conti.it) che ha sottolineato come «il processo di privatizzazione si è interrotto per un triplice ordine di fattori: 1) la quota di partecipazione nelle società quotate controllate direttamente dallo Stato (ENI, ENEL e Finmeccanica) è ormai ridotta al 30%, per cui eventuali ulteriori cessioni di pacchetti azionari potrebbero compor-

vatizzare Alitalia, o meglio i suoi *asset* perché la società in liquidazione era rimasta sotto il controllo del Ministero del Tesoro.

L'arresto del processo di privatizzazione, perlopiù dovuto a condizioni di carattere macroeconomico, non ha rappresentato, tuttavia, una rinuncia a considerare la leva della dismissione delle partecipazioni pubbliche statali dirette e indirette, quale strumento efficace (forse in misura minore della stagione delle privatizzazioni degli anni Novanta) di riduzione del debito pubblico.

Volendo tracciare un bilancio delle politiche di privatizzazione, intraprese a partire dagli anni Ottanta e Novanta, occorre registrare il conseguimento di un obiettivo proprio delle privatizzazioni, oltre a quello della riduzione del debito pubblico, ovvero la sostituzione dell'impresa pubblica con l'impresa privata sotto forma giuridica societaria. Tuttavia, la centralità assunta dalle privatizzazioni in una determinata fase storica è successivamente scemata ed è stata pressoché archiviata sulla spinta di un ritorno al controllo pubblico e all'interventismo statale in economia poderoso, in corrispondenza dell'emergere della crisi economica del 2008, in quanto ritenuti cardini più efficaci al fine del superamento della citata crisi.

Pertanto è possibile affermare, come peraltro sottolineato da autorevole dottrina<sup>61</sup>, che le privatizzazioni non hanno in fin dei conti portato all'abbandono dell'impresa pubblica in favore di quella privata, e quindi ad un arretramento dello Stato nei confronti del mercato, bensì ad una ripermetrazione del rapporto tra il primo ed il secondo, secondo l'affermazione di nuove forme sotto il profilo organizzativo e amministrativo a cui si applicano necessariamente una disciplina e uno statuto giuridico a geometria

---

tare la perdita del controllo in settori strategici, quali l'energia elettrica e il gas ed il militare/alta tecnologia; 2) il portafoglio residuo dello Stato si caratterizza per il controllo di aziende che, per entità, tipologia del business, peculiarità normative, o per problemi di natura economico/finanziaria, non risultano tali da poter essere oggetto di privatizzazione, o che, pur presentandosi con potenziale attrattiva per il mercato, sono tuttora bisognevoli di ristrutturazione o dell'individuazione di un quadro regolamentare certo prima del collocamento in un'orbita privata; 3) la crisi economico-finanziaria tuttora in atto indotta dalle forti turbolenze degli scorsi mesi nel mercato finanziario globale rende, se non del tutto non percorribile, in ogni caso complessa e problematica, e quindi poco conveniente, la ripresa di operazioni di collocamento o di cessione di partecipazioni rilevanti».

<sup>61</sup> Si v. E. FRENI, *Le privatizzazioni*, cit., 326 spec. 354-355.



variabile, per taluni aspetti di diritto amministrativo e per altri di diritto privato.

Per quanto concerne, invece, le privatizzazioni sostanziali, è bene premettere che le stesse non sono state ispirate da un'impostazione di carattere ideologico, bensì da un approccio piuttosto pragmatico. Quest'ultimo è stato caratterizzato dalla volontà di abbattere l'ingente e insostenibile debito pubblico italiano accumulato negli anni, a fronte dell'avanzamento del processo di integrazione europea che attraverso l'apposizione di determinati parametri economico-finanziari ne imponeva la sostenibilità.

Atteso il ritardo e la parzialità delle politiche di disimpegno dello Stato dal settore economico-imprenditoriale realizzate, è possibile rilevare come le privatizzazioni si siano, ad avviso di autorevole dottrina, «risolte, in molti casi, in un'operazione trasformistica, perché il controllo delle società private è stato acquisito o da banche ancora in controllo pubblico o da altre società in corso di privatizzazione, con frequenti partecipazioni incrociate»<sup>62</sup>.

D'altronde autorevole dottrina aveva da tempo messo in guardia dai «gattopardi di tutte le stagioni» che, sostenitori delle privatizzazioni, vedevano nelle società pubbliche uno strumento per alleggerire i controlli senza sottostare alle leggi del mercato<sup>63</sup>. Sempre sul piano dottrinale è stato opportunamente osservato che, per un'eterogenesi dei fini, le privatizzazioni hanno restituito un quadro organizzativo composto perlopiù da enti che, da una parte non rispondono ai canoni espressivi dell'autonomia economica privata, in quanto assoggettati alla proprietà o al controllo pubblico, e dall'altra non possono essere parimenti definiti pubblici, in quanto privi dei limiti imposti dal diritto pubblico. Pertanto, il presupposto del conseguimento dell'efficienza *ex se*, sotteso al ricorso da parte dei pubblici poteri allo strumento privatistico societario, si è rivelato ampiamente discutibile se non addirittura in larga parte dei casi fal-

---

<sup>62</sup> Cfr. S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, cit., 586.

<sup>63</sup> Cfr. M. CAMMELLI, *La società per azioni a partecipazione pubblica locale, in Servizi pubblici e nuove forme di amministrazione, Atti del 41° Convegno di Studi di Scienza dell'Amministrazione, Varenna 21-23 settembre 1995*, Milano, Giuffrè, 1997, 125 ss. spec. 157.

limentare, nella misura in cui ha determinato un aumento generale dei costi e una sostanziale *deminutio* della concorrenza.

L'asserito assioma società-efficienza ha svelato il paradosso delle privatizzazioni che hanno suscitato numerosi interventi legislativi, sia a livello europeo sia a livello nazionale, tesi da un lato a minimizzare l'impatto economico-finanziario, ovvero l'esposizione debitoria delle società a partecipazione pubblica sui bilanci delle amministrazioni pubbliche partecipanti o controllanti, e dall'altro a razionalizzare la presenza delle stesse società allo scopo di tutelare la concorrenza<sup>64</sup>. Infatti, nel momento in cui il processo di privatizzazione ha assunto i caratteri del passaggio «dall'ente pubblico all'ente pubblico»<sup>65</sup> in forma privata, allora per tutta risposta l'ordinamento europeo e quello nazionale hanno risposto attivando le citate politiche correttive che costituivano esattamente la giustificazione posta alla base delle stesse privatizzazioni.

Occorre segnalare che il d.l. n. 332/1994 conteneva anche disposizioni che introducevano precisi limiti all'esercizio dell'autonomia da parte dei privati, secondo tre linee direttrici: l'attribuzione al Mef di specifici poteri speciali; la fissazione di limiti al possesso di azioni da parte di soggetti privati; la previsione di limiti all'autonomia statutaria delle società.

L'istituto della c.d. *golden share* individua esattamente la previsione, nello statuto delle società oggetto di privatizzazione, di poteri speciali che il Governo, attraverso il Mef, d'intesa con il Mise, può esercitare anche dopo aver ceduto il controllo. La c.d. *golden share* si applicava alle società che operavano in settori relativi ai servizi pubblici, tra i quali il d.l. n. 332/1994 indicava espressamente la difesa, i trasporti, le telecomunicazioni, le fonti di energia, ed altresì le società controllate

---

<sup>64</sup> Cfr. R. URSI, *Le stagioni dell'efficienza. I paradigmi giuridici della buona amministrazione*, cit., 264.

<sup>65</sup> Cfr. M. DUGATO, *Diritto dell'amministrazione e mercati*, cit., 74, che rileva come la giurisprudenza costituzionale non giustifica l'interpretazione fornita dal Consiglio di Stato, sez. VI, 17 ottobre 2005, n. 5830 secondo cui vi sarebbe una immutabilità ontologica dello strumento di azione, ovvero devono considerarsi enti pubblici anche le società che svolgono attività di rilievo oggettivamente pubblicistico, configurando pertanto le privatizzazioni che hanno condotto al passaggio dall'ente pubblico economico alla società di capitali a partecipazione pubblica quale mera trasformazione non difforme dal passaggio verificatosi all'inizio del XX secolo tra l'intervento diretto dello Stato all'intervento attraverso enti pubblici strumentali.

direttamente o indirettamente da enti pubblici, anche territoriali ed economici, operanti nel settore dei trasporti e degli altri servizi pubblici e individuate con provvedimento dell'ente pubblico partecipante.

Il contenuto dei poteri speciali<sup>66</sup> è stato poi oggetto di alcune modifiche ad opera della l. 29 dicembre 1999, n. 488 che ha previsto limiti al ricorso alla c.d. *golden share* ai soli casi di rilevanti e stringenti motivi di interesse generale, con riferimento ai settori dell'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica, alla difesa al fine di tutelare i citati interessi anche con la previsione di limiti temporali<sup>67</sup>.

I poteri speciali, i cui criteri di esercizi sono stati demandati alla decretazione ministeriale, hanno dovuto poi rispettare i principi dell'ordinamento interno ed europeo, in particolare il principio di non discriminazione e hanno dovuto porsi altresì in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di tutela della concorrenza e del mercato. In attuazione della norma che aveva introdotto la c.d. *golden share* è stato dapprima adottato il d.P.C.M. 11 febbraio 2000 poi sostituito dal d.P.C.M. del 10 giugno 2004, che ha dettato criteri in ordine all'esercizio dei poteri speciali<sup>68</sup>, restringendo la di-

---

<sup>66</sup> Cfr. art. 2, d.l. 31 maggio 1994, n. 332 convertito dalla l. 30 luglio 1994, n. 474. I poteri speciali che permettono l'opposizione all'assunzione di partecipazioni superiori alla ventesima parte del capitale sociale, l'opposizione alla conclusione di patti o accordi che coinvolgono almeno la ventesima parte del capitale sociale, l'esercizio del potere di veto alle delibere di scioglimento, trasferimento, fusione, scissione, trasferimento delle sede all'estero, cambiamento dell'oggetto sociale, la nomina di un amministratore senza diritto di voto, assicurano ai poteri pubblici un controllo senza detenere la proprietà delle società, o comunque che prescinde dalla titolarità delle quote azionarie.

<sup>67</sup> Cfr. art. 66, l. 29 dicembre 1999, n. 488, legge finanziaria 2000.

<sup>68</sup> La disciplina relativa alla c.d. *golden share* è stata dichiarata dalla Corte di Giustizia in contrasto con le disposizioni del Trattato CE in materia di diritto di stabilimento (art. 43 Trattato Ce), libera prestazione dei servizi (art. 49) e libera circolazione dei capitali (art. 56) con sentenza del 23 maggio 2000 nella causa C-58/99, *Commissione c. Italia*. In seguito alla citata procedura d'infrazione la normativa è stata modificata (cfr. art. 66 l. n. 488/1999, legge finanziaria 2000 e d.P.C.M. 11 febbraio 2000), e la Commissione ha di nuovo inviato, nel febbraio 2003, una lettera di messa in mora al Governo italiano, nella quale è stata prospettata la violazione degli articoli 43 e 56 del Trattato Ce. Il Governo si è impegnato a procedere in tempi rapidi a una modifica della disciplina in materia di esercizio dei poteri speciali, così da restringere la portata di tali poteri e renderli pienamente conformi ai principi del diritto comunitario e alla giurisprudenza della Corte di Giustizia. Il legislatore è quindi intervenuto con l'art. 4, commi 227-231, della l. 24 dicembre 2003, n. 350 – legge finanziaria 2004 operando una generale revisione della suddetta disciplina.

screzionalità del governo in ordine all'esercizio di detti poteri e circoscrivendo ulteriormente (rispetto al d.P.C.M. 11 febbraio 2000) le ipotesi di esercizio dei medesimi poteri.

Alle società operanti nel settore della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti delle comunicazioni e degli altri pubblici servizi, nonché le banche e le imprese assicurative, direttamente o indirettamente controllate dallo Stato o da enti pubblici anche territoriali ed economici, è stata consentita la possibilità di introdurre nello statuto un limite massimo di possesso azionario non superiore al 5%<sup>69</sup>.

Inoltre, con riferimento alle stesse società nelle quali è stato fissato un limite al possesso azionario è stata prevista parimenti l'introduzione di clausole per l'elezione degli amministratori mediante voto di lista, riservando alle liste di minoranza almeno un quinto degli amministratori e un rappresentante nel collegio sindacale<sup>70</sup>. Le disposizioni relative ai limiti sul possesso azionario e al voto di lista con rappresentanza della minoranza non potevano essere oggetto di interventi modificativi per un periodo di tre anni dall'iscrizione delle relative delibere assembleari.

L'assetto normativo italiano della *golden share*, come delineato, ha incontrato rapidamente la disapprovazione della Corte di giustizia dell'Ue<sup>71</sup>, la quale con diverse pronunce si è espressa in termini di "incompatibilità" di quei poteri speciali con il diritto dell'Ue, in quanto si attribuiva un'eccessiva discrezionalità al Governo quanto al loro esercizio. La Corte, in particolare, ha rilevato che tali poteri compromettevano le libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali, e si ponevano come disincentivo per gli investitori esterni all'Ue essendo sproporzionati rispetto al rischio di impresa assunto da questi ultimi.

---

<sup>69</sup> Cfr. art. 3, comma 1, d.l. 31 maggio 1994, n. 332 convertito dalla l. 30 luglio 1994, n. 474.

<sup>70</sup> Cfr. art. 4, comma 1, d.l. 31 maggio 1994, n. 332 convertito dalla l. 30 luglio 1994, n. 474.

<sup>71</sup> Si v. la sentenza della C. giust. CE 23 maggio 2000, C-58/99, nella quale la Corte ha sancito l'incompatibilità della normativa con gli obblighi previsti dal Trattato CE agli artt. 43, 49 e 56, con particolare riferimento al d.l. 1994, n. 332 e ai decreti sulle privatizzazioni di Eni e di Telecom Italia, ed inoltre si v. la sentenza C. giust. CE 26 marzo 2009, C-326/07, per contrasto con gli artt. 43 e 56 del Trattato CE del d.P.C.M. 10 giugno 2004, il quale non specificava i presupposti di esercizio della *golden share* ledendo il diritto di informativa degli investitori esteri.

#### 2.4. *Le privatizzazioni a livello locale: dall'azienda municipalizzata alla società a partecipazione pubblica*

Le politiche di privatizzazione prima formale poi sostanziale non hanno riguardato soltanto le partecipazioni dirette o indirette detenute dallo Stato, a livello nazionale, bensì anche quelle delle aziende municipalizzate a livello locale.

La privatizzazione formale di queste ultime, operanti nell'ambito dei servizi pubblici locali<sup>72</sup> è avvenuta attraverso un procedimen-

---

<sup>72</sup> Sui principali aspetti giuridici e storici relativi alla municipalizzazione dei servizi pubblici locali si v. U. BORSI, voce *Municipalizzazione dei pubblici servizi*, in *N. Dig. it.*, III, Torino, Utet, 1939, 802 ss.; M.S. GIANNINI, *Profili giuridici della municipalizzazione con particolare riguardo alle aziende*, in *Riv. Amm.*, 1953, 611 ss.; G. CAIA, voce *Municipalizzazione dei servizi pubblici*, in *Enc. Giur.*, XX, Roma, Treccani, 1990, 2 ss.; G. PIPERATA, *I servizi pubblici locali tra ri-municipalizzazione e demunicipalizzazione*, in *Munus*, 2016, 1, 5 ss.

Sul concetto di servizio pubblico e sulla nozione giuridica di servizio pubblico locale si v. F. MERUSI, voce *Servizio pubblico*, in *Noviss. dig. it.*, XVII, Torino, Utet, 1970, 215 ss.; S. CATTANEO, voce *Servizi pubblici*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, Giuffrè, 1990, 355 ss.; D. SORACE, *Servizi pubblici e servizi (economici) di pubblica utilità*, in *Dir. pubbl.*, 1999, 2, 371 ss.; G. PERICU, *Impresa e obblighi di servizio pubblico*, Milano, Giuffrè, 2001; M. DUGATO, *I servizi pubblici locali*, in *Trattato di diritto amministrativo*, pt. spec., III, a cura di S. CASSESE, cit., 2581 ss.; R. VILLATA, *Pubblici servizi. Discussioni e problemi*, Milano, Giuffrè, 2008; A. POLICE, *Spigolature sulla nozione di "servizio pubblico locale"*, in *Dir. amm.*, 2007, 1, 79 ss.; M. DUGATO, *La crisi del concetto di servizio pubblico locale tra apparenza e realtà*, in *Dir. amm.*, 2020, 3, 511 ss.; ID., voce *Servizi Pubblici locali*, in *Enc. dir.*, *I Tematici, III Funzioni Amministrative*, diretto da B.G. MATTARELLA, M. RAMAJOLI, Milano, Giuffrè, 2022, 1086 ss.

Sulle modalità di gestione dei servizi pubblici locali si v. M. CAMELLI, A. ZI-ROLDI, *Le società a partecipazione pubblica nel sistema locale*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 1997; M. DUGATO, *Le società per la gestione dei servizi pubblici locali*, Milano, Ipsosa, 2001; M. DUGATO, G. PIPERATA, *La gestione dei servizi pubblici locali attraverso società holding*, in *Riv. trim. app.*, 2001, 2, 312 ss.; G. NAPOLITANO, *Regole e mercato nei servizi pubblici*, Bologna, il Mulino, 2005, 77 ss.; G. PIPERATA, *Tipicità e autonomia nei servizi pubblici locali*, Milano, Giuffrè, 2005; F. LIGUORI, *I servizi pubblici locali*, Torino, Giappichelli, 2007; AA.VV., *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, cit.; C. MARZUOLI, *Gli enti territoriali e la scelta del modello per la gestione dei pubblici servizi locali*, in *Munus*, 2011, 1, 143 ss.; AA.VV., *Partecipazioni, beni e servizi pubblici tra dismissioni e gestione*, a cura di M. DUGATO, F. MASTRAGOSTINO, Bologna, Bup, 2014; G. CAIA, *Riflessioni sulle forme di gestione dei servizi pubblici (coordinate di coerenza e prospettive di riordino)*, in *Studi in memoria di Antonio Romano Tassone*, Napoli, Editoriale scientifica, 2017, 265 ss.; R. VILLATA, S. VALAGUZZA, *Pubblici servizi*, Torino, Giappichelli, 2021, 157 ss.

to complesso che è stato scandito da tre fasi: in primo luogo la costituzione di una società per azioni a totale controllo dell'ente locale<sup>73</sup>; in secondo luogo il successivo aumento del capitale della costituita società per azioni con il conferimento dell'azienda municipalizzata da parte del comune; infine la revoca dei servizi pubblici assegnati all'azienda municipalizzata e conseguente affidamento degli stessi alla costituita società per azioni ai sensi dell'art. 22, comma 3, lett. e) l. 8 giugno 1990, n. 142, ovvero a prevalente capitale pubblico<sup>74</sup>.

L'eccessiva complessità della procedura ha indotto il legislatore a intervenire nuovamente per modificare la disciplina relativa al profilo procedurale, trascurando, ancora del tutto nel corso degli interventi legislativi succedutisi negli anni Novanta, il profilo della razionalità e della sostenibilità della scelta dal punto di vista industriale e

---

<sup>73</sup> Sulla "societarizzazione" dei servizi pubblici locali: S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, cit., 579 ss.; M. RENNA, *Le società per azioni in mano pubblica. Il caso delle S.p.A. derivanti dalla trasformazione di enti pubblici economici ed aziende autonome statali*, Torino, Giappichelli, 1997; M. CAMMELLI, *La società per azioni a partecipazione pubblica locale*, cit., 125 ss.; A. PAJNO, *Gli enti locali e gli strumenti di diritto privato*, in *Dir. amm.*, 2010, 3, 555 ss.; G.P. CIRILLO, *Modelli societari e organizzazione dei servizi pubblici*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2016, 5, 1067 ss.; M. DUGATO, *Le società a partecipazione pubblica tra efficienza e responsabilità*, cit., 521 ss.

<sup>74</sup> Sul tema delle società miste la letteratura è amplissima, tra tutti si veda M. CAMMELLI, A. ZIROLDI, *Le società a partecipazione pubblica nel sistema locale*, cit.; G. ALPA, A. CARULLO, A. CLARIZIA, *Le S.p.A. comunali e la gestione dei servizi pubblici*, Milano, Il Sole 24 Ore, 1998; G. PERICU, *La partecipazione dei comuni alle società per la gestione dei servizi*, in *Le società miste per i servizi pubblici locali*, a cura di F. TRIMARCHI BANFI, Milano, Giuffrè, 1999; M.P. CHITI, *Verso la fine del modello di gestione dei servizi pubblici locali tramite società miste?* In *Le forme di gestione dei servizi pubblici locali tra diritto europeo e diritto locale*, a cura di M.P. CHITI, Bologna, Bup, 2006; R. CHIEPPA, *Le società a capitale misto alla luce degli ultimi interventi normativi. Le società a partecipazione pubblica*, a cura di F. GUERRERA, Torino, Giappichelli, 2010; A. LOLLI, *Le società miste*, in *La collaborazione pubblico-privato e l'ordinamento amministrativo*, cit., 311 ss.; S. VALAGUZZA, *Società miste a partecipazione comunale: ammissibilità e ambiti*, Milano, Giuffrè, 2012; M. DUGATO, *Le società a partecipazione mista per la gestione dei servizi pubblici locali. Il procedimento di costituzione, l'affidamento dei lavori e la relazione tra ente socio e società*, in *Partecipazioni, beni e servizi pubblici tra dismissioni e gestione*, a cura di M. DUGATO, F. MASTRAGOSTINO, cit., 213 ss.; S. ANTONIAZZI, *Società miste e servizi pubblici locali esperienze nazionali e modello europeo*, Napoli, Editoriale scientifica, 2017; N. AICARDI, *Le società miste, Trattato sui contratti pubblici*, a cura di M.A. SANDULLI, R. DE NICTOLIS, I, Milano, Giuffrè-Francis Lefebvre, 2019, 703 ss.

finanziario<sup>75</sup>. È stata così adottata la l. 15 maggio 1997, n. 127, c.d. Legge Bassanini-*bis*, che ha introdotto semplificazioni procedurali allo scopo di agevolare la trasformazione in società per azioni delle aziende degli enti locali<sup>76</sup>. Successivamente il d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267, Testo unico enti locali, ha abrogato la precedente disciplina e ha previsto che i servizi pubblici locali potessero essere svolti in economia, a mezzo di concessione a soggetti terzi, a mezzo di azienda speciale ovvero a mezzo di società per azioni o a responsabilità limitata a prevalente capitale pubblico.

La l. 23 dicembre 1992, n. 498 ha previsto, inoltre, all'art. 12 che i Comuni e le Province potessero costituire società per azioni per lo svolgimento dei servizi pubblici locali e per la realizzazione delle opere ad essi necessarie, nonché alla realizzazione di strutture ed opere di interesse pubblico. La medesima disposizione prevedeva, altresì, l'espletamento di una procedura ad evidenza pubblica per la selezione del socio privato. In linea teorica il citato decreto non disponeva una privatizzazione, ma riconosceva all'ente locale la prerogativa in ordine alla costituzione di società per azioni che potevano avere capitale pubblico anche minoritario e non necessariamente maggioritario.

La disciplina in ordine alla privatizzazione sostanziale delle società a partecipazione pubblica locale è stata disciplinata nel d.lgs. n. 267/2000 che all'art. 115, comma 1 che riconosce agli enti locali la possibilità di trasformare mediante atto unilaterale le aziende speciale in società di capitali, di cui possono rimanere azionisti unici per un periodo non superiore a due anni dalla trasformazione.

---

<sup>75</sup> In questi termini si v. M. DUGATO, *Le società a partecipazione pubblica tra efficienza e responsabilità*, cit., 530, ad avviso del quale «nessuna delle norme degli anni Novanta e dell'inizio del nuovo secolo dedicasse attenzione al percorso finanziario e industriale precedente la costituzione della società o l'assunzione della partecipazione. La discussione era dedicata agli aspetti giuridico-procedimentali, quasi come se il solo fatto della gestione a mezzo di società fosse adeguata garanzia al successo dell'operazione. Lo stesso grado di approssimazione si poteva rintracciare negli statuti delle società partecipate e nelle pattuizioni parasociali destinate a regolare i rapporti tra enti pubblici e soci privati. Era dunque inevitabile che, col passare degli anni, accanto ad esperienze virtuose e di successo (che, nonostante il comune sentire, vi sono state ed ancora vi sono) cominciassero a maturare i primi fallimenti».

<sup>76</sup> Sul tema si v. tra gli altri M. DUGATO, *Controlli, finanza e servizi pubblici degli enti locali*, in *Giorn. dir. amm.*, 1997, 8, 730 ss.

La disciplina applicabile alla privatizzazione sostanziale delle società a partecipazione pubblica locale è quella di cui al d.l. n. 332/1994 in base al quale le dismissioni potevano avvenire mediante trattativa diretta, offerta pubblica di vendita o una combinazione delle prime due procedure, trovando peraltro applicazione le norme del citato decreto anche in materia di autorità di regolazione e quelle in materia di poteri speciali (c.d. *golden share*).

A livello locale, in controtendenza rispetto al livello nazionale, la privatizzazione sostanziale è ancora un dato ancora non pienamente realizzato, anche se i numerosi interventi di riforma hanno impresso un *favor* sostanziale per il ricorso allo schema societario sul presupposto di operare una revisione dell'organizzazione gestionale delle attività dirette al soddisfacimento di bisogni sociali, secondo moduli essenzialmente imprenditoriali di diritto privato<sup>77</sup>.

Peraltro, gli enti locali in generale ed i Comuni *in primis*, nel ricorso allo strumento societario, da un lato sotto mentite spoglie della *mission* istituzionale perseguita e dall'altro attraverso la riserva di organizzazione loro riconosciuta, hanno troppo spesso abusato di tale modulo privatistico, al fine di perseguire politiche pubbliche che si pongono al di fuori del perimetro del diritto amministrativo in senso stretto<sup>78</sup>. I dati dimostrano che, in prevalenza, ancora

---

<sup>77</sup> Cfr. G. PASTORI, *Pubblica amministrazione e impresa nei servizi pubblici*, in *Scritti per Mario Nigro*, II, Milano, Giuffrè, 1991, 347 ss. Si v. sul tema anche P. PIRAS, *Servizi pubblici e società per azioni a partecipazione comunale*, Milano, Giuffrè, 1994, 34 s. secondo cui l'obiettivo della privatizzazione delle imprese pubbliche a livello locale trae la propria legittimazione nella crisi del modello amministrativo imperniato sulla produzione di beni e servizi provocata da due fattori «uno, di carattere politico-culturale legato alla contraddizione tra decisioni di ampliare il "sociale" e disponibilità a ridurre corrispondentemente l'area del "privato". L'altro di natura "fiscale": da un lato, il mancato adeguamento delle tariffe ai costi di alcuni servizi (nel rispetto di una scelta di prezzo politico), e dall'altro, la configurazione, in alcune ipotesi, della pretesa al servizio pubblico quale diritto soggettivo, hanno portato all'incontrollabilità di alcuni settori di spesa, con il conseguente incremento del disavanzo pubblico (tipico dei paesi occidentali) e del sovraccarico fiscale. Sul tema si v. M. DUGATO, *Le società per la gestione dei servizi pubblici locali*, cit., 15 ss. che analizza *funditus* la legislazione che negli anni Novanta ha favorito la tendenza nell'ottica del c.d. azionariato locale.

<sup>78</sup> Cfr. M. CAMMELLI, A. ZIROLDI, *Le società a partecipazione pubblica locale*, cit., 1 ss. secondo cui il ricorso allo strumento societario da parte degli enti locali solo in parte ha riguardato i servizi pubblici locali, avendo interessato prevalentemente aree afferenti allo sviluppo economico, la gestione di attività strumentali al-



le amministrazioni locali prediligono la modalità di affidamento diretto, ovvero *in house providing*<sup>79</sup> (quasi il 93%) quindi senza previo espletamento di procedura ad evidenza pubblica per affidare i servizi pubblici locali. Residuano gli affidamenti con gara e quelli con gara c.d. “a doppio oggetto” (complessivamente pari al 7%)<sup>80</sup>.

Volendo tracciare un bilancio seppure provvisorio dell’assetto delle partecipazioni pubbliche a livello locale a seguito degli interventi di privatizzazione è possibile osservare alcune tendenze generali che hanno riproposto l’attualità tra gli altri del tema dell’efficienza delle società a partecipazione pubblica a livello locale.

Alla tendenza della c.d. societizzazione dell’attività amministrativa a partire dagli anni Novanta si è accompagnato il timore per la perdita delle garanzie approntate dall’ordinamento per

---

le stesse amministrazioni pubbliche locali, infine, la realizzazione di infrastrutture pubbliche.

<sup>79</sup> La letteratura giuridica sull’*in house providing* è sterminata, per questo a senza alcuna pretesa di esaustività si v. R. VILLATA, *Pubblici servizi. Discussioni e problemi*, cit., 315 ss.; L.R. PERFETTI, *Miti e realtà nella disciplina dei servizi pubblici locali*, in *Dir. amm.*, 2006, 2, 38; ID., *L’affidamento diretto di servizi pubblici locali a società partecipate dai comuni, tra amministrazione indiretta e privilegi extra legem*, in *Foro Amm. C.d.S.*, 2004, 4, 1161 ss.; G. GRECO, *Imprese pubbliche, organismi di diritto pubblico, affidamenti in house: ampliamento o limitazione della concorrenza?*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2005, 1, 61; F. GOISIS, *Nuovi sviluppi comunitari e nazionali in tema di in house providing e suoi confini*, in *Dir. amm.*, 2008, 3, 579; D.U. GALETTA, *Forme di gestione dei servizi pubblici locali ed in house providing nella recente giurisprudenza comunitaria e nazionale*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2007, 1, 17; R. URSI, *Anatomia di un ossimoro: in house providing e concorrenza nei servizi pubblici locali*, in *Foro it.*, 2007, 4, 227; E. SCOTTI, *Organizzazione pubblica e mercato: società miste, in house providing e partenariato pubblico privato*, in *Dir. amm.*, 2005, 4, 915; G. PIPERATA, *L’affidamento in house nella giurisprudenza del giudice comunitario*, in *Giorn. dir. amm.*, 2006, 2, 133; G. MULAZZANI, *Limiti operativi extra moenia all’in house: un margine residuale per gli investimenti*, in *Munus*, 2016, 3, 607 ss.; M. DUGATO, *Le società in house*, in *Le imprese a partecipazione pubblica*, a cura di G. PRESTI, M. RENNA, Milano, Giuffrè-Francis Lefebvre, 2018, 63 ss.; G. CAIA, *Le società in house: persone giuridiche private sottoposte a peculiare vigilanza e tutela amministrativa*, in *Giur. comm.*, 2020, 3, 457 ss.; AA.VV., *Le società in house*, Napoli, Editoriale scientifica, 2020.

<sup>80</sup> Cfr. Mef-Dipartimento del Tesoro, Direzione VII Valorizzazione del Patrimonio Pubblico, *Rapporto sulle partecipazioni delle Amministrazioni Pubbliche*, 2019, in [www.dt.mef.gov.it](http://www.dt.mef.gov.it), 18.

disciplinare le attività delle amministrazioni pubbliche. A questi timori non è seguita sin da subito la definizione di una disciplina organica che limitasse il ricorso allo strumento societario in ipotesi tassativamente previste, come poi è avvenuto nel più recente passato, con l'approvazione del d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica<sup>81</sup>.

Si è verificata, infatti, l'estensione, prima più sfumata e via via più marcata, dello statuto dell'ente pubblico alle società partecipate con la voce autorevole della dottrina che aveva puntualmente constatato il fenomeno conseguente della "strisciante pubblicizzazione del modulo societario"<sup>82</sup>. Il processo di ibridazione tra diritto pubblico e diritto privato ad avviso della più autorevole dottrina, ha cristallizzato un processo di «oggettivizzazione del diritto amministrativo»<sup>83</sup> ovvero di estensione di tratti fondamentali del diritto amministrativo a soggetti che sono tradizionalmente esclusi dal perimetro delle amministrazioni pubbliche.

---

<sup>81</sup> Sul tema si v. V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, Milano, Wolters Kluwer, 2016; AA.VV., *Il Testo Unico sulle società partecipazione pubblica*, a cura di G. MEO, A. NUZZO, Bari, Cacucci 2016; H. BONURA, G. FONDERICO, *Il testo unico sulle società a partecipazione pubblica*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 6, 722 ss.; C. D'ARIES, S. GLINIANSKY e T. TESSARO, *Testo unico in materia di Società a partecipazione pubblica. Commento articolo per articolo del D.lgs. 19 agosto 2016, n. 175*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 2016; AA.VV., *Le società pubbliche nel Testo unico: D.lgs. 19 agosto 2016, n. 175*, a cura di F. CERIONI, Milano, Giuffrè, 2017; M. DUGATO, *Le società a partecipazione pubblica tra efficienza e responsabilità*, cit., 521 ss., anche in AA.VV., *L'Italia che cambia: dalla riforma dei contratti pubblici alla riforma della pubblica amministrazione*, Milano, Giuffrè, 2017, 245 ss.; G. CAIA, *La disciplina sulle società a partecipazione pubblica*, in *Giorn. dir. amm.*, 2017, 601 ss.; B.G. MATTARELLA, *Le società a partecipazione pubblica. Tipologie, efficienza e questioni interpretative*, in *La tutela degli interessi finanziari della collettività nel quadro della contabilità pubblica: principi, strumenti, limiti*, Atti del 63° Convegno di Studi Amministrativi, Varenna, 21-23, settembre 2017, Milano, Giuffrè, 2018, 279 ss.; AA.VV., *Le società a partecipazione pubblica: commentario tematico ai D.lgs. 175/2016 e 100/2017*, diretto da C. IBBA, I. DEMURO, Bologna, Zanichelli, 2018.

<sup>82</sup> Cfr. M. CAMMELLI, *La società per azioni a partecipazione pubblica locale*, cit., 152.

<sup>83</sup> L'espressione è di G. ROSSI, *Principi di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2009, 38. Sulla predetta tendenza si veda tra gli altri G. NAPOLITANO, *Pubblica amministrazione*, in *Diz. dir. pubbl.*, diretto da S. CASSESE, V, Milano, Giuffrè, 2006, 4471 ss.

Se quindi il regime giuridico applicabile non deriva di per sé dalla formale natura giuridica dei soggetti, bensì dalla sostanziale natura dell'attività svolta dagli stessi, allora non appare peregrina la tesi della più moderna dottrina secondo la quale «il diritto amministrativo non è più una parte del diritto pubblico, ma risulta dall'embricazione del diritto pubblico e del diritto privato».<sup>84</sup>

### 3. *Le politiche di liberalizzazione incompiute nel settore dei grandi servizi pubblici a rete*

Le liberalizzazioni e le privatizzazioni sono divenute oggetto di dibattito politico in tempi relativamente recenti in Italia, perché in sostanza entrambe non hanno ricevuto attuazione compiuta in sede politica, legislativa ed economica, almeno fino alla crisi finanziaria e la crisi di cambio della moneta risalenti al 1992, le quali hanno registrato la congiuntura della crisi della finanza pubblica e parimenti del sistema politico che aveva dominato incontrastato dal secondo dopoguerra.

È altrettanto vero però che sin dagli anni Ottanta del secolo scorso sia a livello europeo sia a livello nazionale l'assetto legislativo ha iniziato a registrare un'inversione di tendenza, ovvero ha iniziato a dimostrare un *favor* da un lato per l'apertura dei servizi pubblici al mercato e alla concorrenza e dall'altro per il riconoscimento di opportune tutele ai diritti degli operatori economici e degli utenti che operavano nel medesimo settore.

Innanzitutto, il rapporto tra liberalizzazioni e privatizzazioni può essere ricostruito secondo un rapporto in cui le prime costituiscono il presupposto delle seconde<sup>85</sup>. Le liberalizzazioni recano interventi legislativi e organizzativi finalizzati a rendere i mercati dei beni e dei servizi più concorrenziali, consentendo la possibili-

---

<sup>84</sup> S. CASSESE, *Le basi del diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 1995, 82.

<sup>85</sup> Cfr. G. ROSSI, *Pubblico e privato nell'economia di fine secolo*, in *Le trasformazioni del diritto amministrativo. Scritti degli allievi per gli ottanta anni di M.S. Giannini*, a cura di S. AMOROSINO, Milano, Giuffrè, 1995, 237, che individua nella liberalizzazione dei mercati, soprattutto di quelli in cui ha dominato a lungo il monopolio legale, il presupposto delle privatizzazioni.

tà agli operatori economici privati di svolgere attività economiche prima interdette, a causa della sussistenza di monopoli legali, ovvero di accedere a mercati connotati in precedenza da rigide barriere all'ingresso<sup>86</sup>. Le privatizzazioni si qualificano tra gli interventi più significativi per promuovere la concorrenza e ridurre il debito pubblico assumendo a tale scopo specifiche direzioni, in termini di intervento, quali l'alienazione di quote di società operanti nei mercati regolati dei servizi pubblici, la costruzione e gestione di infrastrutture pubbliche in regime di partenariato pubblico-privato (Ppp)<sup>87</sup> e la dismissione di patrimonio immobiliare pubblico.

Le privatizzazioni possono essere considerate un successo, sotto l'aspetto della massimizzazione del valore di realizzo, obiettivo privilegiato rispetto agli obiettivi di rispetto del principio di concorrenza e di promozione dello sviluppo dei mercati finanziari, così come asseriti nel «Libro verde sulle partecipazioni dello Sta-

---

<sup>86</sup> Cfr. G. CORSO, voce *Liberalizzazione amministrativa ed economica*, in *Diz. dir. pubbl.*, diretto da S. CASSESE, IV, cit., 3492 ss.

<sup>87</sup> Sul PPP la bibliografia è vastissima, per tutti si v. AA.VV., *Il partenariato pubblico-privato: profili di diritto amministrativo e di scienza dell'amministrazione*, a cura di M.P. CHITI, Bologna, Bup, 2005; R. DIPACE, *Partenariato pubblico privato e contratti atipici*, Milano, Giuffrè, 2006; AA.VV., *Il Partenariato Pubblico-Privato Concessioni finanzia di progetto società miste fondazioni*, a cura di M.P. CHITI, Napoli, Editoriale scientifica, 2009; AA.VV., *Il partenariato pubblico-privato: modelli e strumenti*, a cura di G. CERRINA FERONI, Torino, Giappichelli, 2011; AA.VV., *La collaborazione pubblico-privato e l'ordinamento amministrativo Dinamiche e modelli di partenariato in base alle recenti riforme*, cit.; A. DI GIOVANNI, *Il contratto di partenariato pubblico privato tra sussidiarietà e solidarietà*, Torino, Giappichelli, 2012; M.A. SANDULLI, *Il partenariato pubblico-privato istituzionalizzato nell'evoluzione normativa*, in *Federalismi.it*, 2012, 3 ss.; AA.VV., *Negoziazioni pubbliche: scritti su concessioni e partenariati pubblico-privati*, a cura di G. BOTTINO, A. BOTTO, M. CAFAGNO, G. FIDONE, Milano, Giuffrè, 2013; G. TAGLIANETTI, *Il partenariato pubblico-privato e il rischio operativo: dalla tradizionale concessione di costruzione e gestione al project financing*, Napoli, Esi, 2014; AA.VV., *Partenariato pubblico-privato e project finance: come uscire dalla crisi*, a cura di M. NICOLAI, W. TORTORELLA, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 2015; AA.VV., *Partenariato pubblico-privato e project finance: la disciplina, la giurisprudenza, la finanza e gli aspetti contabili: le concessioni di lavoro e di servizi*, a cura di M. NICOLAI, W. TORTORELLA, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 2016; AA.VV., *Finanza di progetto e partenariato pubblico-privato: temi europei, istituti nazionali e operatività*, a cura di G.F. CARTEI, M. RICCHI, Napoli, Editoriale scientifica, 2015.

to», presentato al Parlamento nel novembre del 1992<sup>88</sup>. In base ad una siffatta impostazione i processi di privatizzazione, non sarebbero, infatti, stati immediatamente seguiti o meglio accompagnati da adeguati processi di liberalizzazione, ovvero di apertura dei mercati alla concorrenza.

Le privatizzazioni avvenute anche nei settori precedentemente oggetto di monopolio naturale, che hanno determinato necessariamente l'approntamento della regolazione con l'istituzione delle autorità amministrative indipendenti, non si sarebbero rivelati sufficienti a debellare le rendite acquisite in quei segmenti di mercato. La cessione totale o parziale ai privati di quote di società a partecipazione pubblica, pur incrementando l'efficienza sotto il profilo gestionale, non si sarebbe tradotta in vantaggi significativi per i cittadini utenti, ma avrebbe generato soltanto una riallocazione delle rendite acquisite nei regimi di monopolio a beneficio perlopiù dei soggetti azionisti privati o pubblici<sup>89</sup>. Le politiche di liberalizzazione, che rappresentano un processo dinamico segnalando la ricerca di un equilibrio possibile tra autorità e libertà in continua evoluzione, ovvero tracciando un *actio finium regundorum* mobile e variabile del rapporto tra Stato e mercato<sup>90</sup>, sono inidonee ad essere qualificate sotto un significato univoco, stante la nozione alquanto ampia ed elastica delle stesse a cui fanno riferimento una molteplicità di fattispecie differenti tra loro<sup>91</sup>.

Le norme in materia di liberalizzazione varate trovano base giu-

---

<sup>88</sup> Il Libro verde aveva come obiettivi: l'aumento dell'efficienza aziendale; la creazione di una decina di gruppi industriali capaci di competere internazionalmente (politica industriale); lo sviluppo della proprietà azionaria diffusa, assicurando al contempo il controllo delle imprese privatizzate da parte di nuclei stabili di azionisti; la riduzione del debito pubblico.

<sup>89</sup> Cfr. S. ROSSI, *La politica economica italiana 1968-2007*, Bari, Laterza, 2007, 135 s.

<sup>90</sup> In questo senso si v. M. LUCIANI, *Liberalizzazioni. Il quadro costituzionale nella prospettiva della giurisprudenza*, in *Studi in tema di liberalizzazioni. Riflessi giuridici dell'evoluzione della disciplina*, a cura di E. STICCHI DAMIANI, Torino, Giappichelli, 2008, 11 ss.

<sup>91</sup> Cfr. S. CASSESE, *Quattro paradossi sui rapporti tra poteri pubblici ed autonomie private*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2000, 2, 389 ss.; G. CORSO, voce *Liberalizzazione amministrativa ed economica*, cit., 2492 ss.; F.G. SCOCA, *Relazione introduttiva*, in *Studi in tema di liberalizzazioni. Riflessi giuridici dell'evoluzione della disciplina*, a cura di E. STICCHI DAMIANI, cit., 1 ss.

ridica nell'art. 114 del Tfeue, secondo il quale il Parlamento europeo ed il Consiglio approvano misure per consentire la convergenza delle discipline ordinamentali degli Stati membri aventi ad oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno. Il legislatore nazionale ha recepito le norme europee in materia di concorrenza nella l. n. 10 ottobre 1990, n. 287<sup>92</sup>. Attraverso le politiche di liberalizzazione si è affermato così il principio della libertà di entrata nel mercato, perché l'accesso non è più mediato dal rilascio previo di concessioni o autorizzazioni da parte delle pubbliche autorità, le quali si limitano a riscontrare l'esistenza in capo agli istanti dei requisiti previsti dalla legge e quindi ad esito positivo circa il possesso dei predetti requisiti adottano i provvedimenti autorizzativi individuali o più di frequente generali mediante i quali definiscono le modalità di svolgimento dell'attività. Parimenti il regime dei prezzi praticati all'utenza e le condizioni di fornitura dei servizi sono divenuti oggetto di interventi di liberalizzazione favorendo l'instaurazione di un regime di mercato retto sul principio di concorrenza<sup>93</sup>. La liberalizzazione ha comportato da un lato l'introduzione della concorrenza quale principio innervante l'attività economica e dall'altro della regolazione al fine di perseguire la massima apertura e la fisiologia dei mercati ed al contempo garantire la fruizione omogenea dei servizi pubblici.

Il settore dei servizi pubblici è stato forse quello maggiormente inciso dalle politiche di liberalizzazione a partire dalla fine degli anni Ottanta, sulla scorta dell'influenza della disciplina europea in chiave di apertura alla concorrenza e di salvaguardia dei diritti degli utenti, per lungo tempo attutita dalla previsione di cui agli artt. 345<sup>94</sup> e 106, comma 2<sup>95</sup>, del Tfeue.

Il principale e più significativo settore in cui sono state avviate le

---

<sup>92</sup> Cfr. art. 8, commi 1 e 2 e art. 21, comma 1, l. n. 287/1990.

<sup>93</sup> Cfr. C. FRANCHINI, *La disciplina pubblica dell'economia tra diritto nazionale, diritto europeo e diritto globale*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2020, 160.

<sup>94</sup> Cfr. art. 345 Tfeue «I trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri».

<sup>95</sup> Cfr. «Le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale o aventi carattere di monopolio fiscale sono sottoposte alle norme dei trattati, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missio-

liberalizzazioni, sia pure talvolta parziali, tanto per impatto ordinamentale, economico e nei confronti dell'utenza quanto per categoria dimensionale, è sicuramente quello relativo ai servizi pubblici nazionali a rete, ovvero secondo la qualificazione stabilita in sede europea i Servizi d'interesse economico generale (Sieg)<sup>96</sup> che riguardano tra gli altri l'ambito dell'energia, del gas, delle comunicazioni elettroniche, infine dei trasporti e del servizio postale.

L'interpretazione e l'attuazione dell'art. 106, comma 2, del Tfuè unitamente all'avvallo ricevuto in sede giurisprudenziale a livello europeo<sup>97</sup>, alla luce del nuovo contesto giuridico che recepisce il valore prioritario della concorrenza (non quale finalità immediata, bensì strumentale al perseguimento della libertà d'iniziativa economica privata e del beneficio degli utenti destinatari dei servizi pubblici medesimi) ha permesso l'affermazione, anche se non pienamente compiuta delle liberalizzazioni. Ciò ha concorso ad assegnare allo Stato un ruolo sempre meno orientato ad assolvere funzioni gestorie e sempre di più portato a svolgere funzioni regolatorie<sup>98</sup>.

---

ne loro affidata. Lo sviluppo degli scambi non deve essere compromesso in misura contraria agli interessi dell'Unione».

<sup>96</sup> Sul tema la letteratura è vastissima, si v. tra tutti G. CORSO, *I servizi pubblici nel diritto comunitario*, in *Riv. giur. quadr. pubbl. serv.*, 1999, 1, 7 ss.; L. BERTONAZZI, R. VILLATA, *Servizi di interesse economico generale*, in *Trattato di diritto amministrativo europeo*, pt. spec. IV, cit., 1791 ss.; D. GALLO, *I servizi di interesse economico generale. Stato, mercato e welfare nel diritto dell'unione europea*, Milano, Giuffrè; 2011; F. CINTIOLI, *La dimensione europea dei servizi d'interesse economico generale*, in *Federalismi.it*, 2012, 11, 20 ss.; A. MASSERA, *I servizi pubblici tra regole della concorrenza e responsabilità pubblica*, in *Dir. pubbl.*, 2019, 2, 439 ss.;

<sup>97</sup> Sull'evoluzione interpretativa si v. G. AMATO, *Il gusto della libertà. L'Italia e l'Antitrust*, Roma-Bari, Laterza, 1998, 79 ss.; F. TRIMARCHI BANFI, *Lezioni di diritto pubblico dell'economia*, Torino, Giappichelli, 2012, 62 ss.; E. PICOZZA, *I fondamenti comunitari delle politiche e misure di liberalizzazione*, in *Studi in tema di liberalizzazioni. Riflessi giuridici dell'evoluzione della disciplina*, a cura di E. STICCHI DAMIANI, cit., 31 ss.

<sup>98</sup> Sul tema si v. S. CASSESE, *La trasformazione dei servizi pubblici in Italia*, in *Econ. pubbl.*, 1996, 5 ss.; S. SORACE, *Servizi pubblici e servizi (economici) di pubblica utilità*, in *Dir. pubbl.*, 1999, 371 ss.; F. MERUSI, *La nuova disciplina dei servizi pubblici*, in *AA.VV., Annuario AIPDA 2001*, Milano, Giuffrè, 2002, 63 ss.; M. CLARICH, *Servizi pubblici e diritto europeo della concorrenza: l'esperienza italiana e tedesca a confronto*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2003, 1, 91 ss.; G. NAPOLITANO, *Regole e mercato nei servizi pubblici*, cit., 2005.

Nei servizi pubblici nazionali a rete in cui le politiche di liberalizzazione avevano aspettative maggiori in termini di incidenza, sia l'impatto legislativo sia l'impatto tecnico hanno registrato esiti differenti.

### 3.1. *Le liberalizzazioni nel settore dell'energia elettrica e del gas*

Il settore dell'energia elettrica<sup>99</sup> è stato interessato *in primis* dall'intervento legislativo di cui al d.lgs. 16 marzo 1999, n. 79, c.d. "decreto Bersani", attuativo della direttiva 96/92/Ce del 19 dicembre 1996 concernente norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica, successivamente modificato e integrato dalla l. 23 agosto 2004, n. 239, che ha previsto da un lato l'abbandono del regime di monopolio, con la riserva originaria della produzione, del trasporto e della distribuzione dell'energia elettrica a Enel e dall'altro lato l'apertura alla concorrenza di un mercato interno dell'energia.

---

<sup>99</sup> Sulla disciplina dei servizi energetici si v. tra gli altri G. GUARINO, *Scritti di diritto pubblico dell'economia e di diritto dell'energia*, Milano, Giuffrè, 1962; S. CASSESE, *Il diritto dell'energia*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 1992; G. AVANZINI, *Il sistema elettrico in Italia*, in *I servizi a rete in Europa*, a cura di E. FERRARI, Milano, Cortina Raffaello, 2000, 325 e ss.; M. NITTI, A. SANTINI, *La liberalizzazione nei settori dell'elettricità e del gas naturale*, in *Servizi essenziali e diritto comunitario*, a cura di L.G. RADICATI DI BROZOLO, Torino, Giappichelli, 2001; G. NAPOLITANO, *L'energia elettrica e il gas*, in *Trattato di diritto amministrativo*, pt. spec., III, cit.; M. FORTIS, C. POLI, *Le grandi infrastrutture di rete. L'Europa dell'energia: Francia e Italia*, Bologna, il Mulino, 2004; AA.VV., *Monopolio e regolazione pro-concorrenziale nella disciplina dell'energia*, a cura di L. AMMANNATI, Milano, Giuffrè, 2005; A. FERRARI, M. GIULIETTI, *La concorrenza nel settore elettrico: l'esperienza internazionale e l'analisi del mercato italiano*, in *Econ. pubb.*, 2005, 1-2, 1 ss.; F. VETRÒ, *Il servizio pubblico a rete. L'esempio paradigmatico dell'energia elettrica*, Torino, Giappichelli, 2005; P. RANCI, *Concorrenza e liberalizzazione: il caso dei servizi energetici a rete*, in *Sviluppo o declino. Il ruolo delle istituzioni per la competitività del paese*, a cura di L. TORCHIA, F. BASSANINI, Firenze, Passigli, 2005; AA.VV., *Il nuovo diritto dell'energia tra regolazione e concorrenza*, a cura di E. BRUTI LIBERATI, F. DONATI, Torino, Giappichelli, 2007; N. AICARDI, *Energia*, in *Trattato di diritto amministrativo europeo*, pt. spec., II, cit., 1007 ss. AA.VV., *Riforme elettriche tra efficienza ed equità*, a cura di A. CLÒ, S. CLÒ, F. BOFFA, Bologna, il Mulino, 2015; M.G. FANTINI, *La liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica e del gas naturale: il caso italiano nel panorama europeo*, in *apertacontrada.it*, 2017; S. DEL GATTO, *I servizi pubblici*, cit., 181 ss.



Il c.d. “decreto Bersani” ha previsto, infatti, la liberalizzazione delle diverse fasi che contraddistinguono il settore, ovvero la generazione di energia, la trasmissione, il dispacciamento, la distribuzione e la fornitura al cliente finale. Il decreto a tale scopo ha disposto la parziale liberalizzazione dell’attività di generazione dell’energia elettrica, la progressiva apertura del mercato finale, l’introduzione di regole ispirate ai principi di non discriminazione e di trasparenza ai fini dell’accesso alla rete, la separazione, sotto il profilo contabile, delle imprese integrate a livello verticale.

Le attività di trasmissione e di dispacciamento dell’energia elettrica, atteso il relativo carattere di monopolio naturale, permanevano sotto il controllo pubblico. La rete di proprietà dell’Enel è stata trasferita al Gestore della rete di trasmissione nazionale (Grtn), che dal 2005, quando la proprietà della rete è stata ceduta a Terna, ha assunto la denominazione di Gestore servizi energetici (Gse), occupandosi della promozione ed incentivazione della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili.

Il decreto ha previsto, altresì, un programma vasto di dimissioni della capacità generativa di energia elettrica da parte di Enel, al fine di favorire l’ingresso di nuovi operatori economici nel mercato e aprendo progressivamente il mercato finale. Per i clienti assoggettati al mercato tutelato, invece, è prevista l’applicazione di un prezzo determinato ogni tre mesi dall’Autorità di regolazione all’epoca preposta, ovvero l’Autorità per l’energia elettrica e il gas (Aegg), oggi divenuta Autorità di regolazione per energia reti e ambiente (ARERA), sulla base dell’andamento del mercato sul prezzo delle materie prime.

L’attività di distribuzione e la relativa gestione possono essere esercitate soltanto mediante rilascio di una concessione. La dinamica concorrenziale nel mercato elettrico è assicurata dalla borsa elettrica, attivata soltanto nel 2004, la cui organizzazione di mercato è governata da una società ad integrale partecipazione pubblica controllata dal Gse. L’attività di vendita dell’energia elettrica agli utenti finali è anch’essa libera, pur permanendo misure di tutela a favore di categorie più deboli sotto il profilo contrattuale. Altri interventi legislativi iscritti nel segno di una co-

struzione del mercato interno dell'energia elettrica sono stati realizzati attraverso la direttiva 2003/54/Ce del 26 giugno 2003 e la direttiva 2007/72/Ce, rispettivamente recepite con la l. 3 agosto 2007, n. 125 e con il d.lgs. 1° giugno 2011, n. 93.

Nonostante l'introduzione di un regime parzialmente concorrenziale nel settore dell'energia elettrica e nonostante la parziale dismissione della capacità generativa di energia, Enel rimane l'operatore dominante nel settore<sup>100</sup> mantenendo significative rendite di posizione. Pertanto, i gradualisti passi di apertura del mercato finale e finanche l'avvio della borsa elettrica, non hanno sortito gli effetti sperati in termini di competitività dei prezzi, che rimangono più elevati rispetto a quelli praticati negli altri paesi europei e di ottimizzazione degli assetti di mercato, ancora occlusi dalle prerogative su cui si fonda il potere di mercato degli operatori.

Il settore del gas<sup>101</sup>, così come quello dell'energia elettrica, è

---

<sup>100</sup> Cfr. ARERA, *Relazione annuale sullo stato dei servizi e sull'attività svolta*, 2021, in [www.arera.it](http://www.arera.it), in cui si evince che, con riferimento al lato distribuzione la società e-distribuzione (gruppo Enel) si conferma l'operatore principale, con la quota dell'85,3% dei volumi complessivamente distribuiti. Anche con riferimento al lato vendita l'operatore dominante si è confermato Enel con una quota di mercato, seppure in lieve calo, pari al 35,6% (36% nel 2019) seguita a lunga distanza da Edison con una quota complessiva del 5,9% e da A2A con il 5,5%.

<sup>101</sup> Sulla disciplina del settore del gas e degli idrocarburi si v. tra gli altri F. AMMAN, *Il settore del gas naturale nazionale ed il mercato interno europeo*, in *Economia delle fonti di energia e dell'ambiente*, 1996, 150 ss.; U. ARRIGO, M. BECCARELLO, D. DONATI, R. FAZIOLI, *Il sistema tariffario nel settore del gas. Un confronto europeo*, Milano, Franco Angeli, 1998; M. GOLA, *L'organizzazione pubblica del mercato elettrico*, in *Giorn. dir. amm.*, 1999, 6, 509 ss.; G. CAIA, S. COLOMBARI, *Regolazione amministrativa e mercato interno del gas naturale*, in *Rass. giur. en. el.*, 2000, 2-3, 339 ss.; M. MONTINI, *Il nuovo modello di gestione del servizio di distribuzione del gas naturale*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 4, 452 ss.; L. AMMANNATI, *Tutela della concorrenza e accesso al mercato dei servizi pubblici locali: il caso del gas*, in *Monopolio e regolazione proconcorrenziale nella disciplina dell'energia*, a cura di Id., Milano, Giuffrè, 2005, 311 ss.; C. CAZZOLA, *La "volpe e il coniglio": monopolio e concorrenza nel mercato del gas naturale in Italia*, in *Mercato conc. reg.*, 2000, 2, 329 ss.; F. VETRÒ, *Il settore del gas naturale*, in *Studi in tema di liberalizzazioni. Riflessi giuridici dell'evoluzione della disciplina (atti del convegno)*, Lecce, 30-31 marzo 2007, Torino, Giappichelli, 2008, 127 ss.; AA.VV., *Il mercato del gas tra scenari normativi e interventi di regolazione*, a cura di M.S. DE FOCAIIS, A. MAESTRONI, Milano, Giuffrè, 2013; AA.VV., *Annuario di diritto dell'energia*

stato oggetto di un processo di parziale liberalizzazione, ovvero di apertura del mercato alle dinamiche concorrenziali sulla scorta del diritto europeo, segnatamente prima attraverso la direttiva 94/22/Ce del 30 maggio 1994 e successivamente con la direttiva 98/30/Ce del 22 giugno 1998, recepite rispettivamente con il d.lgs. 25 novembre 1996, n. 625 e con il d.lgs. 23 maggio 2000, n. 164, c.d. “decreto Letta”, abbandonando così il regime previgente di riserva della ricerca e coltivazione di idrocarburi e dello stoccaggio sotterraneo nei relativi giacimenti attribuito per legge all’Eni. Quest’ultima operava praticamente in regime di monopolio verticalmente integrato in tutte le filiere fatta eccezione del settore della distribuzione in cui manteneva una posizione dominante e tuttavia si registrava frammentazione delle quote di mercato.

Ulteriori passi in avanti nella costruzione e nell’apertura del mercato sono stati realizzati attraverso il recepimento avvenuto con il d.lgs. 1° giugno 2011, n. 93 delle direttive 2003/53/Ce e del 26 giugno 2003 e 2009/73/Ce del 13 luglio 2009. Il c.d. “decreto Letta” ha tracciato un quadro legislativo avanzato che ha previsto la parziale liberalizzazione con la previsione che le attività di importazione, esportazione, trasporto e dispacciamento, distribuzione e vendita di gas siano libere. Al fine di garantire l’accesso alle risorse, secondo il principio di non discriminazione, sono state previste procedure ad evidenza pubblica per il rilascio delle autorizzazioni all’esercizio del diritto esclusivo di ricerca e coltivazione degli idrocarburi in un determinato territorio.

Il decreto ha disposto, altresì, la separazione a livello contabile e societario della Snam, all’epoca appartenente al gruppo Eni, in tre parti rispettivamente per l’approvvigionamento, il trasporto, lo stoccaggio ed infine la distribuzione e la vendita. Il decreto introduceva anche tetti massimi all’accesso alle quote sul mercato finale ed all’importazione ed infine la liberalizzazione del mercato finale nel 2003.

Il d.lgs. n. 93/2011 è intervenuto secondo tre linee direttrici: innanzitutto garantire la sicurezza degli approvvigionamenti e tutelare

---

2013. *Quali regole per il mercato del gas?*, a cura di G. NAPOLITANO, A. ZOPPINI, Bologna, il Mulino, 2014.

la concorrenza nel mercato interno. In secondo luogo, l'obiettivo è stato quello di assicurare un'efficace separazione tra operatori economici del gas proprietari e gestori di reti di trasporto e operatori che sfruttano le reti ai fini dell'importazione e della vendita di gas. In terzo luogo, la finalità del decreto è stata quella di tutelare i consumatori.

Anche nel settore del gas, come nel settore dell'elettricità, gli ostacoli maggiori ad una piena liberalizzazione del mercato dipendono dal grado di integrazione verticale, mentre per quanto riguarda la barriera all'ingresso nel mercato da parte di nuovi operatori economici si è registrata a partire dal 2000 una sostanziale libertà d'ingresso. Il gruppo Eni, che un tempo era monopolista legale, verticalmente integrato mantiene una posizione di assoluta rilevanza nel mercato direttamente o indirettamente a mezzo di proprie società controllate in tutte le fasi della filiera produttiva ed una posizione dominante nell'approvvigionamento. Il gruppo Eni detiene la quasi totalità del gas prodotto in Italia<sup>102</sup>, guadagnando il primato assoluto anche tra i soggetti importatori di gas dall'estero<sup>103</sup>. A questo si aggiunge anche il controllo delle infrastrutture di distribuzione, affidate alla Snam Rete Gas e di quelle di stoccaggio, affidate alla società Stoccaggi Gas Italia (Stogit) controllata da Snam che, ancorché dal 2012 sia in regime di separazione proprietaria da Eni, è comunque soggetta alla partecipazione rilevante della Cdp.

---

<sup>102</sup> Cfr. ARERA, *Relazione annuale sullo stato dei servizi e sull'attività svolta*, 2021, in [www.arera.it](http://www.arera.it), che fornisce dati in base ai quali la quota di produzione nazionale detenuta dalle società del gruppo Eni, che resta comunque l'operatore dominante di questo segmento, con una quota decisamente maggioritaria e largamente distante dal secondo gruppo, *Royal Dutch Shell*, nel 2020 si attesta ad un valore di produzione pari al 71,6%.

<sup>103</sup> Cfr. *ibidem*, secondo cui il primato nella classifica delle imprese importatrici è da assegnare ad Eni, che nel 2020 ha acquistato valori pari a 29,7 G(m3).

### 3.2. *Le liberalizzazioni nel settore delle comunicazioni elettroniche*

Anche per il settore delle comunicazioni elettroniche<sup>104</sup> è stato conseguito il superamento del regime di monopolio legale pubblico, in vigore a partire dal d.P.R. 29 marzo 1973, n. 156. Quest'ultimo prevedeva la riserva originaria del settore allo Stato, con la possibilità di ovviare al divieto di attività mediante provvedimento concessorio. Il sistema del monopolio legale pubblico della Stet-Sip-Telecom Italia (dal 2016 Tim) è stato superato, anche per via del mutamento delle condizioni tecnologiche di utilizzo delle telecomunicazioni, soprattutto sulla scorta delle innovazioni introdotte dalla normativa europea, che hanno disegnato un graduale processo di apertura prima parziale poi compiuta del mercato alla concorrenza.

A partire, infatti, dalla direttiva 90/388/Cee 90/387/Cee del 28 giugno 1990, segnatamente sulla liberalizzazione del mercato dei servizi e sulla regolazione asimmetrica dell'infrastruttura di rete dell'*incumbent* (ovvero l'operatore che nel regime previgente era

<sup>104</sup> Sulla disciplina del settore delle comunicazioni elettroniche si v. tra gli altri G. DE SANCTIS, F. MOLteni, voce *Poste e Telecomunicazioni*, in *Enc. dir.*, XXXIV, Milano, Giuffrè, 1985, 570 ss.; F. CARDELLI, V. ZENO ZENCOVICH, *Il diritto delle telecomunicazioni*, Bari, Laterza, 1997; AA.Vv., *La disciplina giuridica delle telecomunicazioni*, a cura di F. BONELLI, S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 1999; C. CAMBINI, P. RAVAZZI, T. VALLETTI, *Il mercato delle telecomunicazioni. Dal monopolio delle telecomunicazioni alla liberalizzazione negli Stati Uniti e nell'UE*, Bologna, il Mulino, 2003; AA.Vv., *Il codice delle comunicazioni elettroniche*, a cura di M. CLARICH, G. CARTEI, Milano, Giuffrè, 2004; F. MERUSI, *Il diritto amministrativo comune nelle comunicazioni elettroniche*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2004, 6, 1269 ss.; AA.Vv., *Il nuovo governo delle comunicazioni elettroniche*, a cura di G. DELLA CANANEA, Torino, Giappichelli, 2005; AA.Vv., *L'evoluzione del sistema delle comunicazioni tra diritto interno e diritto comunitario*, a cura di G. MORBIDELLI, F. DONATI, Torino, Giappichelli, 2005; F. DONATI, *L'ordinamento amministrativo delle comunicazioni*, Milano Giuffrè, 2007; L. SALTARI, *Accesso e interconnessioni: la regolazione delle reti di comunicazione elettronica*, Milano, Ipsoa, 2008; AA.Vv., *Diritto delle comunicazioni elettroniche: telecomunicazioni e televisione dopo la terza riforma comunitaria del 2009*, a cura di F. BASSAN, Milano, Giuffrè, 2010; B. ARGOLAS, *Il nuovo quadro regolatorio delle comunicazioni elettroniche*, in *Giorn. dir. amm.*, 2011, 2, 191 ss.; G. GARDINI, *Le regole dell'informazione. L'era della post-verità*, Torino, Giappichelli, 2017; S. DEL GATTO, *I servizi pubblici*, cit., 191 ss.; L. SOLIMENE, E. PONTAROLLO, *Benedetta concorrenza. Dal monopolio alla liberalizzazione: lo sviluppo delle telecomunicazioni e gli operatori del settore in Italia*, Milano, Vita e Pensiero, 2020.

monopolista legale), si è assistito ad un generale *favor* legislativo europeo per la liberalizzazione del settore delle telecomunicazioni. Quest'ultimo processo è culminato nella direttiva 96/19/Ce del 13 marzo 1996, recepita dal legislatore nazionale con la l. 31 luglio 1997, n. 249 che ha istituito l'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni e con il successivo d.P.R. 18 settembre 1997, n. 318.

Quest'ultimo ha disposto da un lato l'abrogazione dei diritti esclusivi e speciali e dall'altro ha previsto il quadro regolatorio adeguato e funzionale alla transizione dal regime di monopolio a quella della concorrenza<sup>105</sup>. L'attività legislativa, in sede europea, in materia di telecomunicazioni è stata influenzata dalla rapida evoluzione del mercato.

Al fine di aggiornare la disciplina inerente alle comunicazioni elettroniche, per una maggiore armonizzazione delle discipline dettate a livello nazionale e per adeguare la regolazione del settore agli sviluppi, sotto il profilo tecnologico ed economico, sono state adottate quattro direttive: 2002/21/Ce (direttiva quadro); 2002/19/Ce (direttiva accesso); 2002/20/Ce (direttiva autorizzazioni); 2002/22/Ce (direttiva servizio universale). Le citate direttive sono state recepite dal d.lgs. 1° agosto 2003, n. 259, Codice delle comunicazioni elettroniche.

Al fine di promuovere adeguatamente la concorrenza nel citato settore e di approntare una solida tutela agli utenti in prospettiva dell'affermazione della banda ultra-larga alcuni strumenti giuridici sono stati perfezionati, mediante l'adozione del c.d. *Telecom package* (formato dalle direttive 2009/136/Ce e 2009/140/Ce nonché dal

---

<sup>105</sup> Sul tema si v. M. CLARICH, R. CASSANO, *Diritto delle comunicazioni elettroniche*, in [www.treccani.it](http://www.treccani.it), 2009, secondo cui «[a]prire il mercato voleva dire, innanzitutto, aprire la rete dell'operatore ex monopolista (*incumbent*) alle richieste di accesso degli operatori nuovi entranti, consentendo a questi ultimi di utilizzarla per offrire servizi agli utenti in regime di concorrenza. Ciò, sul piano normativo, presupponeva l'imposizione di una serie di obblighi a carico dell'operatore *incumbent* (in quanto designato quale impresa detentrica di significativo potere di mercato). I rimedi regolamentari in questione si sostanziavano, *in primis*, nell'obbligo di predisporre un'offerta di interconnessione di riferimento (il cosiddetto listino), che contenesse le condizioni tecniche ed economiche della fornitura dell'accesso alla rete e che fosse soggetta a un controllo da parte dell'Agcom, investita del potere di approvarla e di apportare le modifiche del caso, al fine di assicurare il rispetto dei principi regolamentari e di promuovere la competizione nel settore».

Regolamento Ce 25 novembre 2009, n. 1211). Quest'ultimo ha introdotto misure significative, tra l'altro anche sulle modalità di separazione della rete, introducendo l'obbligo di separazione funzionale della rete di accesso dell'*incumbent*, ovvero dell'operatore verticalmente integrato in quanto presente nella filiera del mercato sia nella fase a monte, come gestore della rete sia a valle, come soggetto fornitore di servizi.

Il Codice sancisce che la fornitura di reti e servizi di comunicazione elettronica<sup>106</sup> è attività libera e riveste interesse generale al fine di rispettare i principi di libertà e segretezza di comunicazione, libertà di iniziativa economica in un quadro concorrenziale. In questo mutato quadro ordinamentale di settore la fornitura di reti e servizi di comunicazione elettronica è subordinata al rilascio di un'autorizzazione generale che sostituisce la precedente licenza individuale, mentre soltanto in via eccezionale lo sfruttamento delle frequenze radio può essere subordinato alla concessione di diritti individuali in termini di utilizzo. Dall'autorizzazione discendono precisi diritti e obblighi, secondo i principi di trasparenza, proporzionalità e non discriminazione. Possono essere previsti obblighi specifici al fine di garantire l'accesso e l'interconnessione e nei confronti dei soggetti che detengono un potere di mercato significativo o gravati da obblighi di garantire il servizio universale.

Il settore delle comunicazioni elettroniche, a seguito degli ultimi interventi legislativi, si configura come un settore soltanto formalmente liberalizzato. L'attuazione delle politiche di liberalizzazione si è rivelata, tuttavia, adeguata principalmente con riferimento alla telefonia mobile in cui risulta vigente un assetto di oligopolio naturale degli operatori economici di rete. Mentre con riferimento alla

---

<sup>106</sup> Cfr. *ibidem*, «[l]a stessa nozione di *comunicazioni elettroniche* definita dalla direttiva quadro include un novero di prestazioni e servizi molto più esteso rispetto a quella di *telecomunicazioni*. In essa rientra, infatti, qualsiasi forma di diffusione di segnali di comunicazione su una tipologia alquanto variegata di infrastrutture: reti fisse e mobili, a commutazione di circuito e a commutazione di pacchetto, reti via cavo, via radio, via satellite, in fibra ottica o basate sullo sfruttamento di mezzi elettromagnetici. Le comunicazioni elettroniche includono poi la diffusione circolare dei programmi sonori e televisivi, nonché i sistemi per il trasporto della corrente elettrica, in quanto essi vengono utilizzati per trasmettere i segnali, e le reti televisive via cavo, indipendentemente dal tipo di informazione trasportato».

fornitura dell'accesso attraverso la rete fissa (che è ancora supportata perlopiù dall'accesso tramite reti in rame e solo in minima parte in fibra ottica) permane un monopolio di fatto<sup>107</sup>. La distinzione tra reti fisse e mobili si va, tuttavia, sempre più assottigliando in ragione del passaggio alle reti *ultrabroadband* e pertanto sia i servizi mobili sia quelli fissi utilizzeranno sempre più le medesime infrastrutture e tecnologie. Analogamente a quest'ultima situazione descritta può dirsi per le *Next Generation Networks* (Ngn), necessarie per l'accesso veloce ad Internet, giacché gli investimenti necessari le rendono, almeno per quanto concerne larga parte del territorio nazionale, un monopolio naturale. Con riferimento al servizio televisivo, invece, l'affermazione di un operatore economico privato (Mediaset) ha consolidato un regime di duopolio accompagnato dalla presenza di una miriade di piccole emittenti locali e solo in parte attenuato dalla comparsa di un terzo operatore economico privato (La 7). Peraltro, nel servizio televisivo si fa ricorso sovente a diritti speciali riconosciuti a operatori esercenti il servizio pubblico.

In definitiva, il settore delle comunicazioni elettroniche continua ad essere assoggettato ad una disciplina giuridica mista, ovvero che prevede da un lato la libertà d'impresa e dall'altro la regolazione amministrativa, dovendo tenere conto delle trasformazioni in atto derivanti dalla diffusione di Internet e dalla conseguente convergenza tra telecomunicazioni e televisione, alla quale si sono accompagnate ulteriori "convergenze" nell'utilizzo di differenti tecniche di comunicazione (reti fisse e reti mobili, ecc.).

Proprio l'avanzamento nel campo tecnologico ha determinato un repentino sviluppo e inaugurato una nuova stagione della disci-

---

<sup>107</sup> Cfr. F. BASSANINI, *Le TLC in Italia, fra competizione infrastrutturale e infrastruttura unica*, in *Astrid Rassegna*, 17, 2019 ad avviso del quale «in Italia, nel mercato dei servizi di TLC in postazione fissa, Telecom Italia ha ancora una posizione dominante (oltre il 50% del mercato retail); nel mobile invece la quota di mercato di TIM è sostanzialmente allineata a quelle di Vodafone e Wind3, ciascuna delle tre società avvalendosi per grande parte di infrastrutture proprietarie, o di infrastrutture (torri) condivise fra più operatori: la condivisione delle torri tende a diventare la regola (recenti accordi in definizione fra Tim e Vodafone e fra Wind3 e Fastweb). Ma TIM, proprio in ragione della posizione dominante rivestita nel fisso, mantiene comunque una posizione di vantaggio competitivo nell'offerta di servizi congiunti convergenti di telefonia fissa e mobile».



plina in materia di comunicazioni elettroniche. Inizialmente la preoccupazione del legislatore si è concentrata sull'esigenza di assicurare il rispetto della concorrenza e degli strumenti che ne hanno permesso l'affermazione. Negli anni sono sorte, infatti, nuove esigenze in corrispondenza all'avanzamento nell'ambito tecnologico che hanno richiesto nuovi investimenti finalizzati allo sviluppo di reti di elevata prestanza (si pensi alla rete 5G).

La Commissione si è resa fedele portavoce dei nuovi bisogni emersi nel campo delle comunicazioni elettroniche, adottando la direttiva 2018/1972/Ue, che istituisce il Codice europeo delle comunicazioni elettroniche ed il Regolamento Ue n. 2018/1971 del Parlamento europeo e del Consiglio dell'11 dicembre 2018, che istituisce l'Organismo dei regolatori europei delle comunicazioni elettroniche (Berec) e l'Agenzia di sostegno al Berec (Ufficio Berec). Il Berec svolge i propri compiti in modo indipendente, imparziale e trasparente, perseguendo gli stessi obiettivi delle autorità nazionali di regolazione.

Le direttive perseguono finalità di promozione della concorrenza e integrazione del mercato delle comunicazioni elettroniche. A fronte del panorama legislativo da ultimo descritto l'Ue ha inaugurato una politica di promozione degli investimenti declinata mediante un piano d'azione che reca misure attraverso cui promuovere la diffusione di reti ad altissima capacità, incentivare la diffusione della tecnologia 5G garantendo l'accessibilità e la sicurezza delle reti e dei servizi. Il legislatore europeo ha dunque realizzato un contesto ordinamentale favorevole agli investimenti, al fine di sviluppare reti ad altissima potenzialità, conseguendo pertanto da un lato nuovi obiettivi di connettività e dall'altro facilitando la copertura, connettività e diffusività della banda ultralarga.

Al fine di conseguire tali obiettivi in Italia, un ruolo strategico è stato assunto in questo senso dalla Cdp, la quale investe nel settore delle infrastrutture a rete attraverso due società controllate: Cdp Reti, la quale detiene a sua volta partecipazioni strategiche tra le altre in Terna, Snam e Italgas; Cdp Equity, la quale annovera anche tra le altre una partecipazione indiretta pari al 60% in *Open Fiber* (tramite il socio unico *Open Fiber Holdings*), nata per realizzare un'infrastruttura di rete a banda ultralarga (Bul) in-

teramente in fibra ottica *Fiber to the home* (Ftth)<sup>108</sup> in tutte le Regioni italiane.

A livello europeo, nel 2016, con la Comunicazione “Connettività per un mercato unico digitale competitivo: verso una società dei Gigabit europea”<sup>109</sup> la Commissione europea aveva annunciato gli obiettivi per il 2025. Successivamente il 9 marzo 2021 è stata pubblicata una Comunicazione della Commissione “Bussola digitale 2030: la via europea per il decennio digitale”<sup>110</sup> che ha esposto la visione, gli obiettivi e le modalità per il conseguimento della transizione digitale dell’Ue entro il 2030 ed ha definito, tra gli altri, anche gli obiettivi di connettività per l’anno 2030.

A livello nazionale, in adempimento degli obiettivi fissati dall’Agenda digitale europea<sup>111</sup>, è stata varata la Strategia italiana per la banda ultralarga, approvata dal Consiglio dei Ministri il 3 marzo 2015. Sulla base di tale documento è stato adottato il «Piano di investimenti per la diffusione della banda ultralarga» approvato nel 2016 che implementa la precedente Strategia, sulla base del “Piano Banda Ultralarga” approvato dalla Commissione il 18 dicembre 2012<sup>112</sup>. La realizzazione di infrastrutture di rete a banda larga e ultralarga, unitamente alle reti a tecnologia 5G, rappresenta un fattore decisivo di sviluppo economico per il paese, ed è ancora più evidente alla luce dell’emergenza pandemica da Covid-19, che ha aumentato in modo esponenziale la domanda di connettività da parte di famiglie e imprese.

---

<sup>108</sup> La banda ultralarga consiste nella capacità delle reti di inviare dati ad altissima velocità, equivalente ad almeno 100 Mbps (definita *ultra fast broadband* nell’Agenda Digitale Europea) o ad almeno 30 Mbps (“*fast broadband*”).

<sup>109</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Connettività per un mercato unico digitale competitivo: verso una società dei Gigabit europea*, COM(2016) 587 final, Bruxelles, 14.9.2016.

<sup>110</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Bussola per il digitale 2030: il modello europeo per il decennio digitale*, COM(2021) 118 final, Bruxelles, 9.3.2021.

<sup>111</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Un’agenda digitale europea*, COM(2010)245 def., Bruxelles, 19.5.2010.

<sup>112</sup> Cfr. Il “Piano Banda Ultra Larga” è stato approvato dalla Commissione con Decisione C(2012) 9833 del 18 dicembre 2012 (Regime d’aiuto n. SA34199-2012/N).

Le politiche pubbliche adottate sul versante della infrastrutturazione dei territori e della digitalizzazione delle competenze e dei servizi non hanno purtroppo permesso ancora di conseguire gli obiettivi di copertura<sup>113</sup>, per via anche di gravosi oneri amministrativi a cui adempiere e lentezze in ordine alle procedure di installazione. Per tale ragione il legislatore ha adottato un complesso di misure di semplificazione<sup>114</sup>, per accelerare l'attuazione del «Piano di investimenti per la diffusione della banda ultralarga». L'attuazione dei piani nazionali è stata demandata all'operatività di Infrastrutture e telecomunicazioni per l'Italia-Infratel Italia (Infratel), società *in house providing* del Mise, nonché soggetta a direzione e coordinamento di Invitalia-Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa (Invitalia), che ha consentito di orientare e attuare l'intervento pubblico di sostegno degli investimenti privati in un'ottica promozionale e pro-concorrenziale.

Infratel persegue tali obiettivi secondo una duplice azione: da un lato attraverso una mappatura delle infrastrutture esistenti classificando le aree a seconda del grado di concorrenzialità e dall'altro la selezione, attraverso procedure ad evidenza pubblica, di soggetti incaricati di progettare, realizzare, mantenere e gestire una rete pubblica di accesso nelle aree bianche a fallimento di mercato. *Open Fiber* si è aggiudicata dal 2017 al 2019 tre gare pubbliche di concessioni ventennali per gestire l'infrastruttura pubblica a banda ultralarga. Accanto alla funzione di pubblico interesse *Open Fiber* svolge anche una funzione a mercato concorrenziali dove non sussistono fallimenti di mercato, operando come attore infrastrutturale e suscitando l'attenzione di Tim, la quale ha accelerato i propri in-

---

<sup>113</sup> Cfr. Invitalia-Infratel, *Relazione sullo stato di avanzamento del Progetto Nazionale Banda Ultralarga*, al 31 luglio 2022, in [bandaultralarga.italia.it](http://bandaultralarga.italia.it).

<sup>114</sup> Cfr. art. 6 del d.l. 12 settembre 2014, n. 133, convertito con modificazioni dalla l. 11 novembre 2014, n. 164; d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 33; art. 82 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 convertito con modificazioni dalla l. 24 aprile 2020, n. 27; art. 38 del d.l. 16 luglio 2020, n. 76, convertito con modificazioni dalla l. 11 settembre 2020, n. 120; art. 87, comma 6, d.l. 31 maggio 2021, n. 77, convertito, con modificazioni, dalla l. 29 luglio 2021, n. 108; recentemente il d.l. 21 marzo 2022, n. 21, convertito dalla l. 20 maggio 2022, n. 51, ha previsto la semplificazione della procedura di autorizzazione per l'installazione di infrastrutture di comunicazione elettronica, stabilendo che, nel caso di pali, torri e tralicci, non sia necessario produrre la documentazione tecnica relativa alle emissioni elettromagnetiche (art. 7-*septies*).

investimenti nelle aree maggiormente concorrenziali. A tale proposito è riemerso il dibattito circa l'opportunità di costituire una rete unica partecipata da tutti, ma senza un regime di controllo da parte di nessuno, per garantire maggiori profili di effettiva terzietà e dunque concorrenzialità, evitando torsioni monopoliste, tramite ad esempio l'integrazione delle reti rispettivamente di Tim e *Open Fiber*<sup>115</sup>

### 3.3. Le liberalizzazioni nei settori dei trasporti di linea e postale

Il settore dei trasporti<sup>116</sup> di linea ferroviari, aerei e marittimi è stato parimenti interessato da interventi di liberalizzazione, sempre su impulso della politica legislativa europea, sulla base del principio di libera prestazione dei servizi di cui all'art. 90 del Tfeue.

La politica europea nel settore dei trasporti con l'avvio di politiche di liberalizzazione ha dimostrato attenzione all'apertura del mercato interno europeo mediante l'apertura dei mercati nazionali prima dominati da monopoli pubblici e con l'imposizione agli operatori di obblighi di servizio pubblico ha prestato attenzione alla tutela del principio della mobilità sostenibile e dei diritti degli utenti.

---

<sup>115</sup> Sul punto della costituzione di una rete unica si v. F. BASSANINI, *Telecomunicazioni, perché la rete unica deve essere neutrale*, in *Corriere della sera*, 9 agosto 2020, il quale evidenzia che questo è il modello che le autorità di regolazione e il Parlamento ritengono sia da preferire. Sul tema degli investimenti nelle reti digitali si v. A. MIRAGLIA, *Gli interventi a sostegno degli investimenti nelle reti digitali di nuova generazione*, in *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. BASSANINI, G. NAPOLITANO, L. TORCHIA, cit., 72 ss.

<sup>116</sup> Sulla disciplina del trasporto pubblico nazionale si v. M.A. CARNEVALE VENCHI, voce *Trasporti pubblici (amministrazione dei)*, in *Enc. dir.*, XLIV, Milano, Giuffrè, 1992, 1065 ss. F. MUNARI, *Il diritto comunitario dei trasporti*, Milano, Giuffrè, 1996; S. CASSESE, *Dalla vecchia alla nuova disciplina dei servizi pubblici*, in *Rass. giur. Enel*, 1998, 233 ss. N. RANGONE, *I trasporti pubblici di linea in Trattato di diritto amministrativo*, pt. spec., III, cit., 2265 ss. D.U. GALETTA, M. GIAVAZZI, *Trasporti terrestri*, in *Trattato di diritto amministrativo europeo*, pt. spec., IV, cit., 2174 ss. AA.VV., *Regulating Transport in Europe* a cura di M. FINGER, T. HOLVAD CHELTENHAM, Edward Elgar, 2013; AA.VV., *La regolazione dei trasporti in Italia. L'Art. e i suoi poteri alla prova dei mercati* a cura di F. BASSANINI, Torino, Giappichelli, 2015; L. AMMANNATI, *Diritto alla mobilità e trasporto sostenibile. Intermodalità e digitalizzazione nel quadro di una politica comune dei trasporti*, in *Federalismi.it*, 2018, 4, 2 ss.; S. DEL GATTO, *I servizi pubblici*, cit., 182 ss.; L. SALTARI, voce *Trasporto pubblico*, in *Enc. dir.*, I Tematici, III-Funzioni Amministrative, cit., 1179 ss.

I trasporti di linea erano tradizionalmente assoggettati alla gestione da parte di imprese pubbliche o da concessionari pubblici o privati operanti in regime di privativa.

I primi interventi legislativi si sono registrati all'inizio degli anni Novanta del secolo scorso, inizialmente con la direttiva 91/440/Cee del 29 luglio 1991, n. 440<sup>117</sup> e successivamente con le molteplici direttive europee adottate, tra cui la più significativa 2012/34/UE che ha istituito uno spazio ferroviario europeo unico, recepita con il d.lgs. 15 luglio 2015, n. 112, hanno meglio definito il quadro delle liberalizzazioni. In forza di questa disciplina possono accedere al rilascio della licenza ministeriale, per l'accesso all'infrastruttura finalizzato all'esercizio del trasporto, le imprese ferroviarie aventi sede in Italia ed in possesso di determinati requisiti in termini di capacità tecnica, professionale, finanziaria in condizioni eque e paritarie.

Il settore ferroviario è soggetto alla regolazione da parte dell'Autorità di regolazione dei trasporti (Art), istituita dal d.l. 6 dicembre 2011, n. 201, convertito con modificazioni dalla l. 22 dicembre 2011. Dal momento che a livello europeo si è sancita, per il servizio ferroviario, la distinzione e separazione sotto il profilo proprietario e gestorio tra rete e servizio, il soggetto gestore dell'infrastruttura ferroviaria è un'entità giuridica separata e distinta da ogni impresa operante nel settore e nelle imprese ad integrazione verticale da ogni altra entità giuridica all'interno dell'impresa medesima<sup>118</sup>. Nel 2001 è stata costituita la società per azioni Rete ferroviaria italiana-Rfi a cui è affidata, a mezzo di concessione pluriennale<sup>119</sup>, la gestione e manutenzione della rete ferroviaria. Quest'ultima società è separata e distinta da Trenitalia che opera quale prestatore di servizi di tra-

---

<sup>117</sup> Cfr. direttiva 91/440/Cee del Consiglio, del 29 luglio 1991, relativa allo sviluppo delle ferrovie comunitarie che trovava applicazione alla gestione dell'infrastruttura ferroviaria ed alle attività di trasporto per ferrovia delle imprese ferroviarie stabilite o che si stabiliranno a livello europeo. La direttiva ha sancito il principio di indipendenza gestionale delle imprese operanti nel settore ferroviario, il principio di separazione tra gestione dell'infrastruttura e attività di trasporto, infine il principio di accesso nello spazio europeo alle infrastrutture ferroviarie.

<sup>118</sup> Sul tema si v. G. PIPERATA, voce *Infrastrutture, strade e mobilità*, in *Enc. dir., I Tematici, III – Funzioni Amministrative*, cit., 685 ss. spec. 714-715.

<sup>119</sup> In base al d.m. 31 ottobre 2000, n. 138T, Ministero dei Trasporti e della Navigazione, la società Rfi gestisce in regime di concessione l'Infrastruttura Ferroviaria Nazionale, in virtù di una concessione per la durata di sessant'anni.

sporto ferroviario, ancorché entrambe appartengano al medesimo gruppo societario (Gruppo Ferrovie dello Stato).

Una più marcata politica di liberalizzazione si è registrata però nel settore dei trasporti aerei e marittimi. I trasporti aerei sono stati interessati dapprima alla fine degli anni Ottanta del secolo scorso da misure assunte in sede europea, tendenti all'adeguamento degli accordi internazionali in materia di concorrenza e libera circolazione. Nei primi anni Novanta si è consolidato l'ampliamento dell'offerta e della libertà da parte dei vettori sia per le capacità organizzative del trasporto sia per le tecniche di fissazione delle tariffe, infine il Regolamento Cee 23 luglio 1992 n. 2407 sul rilascio delle licenze ai vettori aerei, il Regolamento Cee 23 luglio 1992, n. 2408, sull'accesso dei vettori aerei alle rotte intraeuropee ed infine il Regolamento Cee 23 luglio 1992, n. 2409 sulle tariffe aeree per il trasporto di passeggeri e merci, sostituiti poi dal Regolamento Cee 24 settembre 2008, n. 1008, hanno sistematizzato il processo di liberalizzazione.

Il servizio di trasporto aereo è pertanto subordinato all'ottenimento di una licenza. Anche in questo ambito è prevista la possibilità di imporre obblighi di servizio pubblico per quanto riguarda i servizi aerei di linea. Infine, è stato sancito il principio di libera fissazione delle tariffe per il servizio. L'effettiva liberalizzazione del trasporto aereo incontra taluni ostacoli, soprattutto dal punto di vista del superamento degli impedimenti che si frappongono al pieno sviluppo di un sistema autenticamente concorrenziale, frenato dalle barriere all'accesso alle infrastrutture aeroportuali, ovvero la possibilità di un vettore di operare su un determinato aeroporto soltanto in determinate fasce orarie.

Anche i trasporti marittimi sono stati oggetto di liberalizzazioni con il Regolamento Cee 17 maggio 1979, n. 954 ed il Regolamento Cee 31 dicembre 1986, n. 4055, in materia di traffici marittimi internazionali, che hanno eliminato le riserve di traffico esistenti e successivamente, con riferimento ai traffici marittimi interni. Il superamento delle barriere all'ingresso è stato conseguito con il Regolamento Cee 7 dicembre 1992, n. 3577.

Per quanto riguarda i trasporti pubblici locali (tpl)<sup>120</sup>, il lento e lungo processo di riforma ha interessato il settore a partire dalla metà del XX secolo. Con il d.lgs. 19 novembre 1997, n. 422 con l'obiettivo di addivenire alla concorrenza per il mercato, quindi rendere competitivo l'accesso al settore, sono stati stabili alcuni principi cardine<sup>121</sup>. Sul tpl il disegno riformatore predicava una "liberalizzazione regolata" e un'iniezione di concorrenzialità è stata realizzata successivamente a mezzo del d.lgs. 20 settembre 1999, n. 400 che ha individuato nella procedura ad evidenza pubblica l'esclusivo strumento per l'affidamento del servizio di tpl, ponendo un limite al periodo transitorio. Il processo di riforma del settore del tpl verso una compiuta concorrenza per il mercato è stato contrassegnato da un percorso complesso. Alcuni interventi nel primo decennio del XXI secolo hanno da un lato segnato distinzione tra servizi a rilevanza e privi di rilevanza economica<sup>122</sup> e dall'altro hanno introdotto la possibilità dell'affidamento diretto del servizio di tpl<sup>123</sup>, che a livello europeo è stata sistematizzata con il Regolamento Ce 23 ottobre 2007, n. 1370 e successivamente interpretata in senso conforme dalle previsioni legislative nazionali.

---

<sup>120</sup> Sul trasporto pubblico locale si v. tra gli altri G.L. ALBANO, A. HEIMLER, M. PONTI, *Concorrenza, regolazioni e gare: il trasporto pubblico locale*, in *Merc. conc. reg.*, 2014, 1 117 ss.; AA.VV., *Il trasporto pubblico locale. Principi generali e disciplina di settore*, a cura di F. ROVERSI MONACO, G. CAIA, Napoli, Editoriale scientifica, 2018; G. CAIA, *Economicità ed efficienza nei servizi pubblici di trasporto regionale e locale*, in *Federalismi.it*, 2018, 20, 2 ss.; ID., *Il trasporto pubblico locale come paradigma del servizio pubblico (disciplina attuale ed esigenze di riordino)*, in *Osservatorio costituzionale*, 2018, 3, 331 ss.; ID., *Il trasporto pubblico locale come paradigma del servizio pubblico (disciplina attuale ed esigenze di riordino)*, in *Liber Amicorum per Vittorio Domenichelli*, Bari, Cacucci, 2018, 113 ss.; T. BONETTI, *Il trasporto pubblico locale nel prisma della mobilità sostenibile*, in *Dir. amm.*, 2020, 3, 563 ss.

<sup>121</sup> I principi stabiliti sono la separazione tra le funzioni di regolazione-programmazione, riconosciuti in capo allo Stato, alle Regioni e agli enti locali, e i compiti di gestione, da assegnare alle imprese che operano nel mercato dei servizi di trasporto pubblico locale. Un altro principio è quello dell'integrazione modale e tariffaria e la regolamentazione contrattuale dei rapporti tra ente locale e soggetto gestore selezionato attraverso procedura ad evidenza pubblica. Infine, è stato stabilito che la fonte regolativa del rapporto tra enti locali e imprese operanti nel tpl è il contratto di servizio.

<sup>122</sup> Cfr. art. 35, comma 15, l. 28 dicembre 2001, n. 448.

<sup>123</sup> Cfr. art. 14, d.l. 30 settembre 2003, n. 269, convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

A seguito della riforma dell'art. 23-bis del d.l. n. 112/2008, del successivo referendum abrogativo del 2011 e della riproposizione della norma successivamente abrogata con la pronuncia della Corte costituzionale nel 2012, si è verificata la piena reviviscenza della disciplina settoriale sui trasporti pubblici locali e regionali. Con l'avvento delle direttive europee del 2014, rispettivamente direttiva 2014/24/UE e 2014/23/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 febbraio 2014, sull'aggiudicazione dei contratti di appalto pubblico e di concessione, ed il successivo recepimento a livello nazionale, operato con il d.lgs. 18 aprile 2016, n. 50 e s.m.i., Codice dei contratti pubblici, si è resa necessaria, ai fini della ricostruzione della disciplina in materia di tpl, una interazione tra le medesime direttive, e la trasposizione nel Codice ed il Regolamento Ce n. 1370/2007 che è stata operata dalla Comunicazione della Commissione 2014/C92/01.

In base all'interpretazione normativa offerta, le disposizioni del codice dei contratti pubblici relative ai settori speciali trovano applicazione ai soli appalti di servizi pubblici di trasporto passeggeri su gomma, giacché lo stesso Codice espressamente esclude dal proprio ambito di applicazione i servizi di trasporto pubblico di passeggeri per ferrovia o metropolitana<sup>124</sup> e le concessioni dei servizi di trasporto pubblico di passeggeri<sup>125</sup>, aggiudicate ai sensi del Regolamento Ce n. 1370/2007.

La disciplina del settore del tpl è contenuta nel d.l. 24 aprile 2017, n. 50 convertito con modificazioni dalla l. 21 giugno 2017, n. 96, intervenuto sia sulle modalità di organizzazione sia su quelle di finanziamento del servizio, assegnando alle Regioni un ruolo significativo, sotto l'aspetto della pianificazione e programmazione, riconoscendo agli enti locali una prerogativa ai fini della gestione e dell'affidamento del servizio, investendo lo Stato dell'aspetto relativo al finanziamento del servizio di tpl e l'Art per la relativa disciplina regolatoria.

Infine, i servizi postali<sup>126</sup>, intesi come i servizi di raccolta, tra-

<sup>124</sup> Cfr. all'art. 17, comma 1, lett. i) d.lgs. 18 aprile 2016, n. 50.

<sup>125</sup> Cfr. all'art. 18, comma 1, lett. a) d.lgs. 18 aprile 2016, n. 50.

<sup>126</sup> Sulla disciplina del servizio postale si v. tra gli altri AA.VV., *Pubblico e privato nel settore postale*, a cura di G. FALCON, Bologna, il Mulino, 1994; L. MONTEL, voce *Poste e telecomunicazioni*, in *D. disc. pubbl.*, IX, Torino, Utet, 1996, 366 ss.; U. ARRIGO, *I servizi postali in Italia e la direttiva comunitaria*, in *La finanza pub-*



sporto e distribuzione della corrispondenza postale (facendo salva la possibilità di provvedervi anche a mezzo di concessione), così come altre tipologie di servizio pubblico, erano inizialmente, ai sensi dell'art. 43 Cost., sottoposti a riserva originaria statale, a mezzo di apposito d.P.R. 29 marzo 1973, n. 156. La disciplina settoriale è stata interessata da interventi di riforma sulla base delle disposizioni europee che dapprima mediante la direttiva 97/67/Ce del 15 dicembre 1997, che ha determinato un'apertura seppure parziale alla concorrenza e successivamente attraverso la direttiva 2008/6/Ce del 20 febbraio 2008, che ha previsto il completamento del mercato interno. Il legislatore nazionale ha recepito la normativa europea con il d.lgs. 22 luglio 1999, n. 261 e s.m.i. (d.lgs. 31 marzo 2011, n. 58).

Il processo di liberalizzazione ha determinato l'abolizione innanzitutto di qualsivoglia forma di monopolio, di riserva (fino alla l. 4 agosto 2017, n. 124 a Poste Italiane erano riservati ancora alcuni servizi) e di diritti speciali ed al contempo il riconoscimento della definizione di attività di prioritario interesse generale alla fornitura dei servizi di raccolta, smaltimento, trasporto e distribuzione delle comunicazioni postali oltretutto alla realizzazione e all'esercizio della rete postale pubblica. Il soggetto fornitore del servizio universale, su cui gravano obblighi di separazione contabile individuati *ex lege* per quindici anni fino al 2026 nel rispetto del principio di trasparenza, non discriminazione e proporzionalità, è Poste Italiane. L'esercizio di servizi al pubblico non riservati che rientrano nel novero del servizio universale è soggetto a licenza individuale, mentre quelli non rientranti nel novero del servizio universale sono soggetti ad autorizzazione generale.

In entrambe le citate ipotesi il rilascio dei provvedimenti autorizzatori spetta al Mise, che può subordinarne il rilascio all'assunzione di specifici obblighi di servizio pubblico determinati dall'autori-

---

*blica italiana*, a cura di L. BERNARDI, Bologna, il Mulino, 1999, 181 ss.; L. MAGNONE, *Le Poste*, in *Trattato di diritto amministrativo*, pt. spec., III, cit., 2321 ss.; ID., *La regolamentazione della posta internazionale*, in *Economia e regolazione delle reti postali. Globalizzazione, innovazione tecnologica e servizio universale*, a cura di V. VISCO COMANDINI, Roma, Carocci, 2006, 353 ss.; V. VISCO COMANDINI, F. MAZZARELLA, *Regolazione e concorrenza nel mercato postale italiano*, in *Merc. conc. reg.*, 2010, 3, 545 ss.; AA.VV., *La regolazione del settore postale nell'era digitale*, Rapporto Irpa, a cura di G. NAPOLITANO, Napoli, Editoriale scientifica, 2015; S. DEL GATTO, *I servizi pubblici*, cit., cit., 199 ss.

tà di regolazione che dal d.l. n. 201 del 2011, convertito dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, è individuata in Agcom. Si assiste negli ultimi anni ad un'evoluzione dei mercati postali registra una contrazione dei servizi più tradizionali, ovvero il recapito postale cartaceo a fronte di una crescente diffusione di nuovi servizi di comunicazione, che spaziano dalle comunicazioni digitali tra i cittadini e tra questi e le pubbliche amministrazioni e le imprese, fino al commercio elettronico e alla logistica con diffusione capillare sul territorio nazionale.

Gli operatori economici postali, a partire da Poste Italiane, hanno adeguato le proprie offerte di servizio, per cogliere le opportunità offerte dai nuovi servizi in espansione, ma dovendo garantire anche un'eredità significativa dal punto di vista economico e sociale su servizi più tradizionali che registrano contrazioni. Il mercato postale in ogni caso presenta ancora, nonostante le politiche di parziale liberalizzazione intraprese, un elevato grado di concentrazione a favore dell'ex monopolista, ovvero Poste Italiane, nei servizi di corrispondenza<sup>127</sup>.

### 3.4. *Lo iato tra le misure di liberalizzazione adottate e le ricadute in termini di efficacia*

Attraverso le politiche di liberalizzazioni economiche il legislatore ha perseguito in modo sempre più significativo e prevalente, lo scopo di assoggettare al regime di concorrenza quanti più settori

---

<sup>127</sup> Cfr. Agcom, *Relazione annuale sull'attività svolta e sui programmi di lavoro*, 2021, in [www.agcom.it](http://www.agcom.it), secondo cui «l'esame del mercato postale conferma un elevato grado di concentrazione, ancorché l'offerta di servizi postali sia realizzata, oltre che dal fornitore del servizio universale (Poste Italiane), da numerosi operatori alternativi. Questi ultimi, però, sono in grandissima parte poco strutturati e non in grado di competere sull'intero territorio nazionale con Poste italiane. Di fatto, l'ex monopolista è ancora l'unico soggetto dotato di una struttura di recapito in grado di raggiungere tutta la popolazione, in virtù di una capillare rete di accettazione articolata in circa 13 mila uffici postali e 47 mila cassette di impostazione. In questo quadro di mercato, il 16 novembre 2020 Poste Italiane S.p.A. ha annunciato la sottoscrizione di un accordo preliminare con la società olandese *PostNL European Mail Holdings B.V.* e la società tedesca *Mutares Holding – 32 GmbH* per l'acquisto dell'intero capitale sociale di *Nexive Group S.r.l.* A seguito dell'operazione Poste Italiane, secondo l'AGCM, arriverà a detenere una quota superiore al 97% nel mercato totale della corrispondenza, e superiore al 90% nel mercato dei servizi di corrispondenza non universali, cioè si avrà in sostanza una ri-monopolizzazione del settore».

dell'economia, precedentemente interdetti a causa dei monopoli legali, attuando una politica di derivazione eminentemente europea, diretta alla caratterizzazione dell'intervento pubblico in economia attraverso la valorizzazione delle sue funzioni di regolazione<sup>128</sup>.

Dal breve *excursus* legislativo offerto in materia di liberalizzazione dei servizi pubblici a rete d'interesse economico generale, quale ambito ritenuto maggiormente esemplificativo delle politiche citate, appare chiaro che da un lato le liberalizzazioni non abbiano conseguito *in toto* l'esito auspicato della c.d. *deregulation*, bensì abbiano da un lato introdotto una iper regolazione pervasiva<sup>129</sup>. Dall'altro, pur perseguendo la finalità di fornire una soluzione a problemi quali la chiara inefficienza e la scarsa produttività, attraverso il trasferimento di logiche di efficienza, efficacia e di economicità, garantite con l'accesso di imprese private nel mercato, le stesse liberalizzazioni non abbiano raggiunto sufficientemente l'obiettivo dichiarato.

Il mancato raggiungimento del citato obiettivo è testimoniato per un verso da un altro importante ambito in cui sono state intente le liberalizzazioni, ovvero quello dei servizi pubblici locali, sostanzialmente ancora sottratto a veri processi di liberalizzazione nel mercato (ovvero l'eliminazione di diritti esclusivi o speciali concessi alle imprese), ma piuttosto interessati a perseguire il regime di concorrenza per il mercato (ovvero le disposizioni inerenti alla modalità di affidamento e gestione dei servizi), secondo la nota contrapposi-

---

<sup>128</sup> Si v. a questo proposito S. VALENTINI, *Diritto ed istituzioni della regolazione*, Milano, Giuffrè, 2005, 23 ss.

<sup>129</sup> Cfr. M. DUGATO, *La riduzione della sfera pubblica*, cit., 171 ss. ad avviso del quale «[se] si conviene che, ai fini della valutazione della riduzione o della espansione del pubblico, si deve tenere conto non solo dell'intervento ma anche della regolazione pubblica, allora è innegabile che ogni nuovo interesse che sorge e che viene imputato alla collettività, determina un'espansione della sfera pubblica. [...] Se solo si ha riguardo all'espansione del fenomeno della delegificazione, in tutte le sue forme [...] ed in tutti i suoi ambiti [...] si comprende bene con la *deregulation*, a fronte di indirizzi spesso annunciati e quasi mai seguiti, abbia avuto davvero poco spazio nelle recenti vicende del nostro ordinamento. Quel che si è prodotto è una variazione delle fonti regolatrici di materie ed interessi e un'articolazione complessa dei loro rapporti, non certo una rinuncia alla definizione pubblica degli assetti. Nel senso convenuto, quindi, la delegificazione, come opposto della deregolazione, testimonia la tenuta delle posizioni da parte del pubblico più che una sua ritirata e la solenne riaffermazione del monopolio regolatore pubblico».

zione elaborata negli anni Sessanta da Demsetz<sup>130</sup>. Il legislatore ha quindi perseguito la concorrenza per il mercato, definita da una parte autorevole della dottrina come fasulla e parassitaria perché altro non sarebbe se non una modalità artificiosa, al fine di ovviare all'assenza di concorrenza nel mercato<sup>131</sup>, attraverso plurimi interventi di riforma. Questi ultimi, tuttavia, non hanno scalfito nella sostanza il monopolio pressoché totale della gestione pubblica<sup>132</sup> come dimostrano i dati che confermano allo stato attuale la maggioranza di gestioni *in house providing*<sup>133</sup>. Per un altro verso il mancato conseguimento dell'obiettivo predetto è stato anche dovuto all'affermazione di una ambiguità, sotto il profilo regolatorio, manifestata da un lato da esperienze sovente conflittuali tra le autorità di settore e l'Agcm e dall'altro dall'azione dei legislatori regionali spesso in controtendenza con le spinte liberalizzatrici<sup>134</sup>.

È possibile rilevare che, in generale, il minimo comune denominatore più vistoso delle liberalizzazioni sia rappresentato dal *deficit* di effettività, o meglio da uno *iato* tra l'immediatezza con cui vengono introdotte misure atte a liberalizzare il mercato e l'effettivo riscontro dei benefici attesi sia per le imprese, come ampliamento della propria attitudine e sviluppo delle proprie capacità di competere sul mercato, sia per gli utenti come benefici in termini di libertà di scelta, di soddisfazione circa la quantità e qualità dell'offerta e di convenienza economica ovvero di competitività. In particolare, sui servizi pubblici a rete a pesare è stata la gradualità con cui so-

---

<sup>130</sup> Cfr. H. DEMSETZ, *Why regulate utilities?*, in *Journal of Law and Economics*, 1968, 55 ss.

<sup>131</sup> Cfr. F. MERUSI, *La regolazione dei servizi d'interesse economico generale nei mercati (parzialmente) liberalizzati: una introduzione*, in *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, a cura di E. BRUTI LIBERATI, F. DONATI, Torino, Giappichelli, 2010, 1 ss.

<sup>132</sup> Cfr. M. RAMAJOLI, *Liberalizzazioni: una lettura giuridica*, in *Dir. econ.*, 2012, 3, 513.

<sup>133</sup> Si v. F. MERUSI, *Cent'anni di municipalizzazione: dal monopolio alla ricerca della concorrenza*, in *Dir. amm.*, 2004, 1, 37 ss.; M. CAMELLI, *Concorrenza per il mercato e regolazione dei servizi nei sistemi locali*, in *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, a cura di E. BRUTI LIBERATI, F. DONATI, cit., 127 ss.; ID., *Concorrenza, mercato e servizi pubblici: le due riforme*, in *Riv. trim. app.*, 2003, 3, 517.

<sup>134</sup> Si v. M. CLARICH, *Autorità indipendenti. Bilancio e prospettive di un modello*, cit., 13 ss.

no state progettate e realizzate le liberalizzazioni a livello europeo. Ciò in quanto la regolazione degli assetti di mercato negli intervalli di tempo compresi tra gli interventi di liberalizzazione si è solidificata trasformando l'obiettivo della piena concorrenza sempre di più in una chimera. Le liberalizzazioni, non limitandosi semplicemente a mutare il funzionamento del mercato, bensì modificando la struttura del reddito e la gerarchia sociale delle diverse categorie e dei diversi settori incisi, non possono trovare avanzamento se non assicurando tutte le condizioni che permettano di renderle socialmente sostenibili nel tempo<sup>135</sup>.

---

<sup>135</sup> Cfr. M. RAMAJOLI, *Liberalizzazioni: una lettura giuridica*, cit., 525 ss.

## CAPITOLO II

### LE TENSIONI DEL RAPPORTO TRA STATO E MERCATO ATTRAVERSO LE RECENTI CRISI ECONOMICO-FINANZIARIE

SOMMARIO: 1. Il rapporto Stato-mercato nell'Italia della crisi finanziaria dei debiti sovrani: la riedizione dello Stato salvatore e investitore. – 1.1. (*segue*) Le politiche pubbliche infrastrutturali e sull'edilizia adottate in Italia. – 1.2. (*segue*) La crisi bancaria e lo Stato salvatore. – 1.3. (*segue*) La crisi industriale e lo Stato investitore. – 1.4. I “nuovi” paradigmi del rapporto Stato-mercato: moduli collaborativi pubblico-privato in un contesto di vincoli esterni e di policentrismo. – 2. Il rapporto Stato-mercato nell'Italia della crisi pandemica e nell'attuazione del Pnrr: lo Stato resiliente e promotore. – 3. Dalla dicotomia all'integrazione tra Stato e mercato: riduzione o riorganizzazione della sfera pubblica?

#### 1. *Il rapporto Stato-mercato nell'Italia della crisi finanziaria dei debiti sovrani: la riedizione dello Stato salvatore e investitore*

Il rapporto tra Stato e mercato è profondamente mutato davanti alla crisi finanziaria scoppiata nel 2008, la quale nasceva in un contesto geopolitico ed economico radicalmente diverso da quello in atto negli anni della “grande crisi” del 1929. All'epoca della “grande crisi” il *modus operandi* immediato degli Stati si era attestato inizialmente su politiche economiche restrittive. Davanti alla crisi attuale i governi hanno, invece, almeno fino alla compiuta manifestazione della crisi del debito sovrano, strettamente connessa alla crisi finanziaria ed economica del 2008<sup>1</sup>, attivato misu-

---

<sup>1</sup> Cfr. G. NAPOLITANO, *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica europea*, in ID. (a cura di), *Uscire dalla crisi. Politiche pub-*

re espansive accanto a politiche di stabilizzazione del quadro di finanza pubblica.

Il primo elemento che segnava una discontinuità con la crisi del 1929, dal punto di vista metodologico, nell'approccio degli Stati nazionali, innanzi ai primi segnali della crisi del 2008, si rinveniva nell'immediata consapevolezza che, al fine di fare fronte all'emergenza della crisi, occorreva condividere principi e indirizzi generali<sup>2</sup> a livello sovranazionale (più sul versante finanziario che su quello economico) che successivamente sono diventati oggetto di accordo nelle diverse sedi internazionali deputate, quali l'Ue, il G7 ed il G20, e che peraltro non sono stati esenti da critiche<sup>3</sup>.

I principi condivisi a livello internazionale sono innanzitutto quello del mercato e quello della concorrenza, intesi in chiave dinamica, tenendo conto delle evoluzioni a carattere macroeconomico, mentre gli indirizzi di politica economica generale sono sintetizzabili nella volontà di varare nel breve periodo interventi di sostegno all'economia, a livello fiscale, e contestualmente introdurre misure nel lungo periodo destinate all'aumento del livello di competitività,

---

*bliche e trasformazioni istituzionali*, Bologna, il Mulino, 2012, 383 ss., secondo il quale «[L]a crisi del debito sovrano costituisce uno sviluppo della crisi finanziaria scoppiata nel 2008 e segnala il concreto pericolo di un passaggio da un "fallimento del mercato" a un "fallimento dello Stato". Lo sbilanciamento dell'intervento pubblico sul versante finanziario, unitamente alla bassa crescita, infatti, ha finito per aumentare l'esposizione debitoria degli Stati». Sulla crisi del debito sovrano negli Stati nazionali con riferimento al quadro europeo da ultimo si v. M.P. ЧИТИ, *La crisi del debito sovrano e le sue influenze per la governance europea, i rapporti tra Stati membri, le pubbliche amministrazioni*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2013, 1, 1 ss.; R. PEREZ, *La crisi del debito pubblico*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2016, 3, 669 ss.

<sup>2</sup> Cfr. *Declaration* del G20 di Washington 15 novembre 2008 (p.ti 2 e 7), *Statement* del G20 del 2 aprile 2009 (p.ti 6 e 27) *Statement* del G7 14 febbraio 2009 in [www.g20.utoronto.ca](http://www.g20.utoronto.ca) e [www.g8.utoronto.ca](http://www.g8.utoronto.ca). Per gli indirizzi adottati dall'Ue si ricorda il *Piano europeo di ripresa economica proposto dalla Commissione Europea* il 26 novembre 2008 e approvato dal Consiglio Europeo nel dicembre successivo.

<sup>3</sup> Cfr. E. PICOZZA, *Diritto dell'economia: strumento di unificazione*, in *Dir. econ.*, 2015, 3, 507 ss.; M. CAFAGNO, F. MANGANARO, *Unificazione amministrativa e intervento pubblico nell'economia*, *ivi*, 2016, 1, 75 secondo i quali «voler rispondere da parte dell'Europa a questa crisi sistemica con i tradizionali modelli di sostegno allo sviluppo, ricorrendo a maggiore o minore liquidità, al controllo dei tassi d'interesse, alla più o meno drastica riduzione del debito pubblico non appare risolutivo, come peraltro dimostra il perdurare della crisi».

preferendo al taglio delle imposte la crescita della spesa, segnatamente per investimenti<sup>4</sup>.

La declinazione puntuale delle politiche di sostegno all'economia è rimasta prerogativa esclusiva degli Stati nazionali in conformità ai principi e agli indirizzi generali assunti a livello globale. Tra le misure maggiormente adottate sulla scorta dell'esperienza della "grande crisi" del 1929, veniva confermato l'intervento finanziario pubblico da un lato a favore delle imprese<sup>5</sup> (fuori però da qualsivoglia logica protezionistica) e dall'altro a favore della realizzazione delle infrastrutture.

L'elemento di forte discontinuità che ha caratterizzato il *modus agendi* dei governi nazionali, rispetto alle emergenze della "grande crisi" del 1929, risiedeva nell'adozione di misure volte a rilanciare il settore dell'edilizia privata, mediante la concessione di incentivi sul piano economico, fiscale e normativo, nell'introduzione di misure di semplificazione e liberalizzazione amministrativa per il settore

---

<sup>4</sup> Si v. I. Visco, *Investimenti pubblici per lo sviluppo dell'economia*, Relazione al 64° Convegno di Studi Amministrativi su Sviluppo economico, vincoli finanziari e qualità dei servizi: strumenti e garanzie, Varenna, 20-22 settembre 2018, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), che sottolineava come «[l]a spesa per investimenti fissi lordi delle Amministrazioni pubbliche si è ridotta in Italia negli ultimi anni ed è inferiore a quella registrata in altri paesi europei. In termini nominali è diminuita del 4 per cento all'anno in media dal 2008; una tendenza alla riduzione della spesa si osserva anche nel resto dell'area dell'euro, pur se meno pronunciata. In percentuale del PIL, la spesa è calata in Italia dal 3 per cento nel 2008 al 2 per cento nel 2017; la riduzione si è concentrata nelle Amministrazioni locali. Recentemente la Commissione europea ha stimato che nel nostro paese si registra un "deficit" di investimenti pubblici».

<sup>5</sup> Nel settembre 2008 gli Usa hanno deliberato l'*Emergency Economic Stabilization Act*, che pur concernendo il settore bancario ha esteso la propria efficacia nell'ottica di agevolare l'accesso al credito da parte delle imprese. Nel febbraio 2009, è stato approvato anche l'*American Recovery and Reinvestment Act* con precise finalità di sostegno allo sviluppo. In Europa, nel dicembre 2008 come ricordato è stato deliberato il Piano europeo di ripresa economica, attraverso il quale tanto le istituzioni quanto gli Stati nazionali hanno stanziato ingenti risorse complessivamente pari a circa 200 mld di euro (30 da parte delle istituzioni e 170 da parte degli Stati nazionali). A tale piano sono seguiti i diversi interventi di sostegno e di rilancio dell'economia messi in atto da ciascun paese dell'Ue, che nel 2009-2010 segnalano all'interno della propria composizione una decisa prevalenza della componente destinata al welfare (55%) piuttosto che allo sviluppo (45%) e all'interno di quest'ultima una netta prevalenza della componente per le imprese (25%) rispetto a quella per gli investimenti pubblici (20%).



dell'impresa ed infine nello sviluppo di soggetti istituzionali investitori a partecipazione pubblica.

L'approccio adottato al fine di sostenere la realizzazione del Piano europeo di ripresa economica, varato nel dicembre 2008 dal Consiglio europeo, è stato quello di promuovere iniziative in tema di politica di coesione e di gestione ottimale dei fondi strutturali, convogliandoli in larga parte sugli investimenti, in conformità con quanto era stato deciso con la Strategia di Lisbona varata nel 2000<sup>6</sup> ed in continuità con quest'ultima, più di recente con Europa 2020<sup>7</sup>. Tra le misure più significative attivate, all'interno di una politica fondata su un approccio *policy mix* articolato su diversi ambiti d'intervento segnatamente monetario e creditizio, politica fiscale ed azioni di medio-lungo periodo per affrontare la crisi del 2008<sup>8</sup>, si ricordano a

---

<sup>6</sup> Nella sessione del 23-24 marzo del 2000, a Lisbona, il Consiglio europeo adottava l'obiettivo strategico e concordava un nuovo obiettivo strategico per l'Unione per il decennio (2000-2010) al fine di sostenere l'occupazione, le riforme economiche e la coesione sociale nel contesto di un'economia basata sulla conoscenza al fine di «diventare l'economia basata sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo, in grado di realizzare una crescita economica sostenibile con nuovi e migliori posti di lavoro e una maggiore coesione sociale». Per le novità introdotte con la Strategia di Lisbona si veda G.P. MANZELLA, *La politica economica e il governo della moneta unica*, in *Le nuove istituzioni europee. Commento al Trattato di Lisbona*, a cura di F. BASSANINI, G. TIBERI, Bologna, il Mulino, 2010, 289 ss.

<sup>7</sup> Nel vertice del 17 giugno 2010 a Bruxelles, il Consiglio Europeo approva la strategia Europa 2020 al fine di aggiornare gli obiettivi di Lisbona 2005. Tale esigenza si poneva per affrontare la crisi economica, derivata dalla crisi bancaria e successivamente culminata con la pressione speculativa sui debiti sovrani di diversi Stati membri dell'eurozona. La strategia Europa 2020 è stata elaborata con lo scopo di rilanciare la competitività e l'occupazione dell'Ue, grazie ad una migliore gestione delle problematiche strutturali, volta a garantire al contempo la coesione economica, sociale e territoriale dei suoi cittadini. A tal fine, la nuova strategia era stata strutturata per agevolare la transizione da una gestione delle crisi a breve termine verso riforme a medio e lungo termine per la crescita, l'occupazione e la sostenibilità delle finanze pubbliche.

<sup>8</sup> Sotto il profilo monetario e creditizio permanevano margini di ulteriori interventi al ribasso nei tassi di *policy* da parte della Banca centrale europea, Bce, ed al contempo risultava fondamentale ricostituire e mantenere stabilità e fiducia nei mercati finanziari, operando il ripristino del regolare funzionamento del sistema bancario nell'offerta di liquidità e nel sostegno agli investimenti. A tale scopo sono stati rafforzati gli interventi operati attraverso le istituzioni finanziarie europee (Banca europea per gli investimenti, Bei, e Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo, Bers), in forme che vanno dai prestiti, alle garanzie, ai finanziamenti in *risk-sharing*, mobilitando quindi contestualmente fondi pubblici e privati. Sot-

titolo esemplificativo e non esaustivo gli interventi in forma diretta o indiretta a diversa intensità e gradazione, a sostegno delle imprese. L'esigenza di rilanciare gli investimenti europei, la cui dimensione complessiva è crollata durante la crisi finanziaria ed economica, a partire dal 2008<sup>9</sup>, ha radicato la consapevolezza nella Commissione della necessità di predisporre un intervento organico al fine di promuovere la crescita, accrescere la competitività dei paesi dell'UE e consolidare la capacità produttiva e infrastrutturale europea. Nel 2014 la Commissione a tale scopo ha elaborato il Piano di investimenti per l'Europa (il c.d. Piano Juncker), per il periodo 2015-2020. La Commissione ha collaborato nella gestione del suddetto piano con la Banca Europea per gli Investimenti (Bei), e con i diversi Inp, tra i quali Cdp per l'Italia, che ha fornito gli strumenti necessari a supporto degli investimenti nel territorio nazionale. Nell'ambito del programma Cdp ha promosso il maggior numero di iniziative non solo a supporto delle Pmi, ma anche a sostegno di progetti infrastrutturali innovativi.

Di fronte alla crisi del 2008 gli Stati Uniti d'America hanno dispiegato ingenti misure di sostegno diretto e indiretto<sup>10</sup> alle imprese per facilitare in particolare l'accesso al credito, coinvolgendosi in operazioni di salvataggio e ristrutturazione di primarie società facendo ingresso, attraverso l'impegno di finanziamenti pubblici, direttamente nel capitale privato di rischio delle medesime<sup>11</sup>. Anche

---

to il profilo fiscale è stato valorizzato il ruolo di stabilizzazione e di sostegno alla domanda, grazie ai margini di flessibilità contenuti nel previgente Patto di stabilità e crescita. Infine, con riferimento agli interventi di medio e lungo periodo è stata disposta l'adozione di misure e iniziative sia da parte degli Stati membri, sia della Commissione stessa nelle quattro aree prioritarie della Strategia di Lisbona (persone, imprese, infrastrutture ed energia, ricerca e innovazione).

<sup>9</sup> I dati della Commissione evidenziano un crollo degli investimenti del 14,2% in Europa nel quinquennio 2008-2015, arrivando al 25% in Italia, con picchi in alcuni settori produttivi, come il comparto delle costruzioni, che ha registrato un calo pari ad oltre il 43%.

<sup>10</sup> Tra le misure di sostegno indiretto al settore delle imprese si ricorda l'*American Recovery and Reinvestment Act*, attraverso cui venivano introdotte clausole di privilegio per l'utilizzo di materiali e prodotti nazionali nella costruzione di infrastrutture pubbliche.

<sup>11</sup> L'amministrazione governativa statunitense nell'aprile del 2009 ha impegnato circa 50 mld di dollari, acquistando una partecipazione azionaria di controllo (pari al 61%) all'interno della più importante industria del settore automobilistico,

l'Ue si è fatta promotrice di iniziative analoghe, quanto a categorie di azioni, ancorché diverse per intensità e gradazione, rispetto a quelle statunitensi, per venire in soccorso del sistema produttivo e industriale, segnatamente nell'agevolazione dell'accesso al credito per le imprese e nella sollecitazione al consumo, al fine di sostenere la domanda. Diversamente dagli Stati Uniti d'America, in Europa proprio in forza della normativa restrittiva vigente, non si sono riscontrati in via generale significativi ingressi pubblici nelle acquisizioni del capitale di rischio delle imprese anche se la Francia, la Germania e a seguire l'Italia (dal 2011) hanno attivato su iniziativa governativa, interventi finalizzati all'acquisizione di quote di partecipazione in società di capitali (v. *infra*, cap. IV, § 1). I modelli d'intervento pubblico sviluppatosi negli Stati Uniti d'America e in Europa, segnatamente in Francia, Germania e Italia, sono quindi radicalmente differenti. Il primo inteso quale intervento a carattere temporaneo ed eccezionale, i secondi quali interventi strutturali a carattere stabile ed ordinario.

Accanto al sostegno al settore delle attività produttive l'altro ambito di intervento privilegiato sia negli Stati Uniti d'America<sup>12</sup> sia in Europa, di fronte alla crisi 2008, differentemente che nella crisi del 1929, attese le significative aspettative in materia di occupazione e di competitività, è stato quello delle infrastrutture pubbliche. Il sistema adottato per conseguire la realizzazione, coniugando rapidità ed efficienza, è stato fondato sul finanziamento di specifici progetti in base a criteri dimensionali e d'impatto economico e sulla revoca dei finanziamenti in caso di mancato rispetto dei tempi previsti o su meccanismi di disimpegno automatico dei fondi assegnati per le opere pubbliche. Gli Stati e i governi locali sono stati, altresì, auto-

---

*General Motors*. Nel novembre dello stesso anno, il governo ha acquisito una partecipazione rilevante di un'altra primaria impresa del medesimo settore, la *Chrysler*, attraverso la sottoscrizione di un prestito obbligazionario del valore di circa 39 mlrd di dollari. Nella prima metà del 2010 entrambe le case automobilistiche, a seguito dell'intervento pubblico di acquisizione, hanno cominciato a recuperare margini di operatività, conseguendo utili. Stante la situazione migliorativa, il governo federale ha così in seguito deciso di procedere alla dismissione di entrambi i pacchetti azionari detenuti ricavando da detta operazione un indiscutibile vantaggio economico.

<sup>12</sup> Cfr. Congress of United States-Congressional Budget Office, *Public Spending on Transportation and Water Infrastructure*, novembre 2010, in [www.cbo.gov](http://www.cbo.gov).

rizzati a emettere titoli di debito (c.d. *Build America Bonds*) per sostenere il finanziamento relativo alla realizzazione di infrastrutture opportunamente corredati da misure di incentivazione fiscale che ne permettessero il positivo collocamento sul mercato<sup>13</sup>. Stante la prevalenza in termini di impiego di risorse finanziarie pubbliche e attese le restrizioni di bilancio, l'amministrazione americana federale ha proposto l'istituzione di una *National Infrastructure Bank*, ovvero un ente avente il compito di procedere ad una selezione dei progetti infrastrutturali, sulla base di criteri obiettivi di sostenibilità economico-finanziaria e sulla base del modello europeo, per coinvolgere i soggetti privati nel finanziamento, realizzazione e gestione delle infrastrutture pubbliche<sup>14</sup>.

### 1.1. *Il rapporto Stato-mercato nell'Italia della crisi finanziaria dei debiti sovrani: le politiche pubbliche infrastrutturali e sull'edilizia adottate in Italia*

In Ue le linee d'intervento pubblico adottate per affrontare la crisi del 2008 possono essere inquadrare prevalentemente, sotto il profilo dimensionale, negli investimenti pubblici nel settore delle infrastrutture e dall'altro nel rilancio del settore abitativo e dell'edilizia privata, in particolare nella semplificazione e nella razionalizzazione delle procedure ed, infine, nel maggiore e sempre più integrato coinvolgimento di capitali privati. Come ha osservato Massimo Severo Giannini, infatti, «l'approntamento delle infrastrutture, storicamente, è fra le più antiche attività di disciplina dell'economia svolte da pubblici poteri e non è mai venuta meno lungo il corso dei secoli; oggi non solo permane, ma ha assunto dimensioni grandissime, sia quantitative che qualitative»<sup>15</sup>.

L'Italia in particolare ha operato mediante la previsione per via legislativa del Fondo infrastrutture, che derivava dalla riprogramma-

---

<sup>13</sup> Cfr. *American Recovery and Reinvestment Act*, Division B, Title I, febbraio 2009, in [www.govinfo.gov](http://www.govinfo.gov).

<sup>14</sup> Cfr. The White House, *Renewing and Expanding America's Roads, Railways, and Runway*, 6 settembre 2010, in [www.obamawhitehouse.archives.gov](http://www.obamawhitehouse.archives.gov).

<sup>15</sup> Cfr. M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, cit., 59.

zione delle risorse attribuite al Fondo aree sottosviluppate (Fas), impegnandosi largamente su infrastrutture di dimensioni medio-grandi con l'apporto di capitali di natura privata<sup>16</sup>. In materia di semplificazione e razionalizzazione delle procedure il settore maggiormente interessato è stato quello dell'affidamento dei contratti pubblici<sup>17</sup>. È

<sup>16</sup> Il Fondo infrastrutture è stato istituito dall'art. 6-*quinquies* del d.l. n. 112/2008, convertito con modificazioni dalla l. 6 agosto 2008, n. 133 e finanziato con risorse nazionali Fas pari a 7,4 miliardi (delibera Cipe del 18 dicembre 2008) e 5 miliardi (delibera Cipe del 6 marzo 2009), per un totale di 12,4 miliardi. Detratti i 3,7 miliardi destinati al finanziamento di spese correnti e di gestione dal d.l. n. 185/2008 e dall'art. 11 della l. 22 dicembre 2008, n. 201, per il finanziamento delle infrastrutture rimangono disponibili fondi nazionali FAS per 8,7 miliardi. Il 6 marzo il Cipe ha approvato il Programma infrastrutture strategiche 2009-2011: 16,6 miliardi di grandi opere (Mo.S.E. Venezia, assi ferroviari, reti stradali e autostradali, sistemi metropolitani, schemi idrici nel Mezzogiorno e Ponte sullo stretto di Messina), 1 miliardo per l'edilizia scolastica e 200 milioni per quella carceraria, per un totale di 17,8 miliardi di euro. Di questi, 8,1 miliardi sono investimenti promossi da soggetti privati (le concessionarie autostradali). Larga parte dei fondi pubblici disponibili (11 miliardi) quindi è rappresentata dagli 8,7 miliardi derivanti dalla riprogrammazione della quota nazionale Fas (Fondo infrastrutture).

<sup>17</sup> Sui contratti pubblici in generale si v. senza pretesa di esaustività C. FRANCHINI, *L'appalto di lavori, servizi e forniture stipulato con le pubbliche amministrazioni*, in *I contratti di appalto pubblico*, a cura di C. FRANCHINI, Torino, Utet, 2010, 6 ss.; A. MASSERA, *Lo Stato che contratta e che si accorda: vicende della negoziazione con le PPA.A., tra concorrenza per il mercato e collaborazione con il potere*, Pisa, Plus, 2011; R. CARANTA, *I contratti pubblici*, Torino, Giappichelli, 2012; F. FRACCHIA, L. GILI, *Ordinamento dell'Unione europea, mercato, risorse pubbliche e contratti della pubblica amministrazione: profili sostanziali e processuali*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2013; AA.Vv., *I contratti pubblici di lavori, servizi e forniture*, I e II, a cura di R. VILLATA, M. BERTOLISSI, V. DOMENICHELLI, G. SALA, Padova, Cedam, 2014; A. MOLITERNI, *Amministrazione consensuale e diritto privato*, Napoli, Jovene, 2016; AA.Vv., *La dimensione sociale della contrattazione pubblica: disciplina dei contratti ed esternalizzazioni sostenibili*, a cura di C. MARZUOLI, S. TORRICELLI, Napoli, Editoriale Scientifica, 2017; S. VALAGUZZA, *Governare per contratto. Come creare valore attraverso i contratti pubblici*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2018; AA.Vv., *Commentario al codice dei contratti pubblici*, a cura di M. CLARICH, Torino, Giappichelli, 2019; AA.Vv., *Trattato sui contratti pubblici*, diretto da M.A. SANDULLI, R. DE NICTOLIS, Milano, Giuffrè, 2019; F. CINTIOLI, *Per qualche gara in più: il labirinto degli appalti pubblici e la ripresa economica*, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2020; B. MANFREDONIA, *I contratti con la pubblica amministrazione: interessi, funzioni, interpretazione*, Napoli, Esi, 2020; R. DIFACE, *Manuale dei contratti pubblici*, Torino, Giappichelli, 2021; AA.Vv., *Diritto dei contratti pubblici: assetto e dinamiche evolutive alla luce del codice, degli atti attuativi e dei decreti semplificazione 2020-2021*, a cura di F. MASTRAGOSTINO, Torino, Giappichelli, 2021; E. GUARNIERI, *Funzionalizzazione e unitarietà della vicenda contrattuale negli appalti pubblici*, Bologna, Bup, 2022.

stato ampliato il ricorso alle procedure negoziali elevandone la relativa soglia ed è stato semplificato il quadro delle procedure per le attività di progettazione e realizzazione<sup>18</sup>. Gli interventi per il rilancio delle infrastrutture<sup>19</sup>, in particolare quelle definite strategiche, sono stati dal 2008 al 2011 improntati ad una logica emergenziale, con l'adozione di misure non di rado estemporanee, in cui il modello prevalente è stato quello delle deroghe<sup>20</sup> e dei commissari stra-

<sup>18</sup> Gli interventi legislativi più significativi dopo i tre decreti correttivi al Codice (d.lgs. 26 gennaio 2007 n. 6, d.lgs. 31 luglio 2007, n. 113 e d.lgs. 11 settembre 2008 n. 152) sono stati quelli previsti dall'art. 4 del d.lgs. 13 maggio 2011, n. 70. Gli obiettivi dell'intervento sono stati in particolare quelli di semplificare le procedure di aggiudicazione e di ridurre i tempi di costruzione delle opere pubbliche e il contenimento, mirando contestualmente all'allargamento della partecipazione degli operatori interessati e al contenimento della spesa pubblica.

<sup>19</sup> Più in generale, sulle infrastrutture si v. tra gli altri senza alcuna pretesa di esaustività G. BOGNETTI, voce *Infrastrutture*, in *Enciclopedia delle scienze sociali*, in [www.treccani.it](http://www.treccani.it), 1994; A. MARI, *Infrastrutture*, in *Trattato di diritto amministrativo*, II, pt. spec., cit., 1903 ss.; *È possibile realizzare le infrastrutture in Italia?*, a cura di A. MACCHIATI, G. NAPOLITANO, Bologna, il Mulino, 2009; Banca d'Italia, *Le infrastrutture in Italia: dotazione, programmazione, realizzazione, Seminari e convegni*, n. 7, Roma, 2011; AA. VV., *L'ammodernamento delle grandi reti. Risorse, strumenti e procedure*, a cura di S. CASSESE, A. GRASSINI, Roma, Editore SIPI, 1990; G. MARZI, L. PROSPERETTI, G. PUTZU, *La regolazione dei servizi infrastrutturali*, Bologna, il Mulino, 2001; M. COMMITTERI, *Investire in Italia? Risultati di una recente indagine empirica*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 2004, n. 491, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it); E. PICOZZA, *Le concessioni di trasporti tra identità nazionale e regole comunitarie*, in *I beni pubblici: tutela, valorizzazione e gestione*, a cura di A. POLICE, Milano, Giuffrè, 2008, 191 ss.; G. SCIULLO, *La localizzazione delle infrastrutture*, in *Territorialità e delocalizzazione nel governo locale*, a cura di M. CAMMELLI, Bologna, il Mulino, 2007, 585 s.; A. GIUNTINI, *Il sistema infrastrutturale italiano fra acquisizioni e vincoli, opportunità e mancanze*, in *Rivista di storia economica*, 2012, 1, 61 ss.; G. PIPERATA, *Infrastrutture e crescita economica. Alla ricerca di nuovi modelli*, in *Munus*, 2013, 2, III ss.; A. POLICE, *Infrastrutture, crisi economica e ruolo del project financing e dei project bonds*, ivi, 221 ss.; A. TONETTI, *Il finanziamento delle infrastrutture*, in *Giorn. dir. amm.*, 2013, 3, 249 ss.; AA.VV., *I nodi delle reti. Infrastrutture, mercato e interesse pubblico*, a cura di P.M. MANACORDA, Firenze, Passigli, 2010; F. VETRÒ, *Il servizio pubblico a rete. L'esempio paradigmatico dell'energia elettrica*, Torino, Giappichelli, 2005; F. DI PORTO, *La disciplina delle reti nel diritto dell'economia*, Padova, Cedam, 2008; G. DELLA CANANEA, *Per un nuovo assetto delle reti di servizi pubblici*, in *Munus*, 2011, 1103 ss.; G. PIPERATA, *Infrastrutture, strade, mobilità*, cit., 685 ss.; sulle infrastrutture digitali: A. SANDULLI, *Lo «Stato digitale» pubblico e privato nelle infrastrutture digitali nazionali strategiche*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2021, 2, 513 ss.

<sup>20</sup> Con riferimento al settore delle autostrade si v. il d.l. 8 aprile 2008, n. 59, convertito dalla l. 6 giugno 2008, n. 101, art. 8-*duodecies*, come modifica-

ordinari<sup>21</sup> con la previsione di riduzione dei costi<sup>22</sup> e di contributi pubblici<sup>23</sup>, con risultati alquanto modesti o comunque insufficienti a conseguire il rilancio del settore infrastrutturale<sup>24</sup>. In ossequio ad una esplicita indicazione fornita dalla Commissione<sup>25</sup> il legislatore è intervenuto per garantire un maggiore e più proficuo coinvolgimento dei soggetti privati nella realizzazione delle infrastrutture. Tali obiettivi sono stati perseguiti prima con l'aggiornamento delle previsioni in materia di finanza di progetto<sup>26</sup> con il d.lgs. 11 settembre 2008, n. 152, c.d. "terzo decreto correttivo" al Codice dei contratti

---

to prima dalla l. 29 dicembre 2009, n. 191, art. 2, comma 202, poi dal d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito dalla l. 30 luglio 2010, n. 122, art. 47, comma 1; in relazione al settore degli aeroporti si v. d.l. 1 luglio 2009, n. 78, convertito dalla l. 3 agosto 2009, n. 102, art. 17 comma 34-*bis*, e l. n. 191/2009, art. 3, commi 200 e 201.

<sup>21</sup> Si v. d.l. 25 giugno 2008, n. 112, convertito dalla l. 6 agosto 2008, n. 133, art. 14 (Expo Milano 2015); d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2, art. 20 (opere prioritarie); d.l. 30 dicembre 2008, n. 207, convertito dalla l. 27 febbraio 2009, n. 14, art. 44-*bis* (infrastrutture carcerarie); d.l. n. 78/2009, art. 4 (energia); d.l. 30 dicembre 2009, n. 195, convertito dalla l. 26 febbraio 2010, n. 26, art. 17 (infrastrutture e patrimonio ambientale e culturale in zone a rischio idrogeologico). In dottrina sulla figura del commissario straordinario si v. C. FRANCHINI, *La figura del commissario straordinario, prevista dall'art. 20 del d.l. n. 185/2008*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, 5, 561 ss.

<sup>22</sup> Si v. d.l. n. 70/2011, convertito dalla l. n. 106/2011, art. 4, comma 14, che stabilisce il divieto per gli anni da 2011 a 2013 di procedere all'approvazione di progetti preliminari o definitivi che prevedano oneri superiori al 2% dell'intero costo dell'opera per le eventuali opere e misure compensative.

<sup>23</sup> Si v., da ultimo, d.l. 6 luglio 2011, n. 98, convertito dalla l. 15 luglio 2011, n. 111, art. 32.

<sup>24</sup> Cfr. Camera dei deputati, *L'attuazione della "legge obiettivo"*, 6° Rapporto per la VIII Commissione ambiente, territorio e lavori pubblici in collaborazione con l'Autorità per la vigilanza sui contratti pubblici di lavori, servizi e forniture, 5 settembre 2011, in *www.camera.it*, spec. 55 ss.

<sup>25</sup> Cfr. Commissione europea, *Mobilizzare gli investimenti pubblici e privati per la ripresa e i cambiamenti strutturali di lungo periodo: sviluppare il Ppp*, Com (2009), 615, 18 novembre 2009.

<sup>26</sup> Si v. in tema L. FIORENTINO, *Il terzo correttivo del codice dei contratti pubblici*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, 4, 364 ss. spec. 371; Sulla disciplina della finanza di progetto in seguito all'entrata in vigore del c.d. terzo decreto correttivo, si v. Autorità per la vigilanza sui contratti pubblici di lavori, servizi e forniture Anac, *Linee guida sulla finanza di progetto dopo l'entrata in vigore del cd. «Terzo decreto correttivo» (d.lgs. 152/2008)*, determinazione 14 gennaio 2009, n. 1, in *www.anticorruzione.it*.

pubblici, poi con successivi provvedimenti<sup>27</sup> che ne hanno semplificato e incentivato il ricorso, attesa la considerazione di assoluta centralità che la finanza di progetto<sup>28</sup> riveste nella volontà del legisla-

<sup>27</sup> Tra questi si ricordano l'art. 4 del d.l. n. 70/2011 (c.d. "decreto Sviluppo") in materia di costruzione delle opere pubbliche, con la previsione della possibilità per i soggetti privati di presentare proposte per la realizzazione in concessione di lavori pubblici di opere non presenti negli strumenti di programmazione dell'amministrazione aggiudicatrice; l'art. 18 della l. n. 183/2011 (Legge di Stabilità 2012) in materia di finanziamento di infrastrutture e servizi mediante defiscalizzazione; l'art. 42 del d.l. n. 201/2011 (c.d. "decreto Salva Italia") in materia di attrazione di capitali privati; gli artt. 44 e 50 del d.l. n. 1/2012 (c.d. "decreto Cresci Italia") in materia rispettivamente di contratto di disponibilità e di concessioni di costruzione e gestione di opere pubbliche, poi abrogati con l'entrata in vigore del nuovo Codice dei contratti pubblici; l'art. 53 del d.l. n. 5/2012 con previsioni ad hoc per l'edilizia scolastica; l'art. 19 del d.l. n. 69/2013 (c.d. "decreto del Fare") in materia di concessioni e defiscalizzazione relativo a modalità di affidamento della concessione di lavori pubblici; l'art. 13 del d.l. n. 133/2014 (c.d. decreto "Sblocca Italia") in materia di disposizioni tese ad agevolare l'emissione e circolazione di *project bond*; l'art. 1, commi da 302 a 305, l. n. 147/2013 (Legge di Stabilità 2014) in materia di procedimento per la realizzazione di impianti sportivi. La l. n. 190/2014 (Legge di Stabilità 2015) è intervenuta nel settore delle opere portuali e della rete ferroviaria (art. 1 commi 153 e 229), mentre dal lato degli enti locali è stata prevista una riduzione dell'obiettivo nominale del Patto di stabilità e di crescita per il 2015 così da evitare la creazione di avanzi di cassa inutilizzati a detrimento delle spese e degli investimenti comunali. Inoltre, l'armonizzazione contabile di cui al d.lgs. n. 11/2011, i controlli sullo stato di attuazione delle opere pubbliche di cui al d.lgs. n. 229/2011 e l'implementazione della disciplina sulla trasparenza nell'attività amministrativa di cui al d.lgs. n. 33/2013.

<sup>28</sup> La bibliografia in tema di finanza di progetto è amplissima, si veda tra tutti P.K. NEWITT, *Il project financing*, Bari, Laterza, 1998; S. AMOROSINO, R. SCIUTO, *La disciplina del project financing nella nuova legge sugli appalti (n. 415 del 1998): la concessione di costruzione e gestione ed il promotore*, in *Riv. giur. ed.*, 1999, 2, 61 ss.; P. CARRIERE, *Project financing. Profili di compatibilità con l'ordinamento giuridico italiano*, Padova, Cedam, 1999; M. BALDI, G. DE MARZO, *Il project financing nei lavori pubblici*, Milano, Ipsoa, 2001; N. LUGARESÌ, *Concessione di costruzione e gestione e project financing: problemi applicativi nella scelta del promotore e del concessionario*, in *Riv. trim. app.*, 2001, 4, 647 ss.; F. FRACCHIA, *Finanza di progetto: i profili di diritto amministrativo*, in *Project financing e opere pubbliche Problemi e prospettive alla luce delle recenti riforme*, a cura di G.F. FERRARI, F. FRACCHIA, Milano, Egea, 2004, 57 ss.; A. VIGNUDELLI, *La disciplina della finanza di progetto dopo la riforma del titolo V della Costituzione*, in *Dir. amm.*, 2005, 3, 487 ss.; F. MERUSI, *Variazioni pubblicistiche sulla finanza di progetto*, in *Riv. trim. app.*, 1998, 2, 223 ss.; G. FIDONE, *Aspetti giuridici della finanza di progetto*, Roma, Luiss University Press, 2006; C. MALINCONICO, *Il project financing*, in *Trattato sui contratti pubblici. Le tipologie contrattuali*, diretto da M.A. SANDULLI, R. DE NICTOLIS, R. GAROFOLI, vol. IV., Milano, Giuffrè, 2008, 2610 ss.; G.F. CARTEI, *La finanza di progetto: modello e varianti*, in *Il partenariato pubblico privato. Concessioni. Finanza di*



tore, non solo dal punto di vista dell'efficienza ma anche dal punto di vista della duttilità dello strumento, funzionale a diversi contesti e variabili applicative. Il cambio di paradigma è stato caratterizzato dalla rivisitazione puntuale della disciplina di settore, dell'affidamento delle procedure alle amministrazioni aggiudicatrici preposte e della inevitabile partecipazione finanziaria pubblica a completamento di quella privata. Tutto ciò ha fatto trasparire un disegno più ampio di intervento riformatore trasversale su tutti i principali capitoli in cui si snoda la realizzazione di un'infrastruttura pubblica, ovvero dalla programmazione alla progettazione, dal finanziamento alla regolazione, dal controllo al monitoraggio, fino agli strumenti finanziari e agli incentivi fiscali.

Infine, connesso intrinsecamente con lo sviluppo ed il rilancio delle infrastrutture, un altro settore di intervento particolarmente inciso dall'azione dei pubblici poteri è stato quello dell'edilizia privata, con l'introduzione e l'estensione di incentivi economici e regolamentari, sia negli Stati Uniti d'America<sup>29</sup> sia in Europa. differentemente che nella "grande crisi" del 1929. La pratica più diffusa è stata infatti quella di assicurare incentivi economici per garantire realizzazione di opere e interventi di ristrutturazione nell'edilizia privata e nell'efficientamento energetico.

L'Italia ha percorso la strada della concessione di incentivi fiscali e regolamentari anche rivolgendo l'attenzione ad un settore, che

---

*progetto. Società miste, Fondazioni*, a cura di M.P. CHITI, Napoli, Editoriale scientifica, 2009, 59 ss.; G. MANFREDI, *La finanza di progetto dopo il d.lgs. n. 152/2008*, in *Dir. amm.*, 2009, 2, 429 ss.; G. FIDONE, B. RAGANELLI, *Il partenariato pubblico-privato e la finanza di progetto*, in *Commentario al codice dei contratti pubblici*, a cura di M. CLARICH, Torino, Giappicchelli, 2010 737 ss.; AA.VV., *Finanza di progetto. Temi e prospettive*, a cura di G.F. CARTEI, M. RICCHI, Napoli, Editoriale scientifica, 2010; M. PROTTO, L. MAZZEO, *Project financing e infrastrutture strategiche: aspetti di criticità dell'attuale sistema e loro (possibile) superamento alla luce della direttiva 2014/23/UE*, in *Finanza di Progetto e Partenariato Pubblico-Privato: temi europei, istituti nazionali e operatività*, a cura di G.F. CARTEI, M. RICCHI, cit., 135 ss. G. SANTI, *Il partenariato pubblico-privato ed il contratto di concessione. Il contraente generale*, in *Diritto dei contratti pubblici*, a cura di F. MASTRAGOSTINO, Torino, Giappicchelli, 2017, 193 ss.; G. MULAZZANI, M. ROVERSI MONACO, *La finanza di progetto alla luce del nuovo codice dei contratti pubblici*, in *Giorn. dir. amm.*, 2017, 6, 715 ss.

<sup>29</sup> Cfr. *American Recovery and Reinvestment Act*, Division A, Title IV e XII, febbraio 2009, in [www.govinfo.gov](http://www.govinfo.gov).

per anni era stato esclusivo appannaggio dell'intervento finanziario statale, almeno fino all'inizio del nuovo millennio, ovvero quello delle politiche abitative. La disaffezione dell'intervento pubblico sulle politiche abitative è stata dovuta da un lato alla crisi della finanza pubblica e dall'altro all'avanzamento negli anni Novanta delle riforme in materia di decentramento amministrativo, successivamente della riforma del Titolo V della Costituzione, in considerazione della progressiva rilevanza, riconosciuta anche a livello europeo, del diritto all'abitazione<sup>30</sup>.

Al fine di rilanciare l'edilizia privata, in chiave anticrisi, è stato approvato il Piano nazionale di edilizia abitativa, c.d. Piano casa, introdotto dall'art. 11 del d.l. n. 112/2008<sup>31</sup>, in attuazione del quale sono stati emanati il d.P.C.M. 16 luglio 2009, e il d.P.C.M. 10 luglio

<sup>30</sup> Sulle politiche abitative in Italia si v. tra gli altri M. NIGRO, *L'edilizia popolare come servizio pubblico*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1957, 118 ss.; T. MARTINES, *Il diritto alla casa*, in *Tecniche giuridiche e sviluppo della persona*, a cura di N. LIPARI, Bari, Laterza, 1972, 391 ss.; V. DOMENICHELLI, *Dall'edilizia popolare ed economica all'edilizia residenziale pubblica*, Padova, Cedam, 1984; F. TRIMARCHI BANFI, *La politica della casa nella giurisprudenza costituzionale*, in *La casa di abitazione tra normativa vigente e prospettive*; I, Milano, Giuffrè, 1986, 29 ss.; P. URBANI, *Le politiche abitative per le fasce più deboli: le nuove modalità per assicurare il servizio pubblico casa*, in *Riv. giur. urb.*, 2006, 389 ss.; ID., *L'edilizia residenziale pubblica tra Stato e autonomie locali*, in *Ist. Fed.*, 2010, 3-4, 249 ss.; F. BILANCIA, *Brevi riflessioni sul diritto all'abitazione*, *ivi*, 231 ss.; V. VALENTI, *L'edilizia residenziale pubblica tra i livelli essenziali delle prestazioni e sussidiarietà. Osservazioni alla sentenza della Corte costituzionale n. 166/2009*, in *Federalismi.it*, 2009,4, 1 ss.; E. GORI, S. FISSI, *Politiche e performance del social housing. Il caso italiano*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 2013; P. VIPIANA, *La tutela del diritto all'abitazione a livello regionale*, in *Federalismi.it*, 2014, 10, 1 ss.; S. CIVITARESE MATTEUCCI, *L'evoluzione della politica della casa in Italia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2010, 1, 163 ss.; AA.VV., *L'esigenza abitativa. Forme di fruizione e tutela giuridiche*. Atti del convegno in onore di Gianni Galli, a cura di A. BUCCELLI, Firenze 19-20 ottobre 2012, Padova, 2013, 51 ss.; G. MARCHETTI, *La tutela del diritto all'abitazione tra Europa, Stato e Regioni e nella prospettiva del Pilastro europeo dei diritti sociali*, in *Federalismi.it*, 2018, 4, 184 ss.; P. LOMBARDI, *Riflessioni sul diritto all'abitazione tra Carta sociale europea, Corte costituzionale e PNRR*, *ivi*, 2022, 7, 126 ss.

<sup>31</sup> L'art. 11, comma 1, del d.l. n. 112/2008 prevede che il Piano venga approvato con d.P.C.M., previa delibera del Cipe e d'intesa in sede di Conferenza unificata, su proposta del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti. In linea con il disposto del comma 3 dell'art. 11, che ha definito l'ambito oggettivo del piano, e con la delibera dell'8 maggio 2009 con cui il Cipe ha indicato gli utilizzi delle risorse finanziarie previste, il d.P.C.M. del 16 luglio 2009 ha provveduto all'approvazione del Piano nazionale di edilizia abitativa.

2012, che hanno introdotto i contenuti fondamentali del c.d. Piano casa, innovando in modo significativo l'approccio al finanziamento dell'edilizia residenziale sociale. Il c.d. Piano casa ha previsto una serie di misure destinate all'incremento del patrimonio immobiliare, sia con nuove costruzioni sia con il recupero di quelle esistenti, da realizzare con il coinvolgimento di capitali pubblici e privati, destinati alle categorie sociali svantaggiate. Il Piano ha inteso coinvolgere soprattutto le risorse private attraverso il ricorso a modelli di intervento in precedenza limitati al settore delle opere pubbliche (es. finanza di progetto) oppure a strumenti finanziari immobiliari innovativi per l'acquisizione o la costruzione di immobili per l'edilizia residenziale quali l'istituzione di fondi immobiliari per la residenza sociale (c.d. *social housing*)<sup>32</sup>. In seguito, il Governo, nel mese di marzo 2009, ha avviato alcune misure per il rilancio del settore edilizio (c.d. Piano casa 2). Nell'ambito delle sei linee di intervento individuate dal c.d. Piano casa, infatti, è stata prevista la possibilità di utilizzare i fondi immobiliari chiusi come strumento per finanziare la realizzazione di alloggi sociali<sup>33</sup>, così come definiti dal d.m. 22 aprile 2008 del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti. Tali fondi immobiliari potevano essere costituiti attraverso la partecipazione di soggetti pubblici e privati e potevano articolarsi in un Sistema integrato di fondi (Sif), costituito da un fondo a carattere nazionale, ovvero Fondo investimenti per l'abitare (Fia) partecipato e gestito

---

<sup>32</sup> Sul tema del c.d. *social housing* si v. tra gli altri G. PACIULLO, *Il diritto all'abitazione nella prospettiva dell'housing sociale*, Napoli, Esi, 2008; R. LUNGARELLA, *Social housing: una definizione inglese di "edilizia residenziale pubblica"?*, in *Ist. Fed.*, 2010, 3-4, 271 ss.; L. GIANI, *Social housing in Great Britain. Brief reflection on an evolving system*, in *Techne*, 2012, 4, 53 ss.; M. BRONZINI, *Nuove forme dell'abitare. Housing sociale in Italia*, Roma, Carocci, 2014; M. ALLENA, *Il social housing: posizioni giuridiche soggettive e forme di tutela tra ordinamento nazionale ed europeo*, in *Dir. pubbl.*, 2014, 1, 167 ss.; A. PISANESCHI, «Diritto all'abitazione», e *housing sociale*, in *Scritti in onore di Gaetano Silvestri*, III, Torino, Giappichelli, 2016, 1795 ss.; G. DE GIORGI CEZZI, *La coesione politico-territoriale nella dimensione del governo del territorio*, in *Federalismi.it*, 2016, 24, 2 ss. spec. 7 ss.; M. ALLENA, M. RENNA, *L'housing sociale*, in *Trattato di diritto del territorio*, a cura di F.G. SCOCA, P. STELLA RICHTER, P. URBANI, Torino, Giappichelli, 2017; 35 ss.; M.G. DELLA SCALA, *Il social housing come servizio d'interesse generale tra tutela multilivello del diritto sociale all'abitare e imperativi della concorrenza*, in *Riv. giur. edil.*, 2019, 2, 179 ss.

<sup>33</sup> Cfr. art. 1 comma 1, d.P.C.M. 16 luglio 2009.

da Cdp Immobiliare Sgr e da un complesso di fondi a vocazione locale<sup>34</sup> (si v. *infra*, cap. III, § 3.3; cap. V, § 1). In sostanza, gli interventi di edilizia privata sociale in base a queste previsioni sono stati implementati e realizzati sul territorio nazionale grazie allo sviluppo di fondi locali, partecipati dal fondo locale.

Con l'intesa del 31 marzo 2009, raggiunta in sede di Conferenza Stato-Regioni, da un lato il Governo si è impegnato ad un decreto-legge con l'obiettivo di semplificare alcune procedure di competenza esclusiva dello Stato, al fine di rendere più rapida ed efficace l'azione amministrativa di disciplina dell'attività edilizia e dall'altro le Regioni si sono impegnate ed hanno approvato leggi dirette a disciplinare interventi di miglioramento della qualità architettonica e/o energetica degli edifici. Infine, l'art. 5 del d.l. n. 70/2011, convertito dalla l. n. 106/2011, ha introdotto una normativa nazionale quadro per la riqualificazione delle aree urbane degradate gettando le basi per l'approvazione di un c.d. Piano per la città con la previsione di disposizioni finalizzate ad un concreto processo di riqualificazione urbana accompagnato da incentivi e la semplificazione di alcune procedure. Da ultimo meritano attenzione le misure adottate con il d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito dalla l. 7 agosto 2012, n. 134, che hanno disposto alcune semplificazioni in materia edilizia, modificando il Testo unico adottato con il d.P.R. 6 giugno 2001, n. 380, concernenti soprattutto l'ambito dell'attività edilizia libera e lo Sportello unico per l'edilizia.

## 1.2. (segue) *La crisi bancaria e lo Stato salvatore*

Dopo la crisi del 2008 si è verificato un mutamento oggettivo, sotto il profilo dell'assetto regolativo ed una riallocazione delle funzioni e dei compiti derivanti da quest'ultimo che dalla sede nazionale hanno accentrato spostando a livello sovranazionale i compiti propri della regolazione. Le ragioni di tale mutamento da un lato sono da ricercare nel processo di integrazione europea a partire dagli anni Ottanta, che ha avuto tra i suoi obiettivi la creazione di un

---

<sup>34</sup> Sul tema si v. S. MARCHETTINI, *Fondi immobiliari ed edilizia privata sociale*, in *Amministrare*, 2013, 1, 101 ss.

mercato unico, avente uno spiccato *favor* per la concorrenzialità e la parità di trattamento tra le imprese bancarie (grazie anche alla privatizzazione degli istituti bancari avvenuta negli anni Novanta) e dall'altro, dall'affermazione di un processo di neutralizzazione del tasso di politicizzazione delle funzioni di indirizzo e regolazione del mercato, affidate a soggetti tecnici, indipendenti dai governi nazionali.

Nel corso della crisi economico-finanziaria i pubblici poteri statali e sovrastatali sono intervenuti in maniera pervasiva, per garantire supporto e sostegno agli intermediari finanziari bancari in evidente difficoltà, secondo moduli procedurali temporalmente definiti a tempo determinato e indeterminato con un duplice obiettivo: rafforzare la capacità patrimoniale degli istituti bancari e incrementarne la disponibilità di liquidità.

Si è posto da subito il tema della compatibilità tra moduli di pubblicizzazione statale e disciplina europea in materia di aiuti di Stato e sono stati compiuti sforzi a livello europeo per trovare un equilibrio atto a contemperare, da un lato, le esigenze di rispetto delle prerogative della concorrenza in grado di essere conculcate dal ricorso agli aiuti di Stato<sup>35</sup> e, dall'altro lato, la necessità di tutelare l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria degli istituti bancari<sup>36</sup>.

La grave crisi economica ha indotto l'Ue ad adottare nuove regole e utilizzare quelle esistenti all'interno di un più generale approccio di flessibilità. In questo contesto si è quindi assistito ad una radicale rivisitazione dell'intero sistema economico-finanziario passando dunque da un assetto fondato sul principio della *self regula-*

---

<sup>35</sup> Cfr. A. BRANCASI, *La tutela della concorrenza mediante il divieto di aiuto di stato*, in *Dir. pubbl.*, 2010, 1-2, 195 ss.

<sup>36</sup> Nell'ambito della disciplina delle crisi bancarie la nozione d'interesse pubblico assume i connotati della previsione di cui all'art. 21 del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180, e risulta pertanto riconducibile alla necessità di mantenere le c.d. funzioni essenziali, così come definite all'art. 1, lett. bb), del medesimo decreto come «attività, servizi o operazioni la cui interruzione potrebbe compromettere la prestazione in uno o più Stati membri di servizi essenziali per il sistema economico o la stabilità finanziaria, in ragione della dimensione, della quota di mercato, delle interconnessioni esterne o interne, della complessità o dell'operatività transfrontaliera di una banca o di un gruppo, con particolare riguardo alla sostituibilità dell'attività, dei servizi o delle operazioni».

tion ad uno basato su interventi di *public regulation*. In Europa l'attivazione di misure *extra ordinem*, rimesse in ultima analisi alla sopportazione delle finanze pubbliche per un complessivo ammontare di risorse dal 2008 al 2014, quantificabile in misura superiore al 3% del Pil del 2014<sup>37</sup> (in Italia fino al 2014 il costo fiscale in rapporto al Pil ha raggiunto solo un valore pari allo 0,1% mentre fino al 2016 l'impatto è stato stimato pari allo 0,8%, ovvero circa 13 mld, quindi non tra i più alti sicuramente nell'eurozona), ha per contro ammesso un'applicazione decisamente elastica e meno rigida della disciplina in materia di aiuti di Stato.

I fattori principali che hanno inciso significativamente sulla crisi nel nostro paese sono stati la crescente volatilità dei mercati azionari nell'area europea, segnatamente per il mercato bancario, il peggioramento degli indicatori di mercato riferiti alle principali banche italiane rispetto a quelli dei maggiori intermediari creditizi e finanziari europei, l'assottigliamento del rapporto tra la capitalizzazione di borsa e il valore contabile del patrimonio delle banche europee (*price-to-book ratio*). Infine, la presenza di un ingente *stock* di crediti deteriorati (*Non performig loans* – Npl) ha vulnerato il sistema creditizio nazionale<sup>38</sup>.

Dinnanzi al dilagare della crisi economico-finanziaria globale, anche in Italia si è radicata la consapevolezza che occorresse attivare politiche pubbliche interventiste. Sono stati adottati pertanto il d.l. 9 ottobre 2008, n. 155, convertito in l. 28 gennaio 2009, n. 2, il d.l. 13 ottobre 2008, n. 157 rubricato "Misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio", preordinati a conseguire gli obiettivi di stabilità del sistema finanziario, ad assicurare liquidità adeguata al mercato per non compromettere l'erogazione del credito a favore di imprese e consumatori, infine, a ricostruire la fiducia dei soggetti risparmiatori.

---

<sup>37</sup> Cfr. S. MICOSSI, G. BRUZZONE, M. CASELLA, *Fine tuning the use of bail-in to promote a stronger EU financial system*, CEPS Special Report, 2016, n. 136.

<sup>38</sup> Cfr. Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, novembre 2016, 32 ss., in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it). Una recente analisi condotta dalla Banca d'Italia, ha evidenziato, tuttavia, che l'offerta di finanziamenti bancari alle imprese italiane tra il 2008 e il 2015 non è stata determinata dal livello elevato di crediti deteriorati (cfr. Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza*, n. 374, marzo 2017, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

Con il d.l. n. 155/2008 le politiche d'intervento pubblico hanno assunto il carattere della capitalizzazione delle imprese bancarie (anche in deroga alle norme sulla contabilità di Stato). Accanto all'intervento in via diretta nel capitale azionario degli istituti di credito sono state introdotte anche misure finalizzate alle sovvenzioni ed alle concessioni di garanzia da parte dello Stato. Nel biennio 2007-2008 pertanto il legislatore italiano ha ritenuto di approntare moduli di pubblicizzazione proprietaria e finanziaria, con misure di sostegno alla capacità patrimoniale e alla liquidità delle banche italiane. Attraverso un ulteriore d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito in l. 28 gennaio 2009, n. 2, è stata attribuita al Mef la facoltà di sottoscrivere, a determinate condizioni, obbligazioni bancarie speciali emesse da istituti di credito italiani (c.d. Tremonti-bond).

Accanto ad interventi di pubblicizzazione proprietaria e finanziaria, si sono riscontrati anche interventi di pubblicizzazione funzionale, perché il rafforzamento patrimoniale e di liquidità per le banche ha perseguito la finalità di garantire una più fluida erogazione del credito da parte delle banche stesse<sup>39</sup> (es. Monte dei Paschi di Siena – Mps), configurando un intervento statale preordinato allo sblocco tramite la garanzia pubblica dei flussi ordinari di allocazione delle risorse verso consumatori ed imprese.

---

<sup>39</sup> Cfr. d.l. 6 luglio 2012, n. 95, convertito in l. 7 agosto 2012, n. 135 che ha disciplinato la sottoscrizione pubblica dei c.d. Nuovi strumenti finanziari (c.d. Monti-bond), in favore del Monte dei Paschi di Siena (Mps) segnatamente all'art. 23-*sexies*. Come emerge dalla Relazione di maggioranza redatta dal Sen. Mauro Maria Marino a conclusione dei lavori della Commissione d'Inchiesta sul Sistema bancario e finanziario (istituita con l. n. 107 del 12 luglio 2011, entrata in vigore a partire dal 28 luglio 2011) «Nel dicembre 2012 la Commissione europea approva temporaneamente la ricapitalizzazione di MPS, subordinatamente alla presentazione di un piano di ristrutturazione entro sei mesi dalla data della decisione. MPS richiede di emettere Monti Bonds per un importo complessivo di 3,9 miliardi, di cui 1,9 miliardi per il rimborso dei Tremonti Bond già in essere che aveva emesso nel 2009 per 1,9 miliardi in base al d.l. n. 185 del 28.11.2008); ulteriori 171 milioni di Nuovi strumenti finanziari (Nsf) verranno emessi a fronte del pagamento degli interessi maturati per il 2012 sui Tremonti Bond. La Commissione Europea approva la versione definitiva del Piano di ristrutturazione nel novembre 2013. Mps si impegna inoltre a convertire i Nsf qualora l'aumento di capitale previsto nel piano non si realizzi. I Nsf verranno successivamente integralmente rimborsati da Mps, con una tempistica accelerata rispetto a quella definita nel piano di ristrutturazione approvato dalla Commissione Europea».

Nel 2015 il salvataggio di quattro istituti di credito, a mezzo del d.l. 22 novembre 2015, n. 183<sup>40</sup>, segnatamente Cassa di Risparmio di Ferrara, Banca Marche, Banca Etruria e Cassa di Risparmio di Chieti, è stato realizzato impiegando anzitempo gli strumenti di risoluzione delle crisi bancarie, introdotti dalla normativa europea, ancorata al modello del c.d. *bail in*, ancorché temperato e parziale perché limitato al solo c.d. *burden sharing*, applicando gli istituti della direttiva n. 2014/59/UE (c.d. *Banking Recovery and Resolution Directive-Brrd*) in forma attenuata<sup>41</sup>. Un ruolo decisivo nel salvataggio

<sup>40</sup> Decaduto per mancata conversione in legge, e pertanto gli effetti dello stesso sono stati resi possibili dall'art. 1, commi 846 e 854, l. 28 dicembre 2015, n. 208.

<sup>41</sup> Sfruttando un'opzione prevista dalla direttiva Brrd il legislatore italiano ha prorogato di un anno al primo gennaio 2016 l'entrata in vigore delle disposizioni della direttiva relativa al c.d. *bail in*. Ciò ha permesso di applicare alle quattro banche poste in risoluzione nel novembre del 2015 solo il c.d. *burden sharing*, coinvolgendo nell'assorbimento delle perdite gli azionisti e i titolari di obbligazioni subordinate. Attraverso la decretazione d'urgenza sono state approvate le norme procedurali per permettere ed agevolare il tempestivo avvio delle procedure di risoluzione ed accelerare le procedure di costituzione di quattro enti ponte (c.d. *bridge banks*), assicurando la continuità operative dell'attività bancaria, ai quali sono stati trasferiti azioni, partecipazioni, diritti nonché attività e passività delle quattro banche poste in risoluzione. A fronte dell'azzeramento dei diritti degli azionisti e dei sottoscrittori di alcune obbligazioni subordinate delle quattro banche, necessario ai fini della copertura delle perdite realizzate, il decreto-legge, determinando la costituzione *ex lege* delle c.d. *bridge banks*, ha predisposto le condizioni più adeguate per una cessione a terzi delle partecipazioni al capitale dei diritti delle attività e delle passività acquistate, a prezzo di mercato con retrocessione dei ricavi al Fondo nazionale di risoluzione (Fnr). Contestualmente è stata prevista l'istituzione di un'unica c.d. *bad bank*, priva di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, con capitale interamente sottoscritto dal Fnr e destinata ad assorbire le perdite non coperte. Inoltre, per ciascun ente ponte sono state separate le attività buone da quelle cattive, nei rispettivi bilanci, ed è stato attribuito il potere alla Banca d'Italia di nominare gli amministratori e di adottare gli statuti degli enti ponte stessi. Il citato decreto ha introdotto un prelievo straordinario nei confronti delle banche aventi sede legale in Italia e le succursali italiane di banche extra-europee. Il prelievo è consistito nel versamento in misura definita dalla Banca d'Italia di contributi al Fondo predetto, successivamente all'entrata in vigore del Srm, ove i contributi ordinari e straordinari già versati non fossero risultati sufficienti alla copertura delle obbligazioni, perdite, costi e altre spese a carico del Fondo stesso, determinati dalle misure di avvio della risoluzione. I contributi sono risultati necessari alla sottoscrizione del capitale sociale delle quattro c.d. *bridge banks* costituite *ex lege*, compiuta dal Fondo. L'assenza di un'immediata liquidità disponibile per l'avvio dell'operazione ha richiesto l'intervento di Banca Intesa San Paolo, Unicredit Banca e Ubi Banca con scadenze a diciotto mesi a tasso di mercato parzialmente garantiti dalla



bancario è stato interpretato dalla Cdp impegnata quale soggetto garante del Fondo di risoluzione in caso di incapienza<sup>42</sup>.

Nel 2016 il medesimo rischio di fallimento relativo a Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca è stato evitato mediante l'intervento dei c.d. Fondi Atlante I e II cui ha partecipato anche dalla Cdp, costituiti ai fini di operazioni di ricapitalizzazione e acquisto di crediti deteriorati.

Le due banche venete, stante l'assenza di presupposti per la sottoposizione a procedura di risoluzione secondo la disciplina europea per difetto dell'interesse pubblico, sarebbero state sottoposte a procedura di liquidazione coatta amministrativa, ma il Governo ha disposto misure pubbliche a sostegno di una liquidazione c.d. conservativa ordinata delle banche citate, a mezzo del d.l. 25 giugno 2017, n. 99, convertito con modificazioni dalla l. 31 luglio 2017, n. 121, con cui si è disposta però la continuazione dell'esercizio dell'impresa, la previsione della cessione dell'azienda bancaria o di rami di essa ad un acquirente e l'effettuazione di misure di sostegno pubblico a sostegno della cessione<sup>43</sup>.

Con il d.l. 23 dicembre 2016, n. 237 convertito in l. 17 febbraio 2017, n. 15 sono state adottate misure a sostegno del comparto ban-

---

Cdp., nell'ipotesi di eventuale incapienza del Fondo alla data di scadenza del prestito medesimo.

<sup>42</sup> Per i profili di diritto amministrativo della vicenda si veda M. MACCHIA, *Le misure di risoluzione delle banche in crisi: profili di diritto amministrativo*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 2, 158 ss.

<sup>43</sup> Il Mef su proposta della Banca d'Italia ha proceduto con un *iter* che prevedeva la sottoposizione delle banche venete a liquidazione coatta amministrativa, a mezzo del d.l. 25 giugno 2017, n. 99, la disposizione della continuazione dell'esercizio dell'impresa, la previsione della cessione dell'azienda bancaria o di rami di essa ad un acquirente e l'effettuazione di misure di sostegno pubblico a sostegno della cessione. Quindi la Banca d'Italia ha nominato i commissari liquidatori che hanno provveduto alla cessione per la cifra simbolica di un euro, a favore di Banca Intesa San Paolo, di un ramo d'azienda *in bonis* per ciascuna delle due banche venete. La vicenda che ha riguardato le due banche venete testimonia che il mancato assoggettamento alla risoluzione, per via del mancato riscontro dell'interesse pubblico, non implica per un istituto bancario in stato di dissesto *ex se* la sottoposizione alla liquidazione atomistica dell'impresa bancaria medesima. L'intervento dello Stato, si è declinato con la partecipazione diretta agli oneri di ristrutturazione per 4,7 miliardi euro e a mezzo di garanzie per perdite future per 750 mln di euro e indiretta per 5,5 miliardi euro di finanziamento per la liquidazione e la «liquidazione ordinata» della parte restante.

cario seguendo tre linee direttrici: sostegno alla liquidità mediante la concessione di garanzia statale su passività di nuova emissione; rilascio di garanzia pubblica su operazioni di erogazione di liquidità di emergenza effettuate dalla Banca d'Italia per fronteggiare gravi crisi di liquidità; acquisto o sottoscrizione, da parte del Mef, di azioni di nuova emissione per conseguire la ricapitalizzazione precauzionale diretta al rafforzamento patrimoniale di Mps del quale dal 2017 lo Stato ha acquisito il 68% delle azioni.

È interessante cogliere alcuni profili evolutivi della pubblicizzazione del credito sia a livello sovranazionale sia a livello nazionale, tanto per le conseguenze registrate, in ordine alla graduazione e ponderazione degli interessi di rilevanza generale, cui sono preordinati gli interventi dei pubblici poteri, quanto per l'evoluzione che pare abbiano subito le imprese bancarie e le connesse attività nel panorama ordinamentale attualmente vigente.

A partire dalla metà degli anni Ottanta e in modo significativo e crescente negli anni Novanta il processo di europeizzazione della disciplina concernente il settore creditizio e finanziario più in generale, accompagnato dalla spoliticizzazione dell'attività di governo del credito a favore di organi tecnici, indipendenti, sulla spinta delle politiche di liberalizzazione e pro-concorrenziali, ha tracciato definitivamente il profilo identitario degli istituti bancari. A seguito della crisi del 2008 sono però riemersi profili giuridici connessi all'iperregolazione ed ha ripreso attualità l'interesse pubblico alla stabilità, a causa della crisi finanziaria.

I moduli pubblicistici di intervento in ambito europeo che hanno prevalso corrispondono ai modelli di pubblicizzazione c.d. funzionale, a mezzo di un'implementazione rigida dello schema regolatorio, residuando alcuni modelli di pubblicizzazione c.d. finanziaria per lo più diretti a fronteggiare emergenza di instabilità sistemica. Nel nostro paese, nell'ambito della disciplina bancaria, accanto allo "Stato salvatore" si è assistito all'affermazione dello "Stato facilitatore", sulla base dell'esperienza consolidata già in altri paesi europei. Si sono diversificati i paradigmi di intervento statale: accanto a moduli classici di pubblicizzazione c.d. proprietaria e finanziaria, fortemente conformati dal quadro normativo europeo, ispirato alla salvaguardia della stabilità finanziaria ed alla tutela della concorren-

za, si sono affiancati altri moduli ibridi basati sull'interazione con il mercato, in cui alla regolazione pubblicistica si è aggiunto il ricorso a strumenti privatistici (es. c.d. Fondi Atlante I e II).

Se nel passato la stabilità del sistema creditizio e la tutela del risparmio assurgevano a principali e diretti obiettivi perseguiti dai poteri pubblici, per prevenire effetti sistemici delle crisi, venendo anteposti alla tutela della concorrenza che diventava secondaria, nel quadro ordinamentale attuale, invece, la tutela della concorrenza assurge a obiettivo primario, che deve necessariamente essere temperato rispetto a quello tradizionale di garanzia della stabilità creditizia e finanziaria. Le crisi economiche e finanziarie del XX secolo, tanto quella degli anni Trenta quanto quella più recente del 2008, hanno quindi radicato la convinzione che le banche fossero da considerare imprese private speciali da assoggettare pertanto ad una regolazione di tipo pubblicistico. Infatti, la crisi di una banca, specie se di rilevanti dimensioni, è in grado di compromettere la stabilità di un intero sistema finanziario con effetti potenzialmente lesivi sia per il tessuto sociale sia per il tessuto produttivo.

Da un lato il legislatore a livello europeo è intervenuto per approntare profonde modifiche direttamente agli assetti patrimoniali ed organizzativi delle banche, arrivando ad incidere sulla stessa gerarchia degli interessi cui gli stessi devono rispondere, dall'altro le autorità di regolazione e di controllo del settore bancario, dotate di poteri ampiamente discrezionali, in grado di conformare e indirizzare gli aspetti strutturali dell'attività bancaria, hanno alimentato quella che una parte della dottrina ha denominato tendenza all'appassimento del paradigma imprenditoriale. Le tendenze illustrate hanno accreditato l'idea del pericolo di una sostanziale ri-pubblicizzazione, perlomeno sotto l'aspetto oggettivo, dell'impresa bancaria<sup>44</sup>, quale linea evolutiva del sistema nel suo complesso. Quest'ultima tendenza, come ha segnalato la dottrina, in parziale analogia a quanto occorso rispetto ai servizi d'interesse economico generale, si

---

<sup>44</sup> Cfr. M. LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 4, 426, che paventa il «[...] pericoloso rischio di ripubblicizzazione di fatto dell'impresa bancaria».

è sviluppata sul presupposto di un'inadeguatezza o un'insufficienza del mercato, e stante la preclusione dell'intervento diretto statale nel mercato, imposta dalle norme europee, ha trovato cittadinanza attraverso la via indiretta dell'iper-regolazione<sup>45</sup>.

### 1.3. (segue) *La crisi industriale e lo Stato investitore*

Il sistema industriale<sup>46</sup>, che ha fornito un contributo determinante per lo sviluppo economico dal dopoguerra<sup>47</sup>, ha conosciuto una progressiva crisi sistemica che può essere inquadrata all'interno di una prospettiva storico-evolutiva e che ha prodromi di molto antecedenti alla crisi del 2008.

---

<sup>45</sup> Cfr. M. DUGATO, *L'attività bancaria e il servizio pubblico*, in *Banca impresa soc.*, 2018, 1, 11 ss., che, pur cogliendo nella pubblicizzazione per via regolatoria un passo tendenziale irreversibile, non auspica, tuttavia, l'assimilazione dell'attività bancaria alla classificazione propria del servizio pubblico, non soltanto perché un simile inquadramento a livello giuridico aprirebbe le porte ad un appesantimento dell'intervento regolatorio e all'applicazione di un novero più ampio di norme pubblicistiche, ma anche perché le «[...] condizioni di soddisfazione della funzione sociale della banca e di tutela dell'utenza potrebbero adeguatamente essere garantite per mezzo di una regolazione differente da quella caratteristica del servizio pubblico, capace ugualmente di consentire comunque al mercato di svolgersi in un contesto certamente vigilato e presidiato, ma senza vincoli di tipizzazione fin nel dettaglio dell'organizzazione e dell'attività».

<sup>46</sup> Cfr. F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in *L'Industria*, 2015, 3, 435 secondo cui «[T]ra il 2008 e il 2014, la produzione industriale è diminuita del 9,8 per cento, la domanda interna dell'11,1 per cento, il tasso di disoccupazione è quasi raddoppiato passando dal 6,7 per cento al 12,7 per cento (con un aumento di circa 930 mila disoccupati), il pil in valori assoluti è tornato ai livelli dei primi anni duemila. Dal 2007 al 2013, lo stock delle imprese registrate si è ridotto di oltre 60 mila unità. Il *credit crunch* ha reso assai difficoltoso l'accesso al credito per le piccole e medie imprese, che rappresentano com'è noto la gran parte del tessuto produttivo italiano. La storica difficoltà delle medesime imprese di reperire risorse sui mercati dei capitali, sia in forma di debito che di capitale di rischio, è stata accentuata dalle tensioni e dall'instabilità dei mercati finanziari».

<sup>47</sup> Sui profili storici ed evolutivi della storia del sistema industriale italiano si v. tra tutti V. CASTRONOVO, *L'industria italiana dall'Ottocento a oggi*, Milano, Mondadori, 1980; ID., *Storia economica d'Italia, dall'Ottocento ai giorni nostri*, Torino, Einaudi, 1995; G. GUALERNI, *Storia dell'Italia industriale. Dall'unità alla Seconda repubblica*, Milano, Etas, 1994; F. AMATORI, A. COLLI, *Impresa e industria in Italia dall'Unità a oggi*, Padova, Marsilio, 1999; AA.VV., *Storia economica d'Italia*, a cura di P.L. CIOCCA, G. TONIOLO, Roma-Bari, Laterza, 1999.

Più precisamente tale crisi ha coinciso con lo smantellamento progressivo, a partire dagli anni Novanta, di alcuni fattori cardine su cui per lungo tempo è stato imperniato lo sviluppo industriale, che la migliore dottrina ha definito perni della regolazione, ovvero da un lato il sistema delle partecipazioni statali e dall'altro la proprietà pubblica di larga parte degli istituti di credito<sup>48</sup>.

Infatti, il progressivo rafforzamento dell'impresa pubblica è diventato la nota dominante della politica industriale del dopoguerra<sup>49</sup>. La particolare natura del credito industriale e la struttura garantistica del sistema bancario italiano hanno moltiplicato l'importanza dell'intervento pubblico, cui è rimasta affidata in ultima analisi la continuità di ogni intervento politico in ambito industriale<sup>50</sup>.

Sotto questo profilo un ruolo strategico a favore del credito per le imprese, in particolare quelle di grandi dimensioni, è stato interpretato efficacemente da Mediobanca, come ricordato in precedenza sul presupposto di dotare il sistema di strumenti che, a seguito dell'introduzione della specializzazione del credito e la separazione tra attività di credito ordinaria a breve termine e attività di cre-

---

<sup>48</sup> Cfr. P. BIANCHI, *La rincorsa frenata. L'industria italiana dall'unità alla crisi globale*, Bologna, il Mulino, 2013, 117 secondo cui il sistema industriale «[...] giunse alle soglie degli anni Cinquanta con una struttura industriale il cui assetto era in larga parte determinato dallo sviluppo prebellico. [...] le imprese pubbliche costituivano la struttura portante del sistema industriale: la presenza pubblica era infatti determinante proprio nei settori pesanti dell'economia (siderurgia, meccanica pesante, cantieristica) e in quello bancario, attraverso il controllo pressoché completo degli istituti di credito. A questa presenza diretta dello stato nei settori fondamentali dell'economia, derivata dai salvataggi bancari del 1923 e del 1930, si era aggiunta la pratica continua dell'intervento pubblico a sostegno dell'industria [...]».

<sup>49</sup> Cfr. R. PRODI, *Sistema industriale e sviluppo economico in Italia*, Bologna, il Mulino, 1973, 16 ss. secondo cui «[p]er molti aspetti l'Italia costituisce l'esempio più importante ed originale di imprenditorialità pubblica di tutta l'Europa Occidentale. Il sistema di intervento pubblico nella economia è tuttavia, come già si è implicitamente visto in precedenza, più l'esito di molteplici particolari circostanze storico-economiche che non di consapevoli decisioni politiche. [...] Tuttavia, la relativa debolezza delle strutture bancarie rendeva evidente che esse avrebbero potuto contare, nei momenti più difficili, solo sull'appoggio pubblico che superasse ampiamente i limiti del mercato».

<sup>50</sup> Cfr. *ibidem*, 13 ss. ad avviso del quale «il rapporto fra banca e industria tende a essere di tipo "assicurativo": un'impresa intrattiene rapporti con una varietà di istituti bancari, ed essendo così il rischio frazionato, nessuno di questi, in coerenza con la relativa debolezza della propria esposizione, svolge un ruolo attivo nei confronti delle decisioni aziendali».

dito mobiliare a medio-lungo termine, potessero mantenere proficua la relazione tra imprese e sistema bancario, anche attraverso la creazione di un vero e proprio mercato finanziario, tra rientrava tra gli obiettivi primari alla base della fondazione di Mediobanca. Quest'ultima è stata così indotta pertanto ad operare in prevalenza con imprese di dimensioni grandi che detenevano il dominio sul mercato dei capitali e i settori di intervento preferenziale di Mediobanca erano quelli nei quali operavano tali imprese, ovvero per larga parte i settori dell'industria meccanica metallurgica e della chimica. Nel 1956 con l'aumento di capitale, la quotazione in Borsa e l'apertura ad investitori esteri nel proprio azionariato Mediobanca ha acquistato maggiore indipendenza dalle possibili interferenze dalle tre banche d'interesse nazionale a controllo pubblico, compiendo dunque un salto di qualità e specializzandosi maggiormente nel modello di *merchant bank* ovvero banca d'affari per il credito a medio-lungo termine alle imprese. L'opera di sostegno alla grande impresa da parte di Mediobanca è stata significativa per la crescita e lo sviluppo industriale in particolare nell'assicurare la stabilità degli assetti proprietari e nell'orientare i flussi di capitali ad investimenti redditizi.

Mediobanca è venuta a configurarsi nello scenario economico-finanziario «come una vera e propria invenzione istituzionale autoprotettiva del sistema delle grandi imprese di “gruppo” nel suo insieme». Per la sua conformazione vista anche in una prospettiva di evoluzione storica Mediobanca non poteva essere definita come una semplice *merchant bank*, bensì era paragonabile ad una sorta di Iri dei privati, recuperando lo spirito originario che ispirò la costituzione dell'Iri ovvero quello di essere un intermediario finanziario, almeno finché la politica non ne ha decretato l'assoluta centralità nel quadro dello Stato imprenditore trasformandolo in una *holding* industriale, ovvero un ente di gestione di partecipazioni statali.

Tornando all'analisi dell'evoluzione del sistema industriale, è possibile affermare che, fino alla metà degli anni Novanta, il modello di *governance* che ha regolato il sistema produttivo e finanziario italiano fin dalla crisi degli anni Trenta è rimasto immutato. Con la crisi economica degli anni Settanta però hanno iniziato ad emergere nuove *leadership* nell'ambito industriale, si sono strette alcune alleanze e si sono parimenti consolidati negli anni Ottanta e Novanta

alcuni patrimoni che saranno poi impiegati in occasione delle privatizzazioni<sup>51</sup>.

I problemi strutturali che hanno rappresentato da un lato un tratto tipico e dall'altro un elemento distorsivo dell'assetto industriale italiano, possono essere compendati nel carattere strettamente familiare del vertice del sistema produttivo. Quest'ultimo era saldamente accentrato e controllato da una compagine azionaria stabile legata strettamente a gruppi familiari, ponendo con forza la questione proprietaria che vedeva gli istituti bancari sostanzialmente estromessi dalla proprietà industriale e relegati alla funzione di finanziatori delle attività correnti.

L'*industrial governance* complessiva che ne è scaturita ha determinato da un lato una base proprietaria privata oltremodo ristretta legata a gruppi familiari e dall'altro la presenza dell'impresa pubblica che investiva direttamente in attività concernenti la produzione di beni di base e intermedi, come ad esempio le infrastrutture necessarie essenziali per lo sviluppo.

La presenza massiccia dell'impresa pubblica realizzata attraverso il sistema delle partecipazioni statali ed il finanziamento agevolato ha inevitabilmente condotto a stabilire relazioni di interdipendenza tra la questione proprietaria e la questione dimensionale dell'impresa, configurando un quadro industriale in cui da un lato vi erano poche grandi imprese e dall'altro molte Pmi. Queste ultime hanno dato e continuano a conferire al sistema produttivo italiano una grande flessibilità; tuttavia, nel contesto della crisi del 2008 ed in quello attuale, la ridotta dimensione aziendale inficia la capacità di innovare i prodotti e i processi produttivi, di recepire le nuove tecnologie e di accrescere l'efficienza.

Tutto ciò ha reso le imprese giocoforza maggiormente vulnerabili ai mutamenti del contesto internazionale, esponendole significativamente alla concorrenza dei paesi emergenti e limitandone la capacità di espandersi sui mercati più dinamici. Inoltre, la limitata capacità dimensionale delle imprese si è associata anche a una minore internazionalizzazione commerciale e produttiva.

Al fine di colmare i limiti delle Pmi in termini di competitività sui mercati a larga scala per diversi anni l'investimento si è concentrato

---

<sup>51</sup> Cfr. P. BIANCHI, *op. cit.*, 232 ss.

sulle reti tra le imprese e sull'organizzazione a livello territoriale della produzione, ovvero sui distretti industriali. Un'efficiente divisione del lavoro tra piccole imprese specializzate in singole lavorazioni e la loro concentrazione territoriale hanno permesso di recuperare, a livello dell'intera filiera locale, quelle economie di scala, altrimenti conseguibili attraverso dimensioni maggiori, garantendo al contempo un ampio margine di flessibilità produttiva. Anche i distretti industriali hanno sofferto la globalizzazione e le innovazioni in ambito tecnologico.

Altri problemi legati all'approvvigionamento dei fattori produttivi sono stati evidenziati precisamente sull'elevato costo del lavoro, in particolare sull'opportunità di concentrare gli interventi correttivi sulla tassazione del lavoro, sulla differenziazione della dinamica retributiva sulla base delle condizioni aziendali e territoriali, infine sui fattori esogeni ed endogeni alle imprese che rallentano la dinamica della produttività. Un altro aspetto significativo nell'approvvigionamento dei fattori produttivi è quello della struttura del finanziamento alle imprese, in cui si ravvisa una forte dipendenza dal rapporto con la dimensione creditizia piuttosto che con quella del mercato, una frammentazione dei rapporti creditizi, infine una sottocapitalizzazione, ovvero un limitato apporto del capitale di rischio nelle imprese.

Queste ultime sono state fortemente colpite dalla crisi del 2008, solo momentaneamente interrotta dalla tenue ripresa del 2010 e 2011. Infatti, sia nel 2012 sia nel 2013, rispetto al 2007, il Pil ha subito un calo significativo segnando una maggiore contrazione proprio nel settore industriale della produzione sia nella componente manifatturiera sia in quella delle costruzioni. Pertanto, la produzione industriale ha registrato una diminuzione di circa un quarto rispetto al livello registrato precedentemente alla crisi. Quest'ultima riflette la difficoltà per il sistema industriale ad adeguarsi e a prendere piena consapevolezza di alcuni significativi cambiamenti che hanno profondamente modificato l'assetto economico a livello europeo ed internazionale: in primo luogo la globalizzazione, sotto il profilo dell'integrazione dei mercati; in secondo luogo, il processo di integrazione europea; in terzo luogo, il paradigma tecnologico<sup>52</sup>.

---

<sup>52</sup> Cfr. Banca d'Italia, *Rapporto sulle tendenze nel sistema produttivo italiano*, *Questioni di economia e finanza*, 2009, 45, 17 ss.



Com'è stato ricordato in precedenza (v. *supra*, § 1) l'approccio dei poteri pubblici alla crisi del 2008 in termini di presupposti, vincoli e strumenti è stata alquanto differente rispetto a quello adottato in occasione della "grande crisi" del 1929. Tuttavia, accanto a strumenti di intervento tradizionali che erano stati adottati anche nella crisi del 1929, quali gli aiuti alle imprese e l'impulso alle opere pubbliche, si sono affiancati nuovi strumenti quali gli incentivi economici e regolamentari alle attività di edilizia privata, le semplificazioni amministrative a beneficio delle imprese e per lo sviluppo economico<sup>53</sup> e infine lo sviluppo degli investitori istituzionali di lungo periodo a partecipazione pubblica.

Nel panorama legislativo d'emergenza attivato dal legislatore italiano, gli interventi pubblici a favore delle imprese si sono concentrati sull'obiettivo di massimizzare l'impatto a fronte di vincoli di bilancio più stringenti che non in altri paesi dell'Ue. Il complesso delle azioni e delle misure adottate non deve essere valutato appena per l'ammontare di risorse finanziarie immesse nel sistema, quanto piuttosto per l'effetto che la combinazione di norme procedurali, di estensione di garanzie pubbliche e di riallocazione della spesa pubblica può avere avuto per limitare la dinamica recessiva del ciclo economico.

Gli interventi del legislatore italiano si sono articolati innanzitutto su interventi per la stabilità del settore bancario per la tutela del risparmio e per favorire la liquidità alle famiglie e alle imprese e quindi la continuità nel finanziamento del tessuto produttivo, con il d.l. 8 ottobre 2008, n. 155 e il d.l. 13 ottobre 2008, n. 157 (v. *supra*,

---

<sup>53</sup> Sul tema delle riforme e delle semplificazioni amministrative si v. tra gli altri A. TRAVI, *La liberalizzazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1998, 3, 645 ss.; A. NATALINI, *Le semplificazioni amministrative*, Bologna, il Mulino, 2002; M. DE BENEDETTO, M. MARTELLI, N. RANGONE, *La qualità delle regole*, Bologna, il Mulino, 2011; T. BONETTI, *Semplificazione amministrativa e competitività del sistema paese*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2008, 1, 173 ss.; N. RANGONE, voce *Semplificazione amministrativa*, in *Enciclopedia italiana*, [www.treccani.it](http://www.treccani.it), 2015; B.G. MATTARELLA, *La semplificazione amministrativa come strumento di sviluppo economico*, in *Sviluppo economico, vincoli finanziari e qualità dei servizi: strumenti e garanzie*, Atti del 64 Convegno di Studi Amministrativi, Varenna, 20-22 settembre 2018, Milano, Giuffrè-Francis Lefebvre, 2019, 155 ss.; M. CLARICH, *Riforme amministrative e sviluppo economico*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2020, 159 ss.; A. MOLITERNI, *Semplificazioni della burocrazia e crescita economica*, in *L'impresa italiana. Il contesto*, a cura di F. AMATORI, M. D'ALBERTI, Roma, Treccani, 2020, 305 ss.

§ 1.2). Altri interventi legislativi successivi hanno inteso valorizzare il Fondo centrale di garanzia<sup>54</sup>, uno strumento già previsto nell'ordinamento, costituito presso il Mediocredito Centrale, allo scopo di assicurare una parziale assicurazione ai crediti concessi dagli istituti di credito a favore delle Pmi.

Con il d.l. 9 novembre 2008, n. 185, convertito con modificazioni dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2<sup>55</sup> sono state disposte alcune misure a favore delle imprese con la previsione in base alla quale gli interventi di garanzia di cui al Fondo citato sono assistiti dalla garanzia dello Stato, quale garanzia di ultima istanza, e possono essere incrementati mediante versamento di contributi da parte delle banche, delle Regioni di altri enti e organismi ovvero con l'intervento della Cdp e della Sace.

Il Fondo, attraverso plurimi interventi legislativi<sup>56</sup>, ha subi-

---

<sup>54</sup> Cfr. art. 2, comma 100, lett. a), l. 23 dicembre 1996, n. 662.

<sup>55</sup> Cfr. art. 11, d.l. 9 novembre 2008, n. 185, convertito con modificazioni dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2.

<sup>56</sup> Sul tema si v. A. AVERARDI, *Potere pubblico politiche industriali*, Napoli, Jovene, 2018, 99 ss. Il Fondo centrale di garanzia è stato istituito dall'art. 2, comma 100, lett. a), l. 23 dicembre 1996, n. 662 presso MedioCredito Centrale-Banca del Mezzogiorno. con una dotazione iniziale di 400 miliardi di lire al fine di garantire «una parziale assicurazione ai crediti concessi dagli istituti di credito a favore delle piccole e medie imprese». Sulla base di quanto stabilito dall'art. 15, l. 7 agosto 1997, n. 266 i criteri e le modalità per la concessione della garanzia e per la gestione del Fondo centrale di garanzia sono stati disciplinati inizialmente da un apposito decreto del Ministero dell'Industria, del commercio e dell'artigianato (d.m. n. 248/1999) adottato di concerto con il Ministero del tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica. L'art. 7-*quinques*, commi da 5 a 8, d.l. 10 febbraio 2009, n. 5, convertito con modificazioni dalla l. 9 aprile 2009, n. 33, ha previsto che a dotazione del Fondo centrale di garanzia può essere incrementata anche mediante l'assegnazione di risorse rientranti nella dotazione del Fondo per la finanza d'impresa. L'art. 39 del d.l. 6 dicembre 2011, n. 201 (convertito con modificazioni dalla l. 22 dicembre 2011, n. 214) ha disposto il potenziamento del Fondo centrale di garanzia per l'accesso al credito delle piccole e medie imprese. Il Fondo opera nella prestazione di garanzie per ogni tipo di operazione finanziaria con massimo garantito del 60% dell'operazione (o 80% per le zone convergenza) su garanzie concesse dai Confidi e co-garanzie insieme ai Confidi. Il Fondo può concedere garanzie per le piccole e medie imprese fino all'80% dell'ammontare del finanziamento (2.500.000 euro per ciascuna impresa come nuova base per il calcolo). Quest'ultima norma è stata modificata parzialmente con la previsione di cui all'art. 36, comma 10-*sexies*, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 (convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221) che ha ampliato il beneficio della concessione delle garanzie anche alle grandi imprese limitatamente ai soli finanziamenti erogati con la partecipazione

to un'opera di razionalizzazione, potenziamento e innovazione per fornire risposte sempre più adeguate alle esigenze di garanzia delle Pmi. Sempre nel medesimo decreto-legge, è stata prevista l'autorizzazione al Mef a sottoscrivere obbligazioni bancarie speciali emesse da banche o da società capogruppo di gruppi bancari le cui azioni si-

---

della Cdp. L'art. 1, d.l. 21 giugno 2013, n. 69, convertito con modificazioni dalla l. 9 agosto 2013, n. 98, è stata tesa al rafforzamento e alla razionalizzazione degli interventi del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese. Sono stati previsti, altresì, l'introduzione di elementi di maggiore flessibilità nella gestione dello strumento, che consentano di calibrare i criteri di valutazione economico-finanziaria previsti per l'accesso alla garanzia in funzione dell'andamento generale dell'economia e del mercato finanziario e creditizio. Al fondo di garanzia a favore delle piccole e medie imprese possono affluire, previa assegnazione all'entrata del bilancio dello Stato, contributi su base volontaria per essere destinati alla microimprenditorialità. L'art. 1 commi 48, 53, 487 l. 23 dicembre 2013, n. 147 (Legge di stabilità 2014) ha previsto l'istituzione del Sistema nazionale di garanzia, che ricomprende i seguenti fondi e strumenti di garanzia con riferimento alle piccole e medie imprese: Fondo di garanzia delle piccole e medie imprese (di cui viene autorizzata la reintegrazione delle risorse) con una Sezione speciale di garanzia "Progetti di ricerca e innovazione". L'art. 12, comma 6-bis, d.l. 23 dicembre 2013, n. 145 (convertito con modificazioni dalla l. 21 febbraio 2014, n. 9) ha previsto l'estensione degli interventi del Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese alle società di gestione del risparmio per la sottoscrizione di obbligazioni o titoli similari. L'art. 2-bis d.l. 5 gennaio 2015, n. 1, convertito con modificazioni dalla l. 4 marzo 2015, n. 20, ha disposto che le risorse di cui al Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese fino a un importo di euro 35.000.000, sono destinate per sostenere l'accesso al credito delle piccole e medie imprese che siano fornitrici di beni o servizi connessi al risanamento ambientale o funzionali alla continuazione dell'attività di società che gestiscono almeno uno stabilimento industriale di interesse strategico nazionale e che siano soggette ad amministrazione straordinaria, ovvero creditrici, nei confronti di società rispondenti ai suddetti requisiti. L'art. 8, commi da 2 a 8-bis, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33, ha introdotto alcune modifiche alla disciplina del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese tra cui quella, in particolare, che circoscrive alla sola garanzia diretta la limitazione del rilascio della garanzia del Fondo alle sole operazioni finanziarie di nuova concessione o erogazione, estesa l'operatività del Fondo centrale di garanzia anche alle imprese di assicurazione e agli organismi di investimento collettivo di risparmio. Gli interventi legislativi successivi hanno stabilito che fino al 31 dicembre 2015 la garanzia del Fondo potesse essere concessa, a titolo oneroso, su portafogli di finanziamenti erogati a Pmi da banche e intermediari finanziari, mentre da gennaio 2016 sarebbero entrate in vigore disposizioni per le quali la garanzia del Fondo può essere concessa, a titolo oneroso, su portafogli di finanziamenti erogati alle imprese con un numero di dipendenti non superiore a 499 da banche e intermediari finanziari.

ano quotate su mercati regolamentati (c.d. Tremonti bond)<sup>57</sup>. Il decreto attuativo è stato firmato il 25 febbraio 2009.

L'obiettivo di tali strumenti è stato, infatti, quello di favorire un adeguato flusso di finanziamento all'economia, in particolare alle Pmi e di sostenere le famiglie in difficoltà. Nell'agosto 2009 il Mef, l'Associazione bancaria italiana (Abi) e le Associazioni dei rappresentanti delle imprese hanno sottoscritto un avviso comune per la sospensione dei debiti delle Pmi verso il sistema creditizio<sup>58</sup>.

Un altro intervento significativo è il "Plafond Pmi" attivato dalla Cassa sulla base di tre specifici accordi stipulati tra quest'ultima e l'Abi<sup>59</sup>. Dal 2009 infatti la Cdp può utilizzare la provvista derivante dal risparmio postale per erogare alle banche finanziamenti finalizzati alla concessione di prestiti a medio e lungo termine alle Pmi. La

---

<sup>57</sup> Cfr. art. 12, d.l. 9 novembre 2008, n. 185, convertito con modificazioni dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2.

<sup>58</sup> La misura contemplava, in particolare, la sospensione per dodici mesi della quota capitale delle rate di mutuo; la sospensione per dodici ovvero per sei mesi della quota capitale delle operazioni di *leasing* immobiliare e mobiliare, rispettivamente; l'allungamento a 270 giorni delle scadenze delle anticipazioni su crediti. Poiché la moratoria intendeva sostenere le aziende con adeguate prospettive economiche, l'accesso all'iniziativa era inibito alle imprese che presentavano gravi anomalie nel rimborso dei debiti, come quelle classificate tra le ristrutturare o in sofferenza oppure quelle con rate scadute da oltre sei mesi. Con l'Accordo per il credito alle piccole e medie imprese' del febbraio 2011 è stato differito al 31 luglio 2011 il termine per la presentazione delle domande di sospensione ed è stata definita una strategia di uscita graduale dall'Avviso comune', consentendo alle aziende che hanno beneficiato della sospensione di riprendere l'ammortamento del proprio finanziamento con una rata più sostenibile, distribuendo il debito residuo su un orizzonte temporale più lungo. La Cassa interviene nel finanziamento delle operazioni di allungamento dei mutui tramite una provvista di 1 miliardo di euro a disposizione delle banche, che si impegnano a mantenere invariato il tasso di interesse applicato all'origine.

<sup>59</sup> La prima convenzione, sottoscritta nel maggio 2009, ha regolato l'utilizzo di una *tranche* iniziale di risorse da erogare con prestiti quinquennali. Il secondo accordo, siglato nel febbraio 2010, ha consentito di diversificare le scadenze della provvista (a 3, 5 e 7 anni) e previsto una diversa articolazione della struttura di rimborso (pre-ammortamento di 1 o 3 anni sulle scadenze più lunghe, a scelta delle banche). Infine la terza convenzione di fine 2010, oltre a introdurre una nuova scadenza decennale, ha previsto la costituzione di un "Plafond Stabile", alimentato dalle disponibilità residue. Mentre la provvista con scadenze più brevi (3 e 5 anni) continua a essere destinata al finanziamento di spese di investimento e a esigenze di incremento del capitale circolante, quella a 7 e 10 anni è riservata esclusivamente agli investimenti.

Cdp ha messo a disposizione degli istituti di credito un *plafond* complessivo di otto miliardi finalizzati a sostenere spese di investimento o esigenze di incremento del capitale circolante. Tale misura ha inteso favorire un maggior flusso di finanziamenti bancari a medio termine alle unità produttive di minori dimensioni offrendo fondi al sistema creditizio a condizioni vantaggiose e prevedendo garanzie pubbliche o private a copertura del mancato rimborso del finanziamento da parte delle Pmi.

Con la progressiva definizione delle caratteristiche dello strumento l'intervento della Cdp ha assunto connotati di maggiore stabilità, precludendo alla transizione verso forme durevoli di sostegno all'economia<sup>60</sup>. Altre iniziative di finanziamento alle imprese da parte della Cdp sono state quelle operazioni legate al credito all'esportazione e all'internazionalizzazione delle imprese italiane denominato "Sistema Export Banca" di cui all'art. 8 del d.l. 1° luglio 2009, n. 78 convertito con modificazioni dalla l. 3 agosto 2009, n. 102. In base a questa previsione la Cdp poteva concludere contratti di provvista con le banche richiedenti o finanziare direttamente le operazioni di importo superiore a venticinque milioni di euro. In entrambi i casi le operazioni devono essere assistite da garanzia o assicurazione della Sace. Lo strumento è divenuto pienamente operativo solo nel 2011 con la seconda convenzione stipulata ad aprile tra la Cassa, Abi e Sace con uno stanziamento pari a due miliardi di euro.

Infine, altri interventi meritevoli di menzione a sostegno delle imprese sono stati i finanziamenti concessi dalla Bei e quelli scaturiti dall'accordo nel giugno 2009 tra Sace e Abi per favorire l'accesso al credito delle imprese. Sono stati individuati, in particolare, due ambiti di intervento: la prestazione di garanzie per facilitare l'anticipazione dei crediti vantati dai fornitori di beni e servizi nei confronti della pubblica amministrazione e la copertura sui prestiti erogati dalle banche alle piccole e medie imprese con provvista della Cdp.

---

<sup>60</sup> Circa 50.000 Pmi hanno ricevuto finanziamenti dalla provvista predisposta da Cdp a medio-lungo termine (fino a 10 anni). L'importo medio dei finanziamenti è stato di 148 mila euro. Le banche che hanno aderito alle tre Convenzioni ABI-Cdp del "Plafond Pmi 2009" hanno rappresentato il 93% in termini di quota di mercato e il 74% come numero di sportelli. Oltre l'80% dei finanziamenti sono stati concentrati nei settori industria, commercio e costruzioni.

Accanto al sostegno sotto il profilo finanziario all'attività d'impresa i poteri pubblici hanno, sia in via diretta con elargizioni di contributi, sia in via indiretta con misure di politica fiscale o di garanzia o apertura di credito bancario, rafforzato l'intervento atto ad alleggerire i costi amministrativi gravanti sul sistema industriale, introducendo misure di semplificazione amministrativa, stavolta senza impatto significativo sul quadro di finanza pubblica.

A livello europeo il *pressing* sulla semplificazione ed il miglioramento della legislazione si è manifestato a partire dalla c.d. Strategia di Lisbona varata in occasione del Consiglio europeo del 24 e 25 marzo 2000<sup>61</sup>. Nel 2005, si rileva un sostanziale fallimento della strategia europea per lo sviluppo varata nel 2000. I capi di Stato e di governo dell'Ue, il 22 e 23 marzo 2005, decidono, quindi, di rilanciare la c.d. Strategia di Lisbona incentrandola da un lato sulla crescita economica e dall'altro sull'occupazione.

Sulla base di questo mandato la Commissione ha predisposto nel 2007 un Programma d'azione per la riduzione degli oneri amministrativi nell'Ue<sup>62</sup>, sviluppato sulla base delle pratiche condotte in alcuni paesi<sup>63</sup>, per misurare gli oneri informativi imposti dalle normative di settore in un determinato arco temporale. Il citato piano

---

<sup>61</sup> Il 23 e 24 marzo 2000, i capi di Stato e di governo dei quindici Stati membri dell'Ue, riuniti in sessione straordinaria a Lisbona, varano la c.d. Strategia di Lisbona. La Strategia era finalizzata a creare i presupposti affinché l'economia europea potesse diventare, entro il 2010, l'area più competitiva del mondo, sostenendo l'occupazione, le riforme economiche e la coesione sociale, nel contesto di una "nuova economia" basata sulla conoscenza e sull'investimento in capitale umano. Dei tre pilastri che la costituivano, quello economico, dedicato alla necessità di fare dell'Ue un'economia competitiva, dinamica e basata sulla conoscenza, conteneva, tra gli altri un esplicito richiamo alla necessità per le istituzioni comunitarie e gli Stati membri di compiere ulteriori sforzi per diminuire i costi del "fare impresa" e rimuovere gli oneri burocratici inutili, entrambi giudicati particolarmente gravosi per le Pmi. Il documento affermava che le istituzioni europee, i governi nazionali e le autorità regionali e locali dovevano continuare a prestare particolare attenzione all'impatto delle regolamentazioni proposte e ai relativi costi di applicazione.

<sup>62</sup> Cfr. Commissione europea, *Programma d'azione per la riduzione degli oneri amministrativi nell'Unione europea*, Com (2007) 0023, 24 gennaio 2007.

<sup>63</sup> A tal fine è stata avviata una fase pilota finalizzata a sperimentare i metodi per la valutazione quantitativa degli oneri associati alla legislazione. Nella fase pilota è stata utilizzata, per la prima volta, una metodologia chiamata *Standard Cost Model* (Scm), adottata in Olanda nel 2003 e poi introdotta anche in Danimarca, Svezia, Slovenia e Regno Unito.

proponeva la riduzione degli oneri amministrativi del 25% nell'arco di un periodo di cinque anni fino al 2012<sup>64</sup>.

In seguito, la Commissione europea ha lanciato la Strategia Europa 2020 per uscire dalla crisi e per rilanciare il sistema economico e promuovere una crescita "intelligente, sostenibile e solidale", anche attraverso la riduzione degli oneri amministrativi, per creare un ambiente favorevole per le Pmi.

A tale scopo è stato adottato il Piano europeo di ripresa economica ed uno specifico programma finalizzato per le Pmi denominato *Small Business Act*<sup>65</sup>. In attuazione di quest'ultimo il legislatore nazionale ha approvato la l. 11 novembre 2011, n. 180 recante "Norme per la tutela della libertà d'impresa. Statuto delle imprese"<sup>66</sup>. La legge definisce un vero e proprio "Statuto" delle Pmi e prevede tra le sue finalità il sostegno per l'avvio di nuove imprese, in particolare da parte dei giovani e delle donne, nonché la valorizzazione del potenziale di crescita, produttività e innovazione delle Pmi, prevedendo apposite politiche pubbliche per il sostegno alla competitività delle stesse<sup>67</sup>.

Le politiche legislative in materia di semplificazione in generale e soprattutto a favore delle imprese hanno riguardato da un lato il profilo dell'avvio dell'attività d'impresa e dall'altro il profilo dell'attività medesima. Con riferimento al primo aspetto, innanzitutto sono stati previsti tempi brevi e certi ai fini della costituzione e l'avvio di una impresa<sup>68</sup> (Comunicazione Unica) e della costituzione di

---

<sup>64</sup> Tale scopo è stato, altresì, ribadito dalle conclusioni del Consiglio europeo dell'8-9 marzo 2007 in materia di *better regulation*.

<sup>65</sup> Cfr. Commissione europea, "Una corsia preferenziale per la piccola impresa" *Alla ricerca di un nuovo quadro fondamentale per la Piccola Impresa (un "Small Business Act" per l'Europa)*, Com (2008) 394, 30 settembre 2008.

<sup>66</sup> Cfr. art. 1, comma 2, l. 11 novembre 2011, n. 180 secondo cui «[I] principi della presente legge costituiscono norme fondamentali di riforma economico-sociale della Repubblica e principi dell'ordinamento giuridico dello Stato e hanno lo scopo di garantire la piena applicazione della comunicazione della Commissione europea COM(2008) 394 definitivo, del 25 giugno 2008, recante «Una corsia preferenziale per la piccola impresa – Alla ricerca di un nuovo quadro fondamentale per la Piccola Impresa (uno "Small Business Act" per l'Europa)», e la coerenza delle normative adottate dallo Stato e dalle regioni con i provvedimenti dell'Unione europea in materia di concreta applicazione della medesima».

<sup>67</sup> Cfr. art. 16 l. 11 novembre 2011, n. 180.

<sup>68</sup> Cfr. art. 9, d.l. 31 gennaio 2007, n. 7 convertito con modificazioni dalla l. 2 aprile 2007, n. 40.

sportelli unici<sup>69</sup> in cui espletare le numerose pratiche legate all'avvio dell'attività imprenditoriale anche mediante l'ausilio degli strumenti informatici.

L'intervento legislativo<sup>70</sup> si è realizzato recependo la direttiva 2006/123/Ce del 12 dicembre 2006, c.d. direttiva servizi, relativa ai servizi del mercato interno, e che disciplina, tra gli istituti di semplificazione amministrativa, gli sportelli unici, potenziando la funzione di raccordo tra le amministrazioni. In secondo luogo, si ricorda l'introduzione di misure di liberalizzazione amministrativa<sup>71</sup> temperata o parziale, con l'introduzione della Segnalazione certificata d'inizio attività (Scia) in luogo della dichiarazione d'inizio attività (Dia)<sup>72</sup>.

Con riferimento al secondo aspetto si possono ricordare alcuni interventi legislativi in materia di riduzione i termini procedurali, di cui alla l. 7 agosto 1990, n. 241, estendendone in modo più puntuale l'applicazione, agli enti territoriali, di riduzione degli adempimenti amministrativi e la fissazione di un termine ordinario per i pagamenti delle pubbliche amministrazioni pari a trenta giorni<sup>73</sup> e di soltimento degli oneri relativi alla realizzazione della banda ultralarga nonché di ampliamento della possibilità di ricorrere a strumenti informatici.

---

<sup>69</sup> Sul tema si v. G. PIPERATA, *Lo Sportello Unico*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2002, 1, 41 ss.; ID., voce *Sportello unico*, in *Diz. dir. pubbl.*, cit., 5687 ss.

<sup>70</sup> Cfr. d.P.R. 7 settembre 2010, n. 160.

<sup>71</sup> Sul significato di «liberalizzazione amministrativa», si rinvia a G. CORSO, voce *Liberalizzazione amministrativa ed economica*, cit., 2492 ss. che distingue dalla liberalizzazione economica dei mercati, intesa come «la possibilità di svolgere attività economiche prima inammissibili a causa dell'esistenza di monopoli legali o di accedere a mercati caratterizzati in precedenza da robuste barriere all'ingresso»; la «liberalizzazione amministrativa» delle attività economiche private, intesa come «eliminazione o riduzione degli ostacoli di ordine amministrativo o normativo che si frappongono allo svolgimento di attività private».

<sup>72</sup> Cfr. 49, comma 4-bis, d.l. 31 maggio 2010, n. 78 convertito in l. 30 luglio 2010, n. 122, che ha integralmente riscritto l'art. 19 l. n. 241/1990 sostituendo alla Dia la Scia. La disciplina è stata più volte oggetto di modifica soprattutto negli anni più incisivi della crisi 2010-2014. La dottrina conviene sostanzialmente sui limiti della tecnica legislativa di redazione delle norme come hanno evidenziato M. RAMAJOLI, *Liberalizzazioni: una lettura giuridica*, cit., 522 ss.; F. FRACCHIA, *L'amministrazione come ostacolo*, in *Dir. econ.*, 2013, 2, 362 ss.; A. NEGRELLI, *Economia di mercato e liberalizzazioni: le (principali) ricadute sul sistema amministrativo italiano*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2013, 3-4, 679 ss.

<sup>73</sup> Cfr. d.lgs. 9 novembre 2012, n. 192.



L'attività di misurazione e riduzione degli oneri amministrativi anche per le imprese, introdotta in via sperimentale già dal 2005, è stata avviata da legislatore nazionale in modo sistematico nel 2007 attraverso il Piano d'azione per la semplificazione e la qualità della regolazione (Pas), che ha recepito l'obiettivo di riduzione proposto dalla Commissione e dal Consiglio europeo<sup>74</sup> individuando le aree di regolazione sulle quali avviare la misurazione degli oneri amministrativi (Moa)<sup>75</sup>. Sotto il profilo legislativo l'attuazione dell'attività di misurazione è stata prevista con la previsione all'art. 25 del d.l. 25 giugno 2008, n. 112, convertito in l. 6 agosto 2008, n. 133 (c.d. taglia oneri amministrativi), recante disciplina inerente alla misurazione, grazie alla previsione di "Piani per la riduzione degli oneri" da adottare a livello statale a seguito di una specifica attività di misurazione. In seguito, altri provvedimenti legislativi hanno ampliato l'obbligo gravante sul livello statale anche al livello regionale e degli enti locali<sup>76</sup> e definito la programmazione dell'attività<sup>77</sup>.

L'approntamento di strumenti finalizzati alla valutazione degli oneri amministrativi che agiscano sia *ex ante* sui flussi dell'attivi-

---

<sup>74</sup> Con il Programma d'azione per la riduzione degli oneri amministrativi nell'Ue (Comunicazione della Commissione europea del 24 gennaio 2007, n. 23 e conclusioni del Consiglio europeo dell'8 e 9 marzo 2007 in materia di Migliore Regolazione) Commissione e Consiglio europeo nel 2007 hanno fissato un obiettivo di riduzione del 25% entro il 2012 degli oneri amministrativi derivanti dalla legislazione comunitaria, invitando gli Stati membri a fissare target analoghi a livello nazionale e adottando uno specifico metodo di misurazione – lo *EU-Standard Cost Model*.

<sup>75</sup> Il processo di misurazione degli oneri amministrativi (Moa) è diretto a individuare e quantificare gli obblighi informativi inutili o eccessivi rispetto alla tutela degli interessi pubblici che la regolazione si prefigge, al fine di fornire le necessarie informazioni di base per la definizione di politiche di semplificazione normativa e amministrativa mirate. Le misurazioni costituiscono pertanto la base informativa per la redazione di piani di riduzione diretti a identificare il pacchetto di misure normative, organizzative e tecnologiche per l'abbattimento degli oneri e dei tempi.

<sup>76</sup> Cfr. art. 6, d.l. 31 maggio 2011, n. 70 convertito con modificazioni dalla l. 12 luglio 2011, n. 106, che estende la Moa a Regioni, enti locali, Autorità indipendenti e istituzioni, nell'ambito della Conferenza unificata un Comitato paritetico per il coordinamento delle metodologie della misurazione e della riduzione degli oneri.

<sup>77</sup> Cfr. art. 3, d.l. 9 febbraio 2012, n. 5 convertito con modificazioni dalla l. 4 aprile 2012, n. 35 che prevede l'adozione di due distinti programmi di riduzione per il triennio 2012-2015: uno relativo agli oneri amministrativi gravanti sulla pubblica amministrazione e uno relativo ai tempi e agli oneri regolatori gravanti su cittadini e imprese.

tà legislativa e amministrativa, sia *ex post* sulla legislazione vigente supporta, innanzitutto, la definizione di politiche di semplificazione mirate e tutela il rispetto del principio di proporzionalità e di gradualità nell'introduzione di nuovi adempimenti e oneri per le Pmi<sup>78</sup>. L'altro principio che ha ricevuto tutela è quello di compensazione degli oneri regolatori a carico delle imprese, ovvero il divieto di introdurre oneri senza contestualmente ridurne o eliminarne altri<sup>79</sup> e del divieto di *gold plating*, ovvero di introduzione o mantenimento, attraverso gli atti di recepimento delle direttive comunitarie di livelli di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dalle direttive medesime<sup>80</sup>.

In linea generale, per quanto attiene agli interventi a carico della finanza pubblica, gli interventi pubblici a favore del settore industriale sono stati diretti dapprima nella direzione di agevolare l'accesso al credito delle imprese per garantire loro maggiore liquidità all'interno di un quadro regolamentare precisamente definito dalla Commissione europea, intervenuta attraverso comunicazioni in materia finanziaria<sup>81</sup>. In seguito altre misure sono state introdotte alla luce di un successivo intervento della Commissione la quale pronunciandosi in materia di aiuti di Stato ha fissato l'ammissibilità di determinate misure come la concessione di garanzie per il credito, l'agevolazione nei tassi d'interesse praticati e investimenti in capitale di rischio nelle Pmi<sup>82</sup>, disponendo una proroga del regime applicativo delle misure fino al 2011<sup>83</sup> con condizioni più restrittive nell'ottica di un rientro al rispetto del quadro regolamentare ordinario.

<sup>78</sup> Cfr. art. 6, l. n. 180/2011.

<sup>79</sup> Cfr. art. 8, l. n. 180/2011.

<sup>80</sup> Cfr. art. 15, l. 12 novembre 2011, n. 183.

<sup>81</sup> Cfr. Commissione europea, *Applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale*, Com 2008/C270/02 e 2009/C 10/03.

<sup>82</sup> Cfr. Commissione europea, *Quadro di riferimento temporaneo comunitario per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi finanziaria ed economica*, Com 2009/C 83/01, 17 dicembre 2008.

<sup>83</sup> Cfr. Commissione europea, *Quadro unionale temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi finanziaria ed economica*, 2011/C 6/05, 11 gennaio 2011.

In Ue in occasione della crisi del 2008, come ricordato in precedenza, non si sono registrate a differenza che negli Stati Uniti d'America, significative acquisizioni di capitale pubblico nel capitale delle imprese. Un'eccezione è stata, sul modello francese<sup>84</sup>, quella che ha caratterizzato l'Italia. Quest'ultima, infatti, ha autorizzato nel 2011, fuori da ogni logica protezionistica, con il d.l. 31 maggio 2011, n. 34 convertito con modificazioni dalla l. 26 maggio 2011, n. 75, la costituzione, tramite la Cdp, del Fondo Strategico Italiano (Fsi) oggi denominata Cdp Equity (v. *infra*, cap. IV, § 1) con lo scopo di «assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale», sul presupposto di impedire l'acquisizione della società *Parmalat*, da parte del gruppo francese *Électricité del France* (Edf).

In Italia il Governo, al fine di rafforzare la protezione delle imprese strategiche nazionali da possibili scalate ostili estere, stante la bocciatura della normativa italiana da parte della giurisprudenza europea<sup>85</sup>, ha approvato un primo intervento correttivo della disciplina relativa ai “poteri speciali” del Governo che possono esercitare la c.d. *golden share*. Con l'emanazione del d.l. 15 marzo 2012, n. 21, poi convertito con modificazioni, è stato così introdotto il c.d. *golden power*<sup>86</sup>.

---

<sup>84</sup> Il governo francese nella crisi del 2008 ha attivato uno strumento di intervento, il *Fond stratégique d'investissement*, ovvero una società interamente pubblica, con una dotazione finanziaria di circa 20 miliardi di euro, partecipata per il 51% da *Caisse des Dépôts et consignations* e per il 49% dallo Stato a mezzo dell'*Agence des participations de l'État*, con il compito di sostenere le Pmi e stabilizzare il capitale di società d'interesse strategico mediante l'acquisizione di partecipazioni di minoranza, tali da permettere il coinvolgimento negli organi amministrativi ma non nella gestione diretta dell'impresa.

<sup>85</sup> Cfr. C. giust. Ce, sez. III, 26 marzo 2009, C-326/07, *Commissione delle Comunità europee c. Repubblica italiana. Inadempimento di uno Stato*. Con tale sentenza l'Italia è stata condannata per le disposizioni dell'art. 1, comma 2, d.P.C.M. 10 giugno 2004 di attuazione della normativa generale e recante la definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali.

<sup>86</sup> Sul tema del *golden power* si v. tra gli altri S. CASSESE, *Stato e mercato, dopo privatizzazioni e deregulation*, in *Riv. trim. dir. pubb.*, 1991, 378 ss. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. I golden powers dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quad. giur. Consob*, 2019, 2; R. PEREZ, *I controlli sugli enti pubblici economici privatizzati*, in *Le trasformazioni del diritto amministrativo, Scritti degli allievi per gli ottanta anni di Massimo Severo Giannini*, a cura di S. AMOROSINO, Milano, Giuffrè, 1995, 195 ss.; R. LENER, “Golden powers” e

investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2020, 2, 228 ss.; R. GAROFOLI, Golden share e authorities nella transizione della gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1998, 159 ss.; ID., Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative, in *federalismi.it*, 2019, 17, 2 ss.; R. ANGELINI, Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del "golden power", in *Riv. dir. soc.*, 2018, 3, 681 ss.; P. MACCARONE, Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative, in *Osservatorio Cost.*, 2020, 2, 121 ss.; P. DI PALMA, F. GASPARI, L'attuazione del "golden power" in Italia: dal potere regolamentare alla potestà regolatoria, in *GiustAmm.it*, 2013, 4; L. VASQUES, "Golden Power". Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia, in *Mercato con. reg.*, 2020, 1, 119 ss.; L. DI VIA, L. PASQUALE, Controllo sugli investimenti stranieri e "antitrust". Un matrimonio che s'ha da fare, in *Mercato con. reg.*, 2020, 1, 99 ss.; G. NAPOLITANO, L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere, in *Giorn. dir. amm.*, 2019, 5, 549 ss.; ID., Il Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale, in *Riv. della regolazione dei mercati*, 2019, n. 1, 2 ss.; G. LOMBARDO, Golden share, ad vocem, in *Enc. Giur.*, XVII, Roma, Treccani, 1998, 1 ss.; F. MERUSI, La Corte di giustizia condanna la golden share all'italiana e il ritardo del legislatore, in *Dpce*, 2000, 1236 ss.; F. MARCONI, B. RAGANELLI, Emergenza, crisi economica e golden power, in *Conc. e mercato*, 2020, 1, 131 ss., spec. 137 ss.; F. GASPARI, Poteri speciali e regolazione economica tra interesse nazionale e crisi socioeconomica e politica dell'Unione europea, in *Federalismi.it*, 2020, 16, 118 ss.; ID., Libertà di circolazione dei capitali privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno comunitario e comparato, Torino, Giappichelli, 2015; F. BONELLI, M. ROLI, voce Privatizzazioni, in *Enc. Dir.*, IV, Milano, Giuffrè, 2000, 994 ss., spec. 1007 ss.; F. BONELLI, La "golden share" all'italiana: regole comunitarie e regole interne in materia di "poteri speciali", in *Istituzioni, mercato e democrazia. Liber amicorum per gli ottanta anni di Alberto Predieri*, a cura di S. AMOROSINO, G. MORBIDELLI, M. MORISI, Torino, Giappichelli, 2002, 55 ss.; F. BASSAN, Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, 1, 57 ss.; E. FRENI, Le privatizzazioni, in *La nuova costituzione economica*, a cura di S. CASSESE, Bari, Laterza, 2021, spec. 314 ss.; D. GALLO, Le golden shares e la trasformazione del public/private divide: criticità, sviluppi, e prospettive del diritto dell'Unione Europea tra mercato interno e investimenti extra-UE, in *L'Unione Europea a vent'anni da Maastricht: verso nuove regole*, a cura di S.M. CARBONE, Napoli, Editoriale Scientifica, 2012, 177 ss.; B.P. AMICARELLI, Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità, in *Giorn. dir. amm.*, 2021, 5, 646 ss.; AA.VV., Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti, a cura di G. NAPOLITANO, Bologna, il Mulino, 2019; A. TRISCORNIA, "Golden Power": un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario, in *Riv. soc.*, 2019, 4, 733 ss.; A. SANDULLI, Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power, in *Dir. pubbl.*, 2020, 2, 405 ss.; A. SACCO GINEVRI, L'espansione dei golden powers tra sovranismo e globalizzazione, in *Riv. trim. dir. pubbl. econ.*, 2019, 151 ss. ID., I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19, in *Giur. comm.*,

Il decreto ha segnato, come detto, il passaggio da un regime di diritto societario (c.d. *golden share*) a regime di diritto amministrativo (c.d. *golden power*), per il quale il potere speciale non si traduce più in una posizione di forza all'interno della società, ma promana dall'esterno, secondo una valutazione effettuata dall'esecutivo, ed è legato a un interesse nazionale strategico che coinvolge, anche qui, determinate compagini societarie operanti in settori strategici, implementati rispetto alla previgente disciplina.

Oltre all'indipendenza da qualsivoglia partecipazione al capitale sociale, ovvero da prescrizioni statutarie, si è assistito ad un ampliamento dell'ambito di esercizio dei poteri speciali a tutte le società pubbliche e private (anche totalmente private) che operano nei settori "rilevanti" previsti dal medesimo decreto.

#### 1.4. *I "nuovi" paradigmi del rapporto Stato-mercato: moduli collaborativi pubblico-privato in un contesto di vincoli esterni e di policentrismo*

Al di là dell'efficacia<sup>87</sup> delle politiche messe in atto dagli Stati per affrontare le crisi e dunque degli eventuali riscontri in termini di beneficio ottenuti, rimane un dato inconfutabile registrabile nel rapporto tra Stato e mercato, ovvero il *revirement* profondo del modello di azione dei poteri statuali, sotto il profilo metodologico, nel rapporto tra Stato e mercato.

Dinnanzi alla crisi del 1929 le risposte fornite dai governi, in termini di modelli di politiche, si erano attestate inizialmente su politiche restrittive e solo successivamente su politiche espansive, con l'intervento diretto e indiretto dello Stato in economia a vari livelli e

---

2021, 2, 282 ss.; A. GEMMI, *Il principio di legalità tra authorities e golden power*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2021, 2, 355 ss.; A. COMINO, "Golden Powers" per dimenticare la "golden share": le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, e delle comunicazioni, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, 5, 1019 ss.; A. SANDULLI, *La febbre del Golden power*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2022, 3, 743 ss.

<sup>87</sup> Si v. A. TONETTI, *Gli aiuti alle imprese e il rilancio dell'economia*, in *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di G. NAPOLITANO, cit., 237 ss.

secondo diversa intensità, a seconda dei contesti nazionali. Di fronte alla crisi del 2008, i medesimi Stati, invece, hanno risposto nell'immediato con politiche espansive.

Se lo scenario internazionale sotteso alla crisi del 1929 era caratterizzato da bilanci statali, privi di vincoli esterni di finanza pubblica, aventi pertanto una capacità espansiva e di spesa, tendenzialmente molto ampia, i bilanci statali al momento della crisi del 2008, erano gravati da stringenti e cogenti vincoli esterni e dunque più rigidi.

Da tale contesto generale è possibile evincere un altro elemento che ha contribuito a ridisegnare gli assetti delle relazioni tra lo Stato ed il mercato. All'avvento della "grande crisi" si registrava il protagonismo onnisciente e pervasivo dello Stato, che aveva assunto un profilo risolutamente interventista in economia all'interno di una dimensione istituzionale ancora sostanzialmente ancorata al monocentrismo. Un quadro molto diverso caratterizzava, invece, la crisi iniziata nel 2008, in quanto lo Stato si ritrovava inserito all'interno di un contesto più ampio, caratterizzato da un policentrismo istituzionale sia a livello verticale, con la dimensione europea ed internazionale, sia a livello orizzontale, con la presenza di altri enti (ad esso interni o esterni), con i quali gli Stati hanno dovuto necessariamente interagire.

Appare evidente, tuttavia, stante il quadro ordinamentale appena descritto, che i limiti esterni sono più cogenti a livello europeo rispetto al livello globale, e pertanto in ragione di ciò «in un contesto competitivo ormai mondiale, si pone con forza il problema delle asimmetrie regolamentari esistenti nello spazio giuridico globale»<sup>88</sup>.

Proprio in ragione dei vincoli esterni posti all'azione dei governi nazionali, e quindi di tale assetto istituzionalmente policentrico, è possibile osservare che, mentre nella "grande crisi" l'atteggiamento e le conseguenti politiche degli Stati erano stati definiti sostanzialmente in via unilaterale, dopo la crisi del 2008 è apparso evidente, anche alla luce del quadro radicalmente modificato, che occorresse una risposta concertata, non solo a livello finanziario dove sussisteva *ab origine* maggiore integrazione, bensì anche a livello economico (anche se

---

<sup>88</sup> Cfr. *ibidem*, 245.

questo è avvenuto solo in parte). Inoltre, è apparso chiaro che ciascun governo avrebbe dovuto agire in virtù dei rapporti e nell'ambito dei consessi a dimensione sovranazionale ed internazionale. Proprio in virtù di un'azione congiunta, gli Stati, come ricordato, dopo la crisi del 2008, hanno riconosciuto a livello europeo ed internazionale unanimemente la validità e l'imprescindibilità dei cardini di un'economia di mercato fondata sul principio di concorrenza.

Agli albori della depressione economica del 1929, invece, la risposta dei governi nazionali, che avevano avallato l'interventismo statale, era sempre stata affiancata da misure protezionistiche sia all'interno sia all'esterno dei propri mercati. Anche le fattispecie d'intervento pubblico dopo la crisi del 2008 sono mutate, diversificandosi sia per tipologia, sia nell'ottica di un maggiore flessibilità, e autonomia negoziale proprie del diritto privato in luogo dell'autoritatività tipica dell'agire amministrativo esclusivamente pubblicistico, e soprattutto nel coinvolgimento diretto di soggetti e capitali privati. Questi ultimi, infatti, sono stati chiamati a partecipare agli investimenti per rispondere ai sempre più crescenti e complessi bisogni che promanano dalla società.

È significativa, pertanto, la diffusione a gradazione ed intensità diversa, non omogenea, soprattutto con riferimento al contesto europeo, del Partenariato pubblico-privato (Ppp) che è divenuto uno strumento di collaborazione tra le amministrazioni pubbliche e gli operatori economici del mercato, ivi compresi gli investitori istituzionali, in una logica di complementarità tra le risorse statali ed i capitali privati integrando le competenze pubbliche con l'*expertise* e il *know-how* dei privati. Il Ppp, se correttamente utilizzata si rivela un ottimo strumento strategico al fine di promuovere gli investimenti pubblici e privati nel settore infrastrutturale e dei servizi di interesse generale a rilevanza economica<sup>89</sup>. È evidente come la crisi del 2008 abbia rimesso drammaticamente al centro del dibattito il ruolo che possono (e che devono) giocare lo Stato e più in generale i pubblici poteri nell'economia.

---

<sup>89</sup> Si v. V. BONTEMPI, *Il partenariato pubblico-privato e la progettazione: rilancio o freno per i lavori pubblici?* in *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. BASSANINI, G. NAPOLITANO, L. TORCHIA, Bologna, il Mulino, 2021, 38 ss.

Lo Stato, abbandonata progressivamente negli anni Novanta del secolo scorso la veste di Stato imprenditore è divenuto prevalentemente Stato regolatore ed innanzi alla crisi del 2008 ha interpretato un ruolo di interventismo differente quanto a presupposti giuridici e perimetro di azione rispetto al passato, incentrato su un profilo propulsivo di salvatore e investitore in un quadro ordinamentale economico profondamente mutato.

I poteri statuali, infatti, a livello europeo hanno dovuto modulare gli interventi e ridefinire le azioni alla luce del contesto che imponeva da un lato stringenti vincoli di finanza pubblica, successivamente recepiti nelle legislazioni nazionali, cui i paesi si sono assoggettati in forza dell'adesione all'Ue e a successivi accordi a livello comunitario e dall'altro limiti imposti dalle norme in materia di tutela della concorrenza e di aiuti di Stato. In tale quadro generale di crisi verticale sulla formazione di capitale fisso lordo del settore pubblico<sup>90</sup>, lo strumento che è apparso assumere una significativa centralità nel veicolo fondamentale delle politiche pubbliche in economia è indubbiamente quello degli Inp, che si pongono per vocazione e per logica di natura, al di fuori del perimetro delle pubbliche amministrazioni e conseguentemente del bilancio pubblico, secondo i principi di contabilizzazione stabiliti nel Sec 2010, elaborato da Eurostat.

Come ricordato, tali strumenti a partire dal 2008 hanno avuto uno sviluppo pressoché in quasi tutti i grandi paesi dell'Ue, come la

---

<sup>90</sup> Cfr. G. DI VAIO, *Capitale pubblico e produttività*, Rapporto sulla finanza locale, a cura di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., 2, 2016, 3 in [www.cdp.it](http://www.cdp.it) secondo cui «Gli anni di crisi hanno inciso anche sulla formazione di capitale fisso lordo del settore pubblico, che in Italia ha subito una considerevole compressione, in maniera analoga a quanto accaduto in altri paesi europei, a differenza della Germania che invece ha aumentato la formazione di capitale pubblico. Gli investimenti pubblici in Italia si sono ridotti dal 2,9% del PIL nel 2007 al 2,3% nel 2015, perdendo 0,6 punti di PIL. In Francia si sono ridotti dal 3,9% al 3,4% con una perdita di mezzo punto di PIL, mentre in Spagna il calo è stato maggiore, dal 4,6% al 2,5% dando luogo ad una caduta di oltre 2 punti di PIL. [...] La caduta degli investimenti pubblici in Italia si spiega sia da un punto di vista della domanda, poiché la persistente contrazione dell'attività economica seguita alla crisi ha generato un minore fabbisogno di servizi pubblici a livello aggregato, che da un punto di vista dell'offerta, poiché le politiche economiche post-crisi sono state orientate persistentemente al consolidamento fiscale, ai fini del contenimento dei principali saldi di finanza pubblica».



Cdp in Italia che, da cassa semi-pubblica custode del risparmio postale ed erogatrice dei mutui per gli enti locali, è divenuto un vero e proprio strumento di politica industriale, analogamente a quanto è avvenuto per la Cdc in Francia e per la KfW in Germania. Si va delineando così una nuova forma strutturata di interventismo economico degli Stati<sup>91</sup>, ovvero la tendenza per i pubblici poteri ad intervenire indirettamente in ambito economico, in *partnership* con i soggetti privati, utilizzando anche talvolta strumenti diretti quali la distribuzione di risorse e l'imposizione fiscale, sollecitando e promuovendo iniziative di mercato, confermando che lo Stato da sé medesimo non riesce più a svolgere individualmente tale compito di regia pubblica. È da sottolineare che questo nuovo connubio tra pubblico e privato nel mutato contesto economico non va inteso quale sostitutivo *in toto* dell'iniziativa pubblica diretta, perché in alcuni casi, al fine della tenuta del sistema l'intervento dello Stato si potrebbe rivelare necessario e l'iniziativa privata insufficiente<sup>92</sup>.

Anche con riferimento al nostro paese<sup>93</sup>, l'intervento pubblico non è sembrato arretrare, quanto a ingerenza nel ciclo economico degli ordinamenti nazionali, rivelandosi assolutamente strategico e rilevante in non pochi casi, anche con riferimento al panorama nazionale.

---

<sup>91</sup> Si veda A. TONETTI, *Lo Stato promotore e le nuove forme di interventismo economico*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 573 ss.

<sup>92</sup> *Ibidem*, 574, che ravvisa in queste dinamiche elementi di grande novità, perché «da un lato, hanno una portata generale in quanto rinvenibili in tutti i paesi europei, anche perché sospinte dall'Unione; dall'altro, stanno acquisendo un'intensità mai prima conosciuta, soprattutto a causa del diffuso deterioramento dei bilanci pubblici nazionali».

<sup>93</sup> Si veda G. DI VAIO, *Capitale pubblico e produttività*, cit., 2, secondo cui «[L]'Italia è stata colpita più pesantemente rispetto alla media degli altri paesi dell'Area Euro, dalla doppia recessione 2008-2009 e del 2012-2014. Il *double-dip* ha fatto sì che dal 2008, primo anno di crisi, al 2015, l'economia italiana è stata in recessione per cinque anni su otto [...]. A partire dal 2015 l'economia italiana è tornata a crescere, anche se debolmente, con un tasso del PIL reale pari allo 0,8%, grazie ai fattori esogeni positivi provenienti dal contesto internazionale, tra cui i bassi prezzi del petrolio, la svalutazione del tasso di cambio e le politiche monetarie accomodanti della BCE, e ai primi segnali incoraggianti relativi alla domanda interna, tra cui la ripresa dei consumi privati e il miglioramento degli indici di fiducia di imprese e famiglie. Nel 2016, tuttavia, alla debolezza della ripresa si è aggiunto un ulteriore elemento di fragilità, causato dall'incertezza nei mercati europei generati dall'esito del referendum sulla "Brexit"».

È quindi possibile, a consuntivo di un percorso evolutivo che ha visto trasformarsi il quadro politico, giuridico ed economico in cui erano chiamati ad operare i pubblici poteri, riscontrare un sostanziale continuità dell'azione dei medesimi in ambito economico. Dopo la "grande crisi" del '29 si registrava infatti una generale espansione della sfera pubblica e la stessa dinamica si è ripetuta immediatamente dopo la crisi del 2008 con lo Stato che ha iniziato ad assumere un ruolo salvifico rispetto al fallimento degli operatori economici e degli intermediari finanziari<sup>94</sup>.

Anche l'ambito della regolazione pubblica non ha subito retrocessioni alla prova dei fatti, perché l'impatto delle liberalizzazioni dei mercati e delle *deregulation*, delle privatizzazioni e in ultimo della globalizzazione, che hanno inciso sulla regolazione economica, ha messo in crisi i modelli tradizionali di azione dei pubblici poteri, ma in ultimo non ha determinato il tramonto o l'abbandono dell'intervento pubblico, invertendo il processo avviato sul finire del XX secolo<sup>95</sup>.

## 2. *Il rapporto Stato-mercato nell'Italia della crisi pandemica e nell'attuazione del Pnrr: lo Stato resiliente e promotore*

L'inversione del processo di progressivo abbandono dell'intervento pubblico in economia è stata registrata, come ricordato, in modo significativo in occasione della crisi finanziaria del debito sovrano del 2008. Tale inversione, che doveva avere carattere meramente temporaneo ed eccezionale, in realtà si è rivelata sistematica e ha assunto profilo ormai di stabilità con l'avvento della recente, ma significativa crisi economica derivante dall'emergenza sanitaria

---

<sup>94</sup> Cfr. G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008, 11, 1083 ss. Per quanto riguarda la disciplina d'intervento dello Stato nel settore bancario alla luce della crisi finanziaria globale si veda il commento di B. RAGANELLI, *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 6, 773 ss.

<sup>95</sup> Così M. D'ALBERTI, *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna, il Mulino, 2008, 85.

da Covid-19<sup>96</sup>, mettendo alla prova anche la disciplina che presiede all'organizzazione e all'attività amministrativa dei poteri pubblici chiamata a trovare prospettive di ripresa e resilienza.

Nel caso della crisi del 2008 la risposta delle organizzazioni internazionali e degli Stati nazionali è stata, per molti aspetti, inedita con l'affermazione dello "Stato salvatore" e dello "Stato investitore" attraverso l'introduzione di sedi geopolitiche di concertazione e di condivisione delle politiche anticrisi, la costruzione di un'articolata architettura istituzionale in materia di vigilanza dei sistemi finanziari e di regolazione dei medesimi, il dispiegamento di misure legislative straordinarie a sostegno dell'economia in maniera diretta o indiretta secondo moduli di pubblicizzazione proprietaria, finanziaria, funzionaria ed, infine, regolamentare<sup>97</sup>. Nella crisi pandemica del 2020 un assetto giuridico-istituzionale esisteva già, ma è stato sovente ignorato ritardando oltremodo in questo modo le risposte necessarie che urgevano e accrescendo pertanto incertezze e confusione<sup>98</sup>.

L'Italia ha affrontato la crisi pandemica in termini di risposta economica pubblica<sup>99</sup> nell'ambito quadro adottato dall'Ue la qua-

---

<sup>96</sup> Cfr. Mef, Documento di Economia e Finanza 2021. Sezione I Programma di Stabilità, in [www.dt.mef.gov.it](http://www.dt.mef.gov.it) in base al quale tra il 2019 e il 2020, il Pil ha subito una diminuzione pari all'8,9%, tenendo conto che, nel 2019, non aveva ancora recuperato i livelli precedenti alla crisi finanziaria del 2008. Grazie alle politiche pubbliche di sostegno all'economia, il rapporto tra debito pubblico e Pil è aumentato di circa del 20% (dal 134 al 155%). L'indebitamento netto della pubblica amministrazione è aumentato dall'1,5 al 9,5%. Si è registrata una diminuzione dell'11% delle ore lavorate per ogni lavoratore. Il tasso di disoccupazione è sceso, ancorché lievemente passando dal 10 al 9,3%, per effetto di una diminuzione della partecipazione al mercato del lavoro. Si è riscontrata, inoltre, una contrazione degli investimenti del 9,1% e il dato relativo alle importazioni segnala una diminuzione del 12,6% che riguarda anche le esportazioni, anch'esse diminuite del 13,8%.

<sup>97</sup> Si v. G. NAPOLITANO, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, cit., 431 ss.

<sup>98</sup> Si v. G. NAPOLITANO, *I pubblici poteri di fronte alla pandemia*, in *Giorn. dir. amm.*, 2020, 2, 145 ss.

<sup>99</sup> Sull'intervento pubblico in economia nell'emergenza pandemica si v. tra tutti AA.VV., *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. BASSANINI, G. NAPOLITANO, L. TORCHIA, cit.; A. AVERARDI, C. CATALDI, A.L. CRUCITTI, C. DI SERI, V. FERRARO, M. GIUSTI, M. MACCHIA, L. SALTARI, G. SCIASCIA, V. TURCHINI, G. VESPERINI, S. VINCI, *L'intervento pubblico a sostegno dell'economia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2021, 4, 1183 ss.

le, per tramite della Commissione, per fornire una risposta efficace alla crisi ha adottato il programma *Next Generation EU* (v. *infra*, cap. IV, § 2.3; cap. VI, § 2) e contestualmente anche un “Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell’economia nell’attuale emergenza del Covid-19” (“*Temporary Framework*”)<sup>100</sup>, a cui si è affiancata l’attivazione in sede europea della c.d. clausola di salvaguardia del Patto di stabilità e di crescita<sup>101</sup>. Tale clausola, pur non sospendendo l’operatività del Patto, consente deviazioni dall’ordinario *iter* di convergenza verso l’obiettivo di bilancio di medio termine e una ridefinizione dei termini per il rientro dalle situazioni di disavanzo o debito eccessivo. Il 23 marzo 2020, il Consiglio, su proposta della Commissione, ha riconosciuto la sussistenza delle condizioni, in termini di grave recessione nell’area dell’eurozona o più in generale dell’Ue, per l’attivazione della clausola. La Commissione, nella Comunicazione del 2 giugno 2021<sup>102</sup>, ha conferma-

<sup>100</sup> Cfr. 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), come modificata dalla Comunicazione (2020/C 112 I/01). Il *Temporary Framework* è stato esteso ed integrato reiteratamente. Il 24 novembre 2021, con la Comunicazione (2021/C 473/01), è stata approvata la proroga fino al 30 giugno 2022, definendo, nel contempo, un percorso per la graduale eliminazione degli aiuti legati alla crisi alla luce della ripresa in corso dell’economia europea. A tal fine, la Commissione ha deciso di introdurre due nuove misure di accompagnamento delle imprese per un ulteriore periodo limitato: gli incentivi diretti per investimenti privati (ammissibili sino al 31 dicembre 2022) e le misure di sostegno alla solvibilità (ammissibili sino al 31 dicembre 2023). Infine, gli attuali recenti sviluppi geopolitici hanno indotto la necessità di adottare nuovi strumenti eccezionali di sostegno, in modo da compensare parzialmente gli effetti dell’aumento dei costi dell’energia (in particolare l’aumento esponenziale dei prezzi) verificatosi in seguito all’attacco bellico della Federazione Russa contro l’Ucraina. La Commissione europea ha adottato, il 23 marzo scorso, un nuovo e ulteriore Quadro temporaneo, a mezzo della Comunicazione (2022/C 131 I/01), destinato ad operare, retroattivamente, dal 1° febbraio 2022 fino al 31 dicembre 2022. Anche in questo caso, dunque, la Commissione si è avvalsa della flessibilità in materia di aiuti di Stato per consentire agli Stati membri di sostenere le imprese e i settori duramente colpiti dalla crisi energetica.

<sup>101</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione al Consiglio sull’attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita, COM(2020) 123 final, Bruxelles, 20 marzo 2020.

<sup>102</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, al Comitato economico e sociale europeo, al Comitato delle regioni e alla Banca europea per gli investimenti, COM(2021) 500 final, Bruxelles, 02 giugno 2021.

to l'opportunità che la clausola di salvaguardia venga mantenuta nel 2022 e probabilmente estesa anche al 2023.

Al fine di preservare un regime ordinario di liquidità del settore finanziario e garantire adeguate condizioni di finanziamento che possano supportare tutti i settori dell'economia, il Consiglio direttivo della Bce, il 18 marzo 2020, ha varato un programma temporaneo di acquisto di titoli del settore privato e pubblico chiamato "Programma di acquisto per l'emergenza pandemica" (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, Pepp), con una dotazione finanziaria iniziale di 750 miliardi di euro che è stata successivamente implementata fino a raggiungere un totale di 1850 miliardi di euro. Al momento dell'approvazione, la Bce ha dichiarato di porre termine agli acquisti nell'ambito del Pepp una volta che riterrà che la fase di crisi del Covid-19 sia terminata, ma, in ogni caso, non prima della fine di marzo 2022. Tuttavia, a marzo 2022, sulla base di una valutazione aggiornata circa le prospettive di inflazione e di crescita e tenendo conto del contesto di incertezza scaturito dall'invasione dell'Ucraina da parte della Federazione Russa, il Consiglio ha rivisto l'ammontare degli acquisti netti per i mesi successivi. A giugno 2022, a fronte dell'intensificarsi delle pressioni sui prezzi, la Bce ha deciso di porre fine agli acquisti netti a partire dal 1° luglio 2022.

Tra i molteplici interventi dell'Ue, al fine di contrastare la crisi da emergenza pandemica, si può ricordare anche la previsione di misure di flessibilità per quanto concerne i fondi strutturali, con la rinuncia per l'anno 2020 agli obblighi di restituzione di prefinanziamenti non spesi provenienti dai Fondi strutturali e di investimento europei (Sie) detenuti dagli Stati membri. Si ricorda anche l'istituzione di una linea di finanziamento specifica per gli Stati, nell'ambito del Meccanismo europeo di stabilità (Mes), come mezzo utile a finanziare i costi dell'assistenza sanitaria dovuti alla crisi pandemica.

L'Ue di fronte alla crisi pandemica ha risposto varando un Piano per la ripresa, basato sul più cospicuo bilancio a lungo termine della storia dell'Ue. Il 17-21 luglio 2020, in sede di Consiglio europeo straordinario è stato raggiunto un accordo su un articolato complesso di misure per la ripresa. Il bilancio a lungo termine dell'Ue, unito al *Next Generation EU*, ovvero lo strumento temporaneo pensato per stimolare la ripresa, costituisce il più ingente pacchetto di misu-

re di stimolo mai finanziato in Europa dal dopoguerra in avanti per ricostruirla dopo l'emergenza pandemica con un investimento complessivo pari a 2018 miliardi di euro (che unisce le risorse del bilancio a lungo termine dell'Ue 2021-2027 pari a circa 1211 miliardi e le risorse del *Next Generation EU*, pari a 806,9 miliardi). In particolare, nell'ambito delle risorse di quest'ultimo lo strumento più importante è il Dispositivo per la ripresa e la resilienza (circa 724 miliardi di euro, di cui 338 di sovvenzioni e 386 di prestiti) secondo quanto previsto dal Regolamento Ue n. 2020/2094.

Per potere accedere ai benefici del *Next Generation EU* ogni Stato membro ha dovuto pertanto approntare un Piano nazionale per la ripresa e la resilienza (Pnrr) per il periodo 2021-2026. Il 13 luglio 2021 il Pnrr presentato dall'Italia è stato definitivamente approvato con il riconoscimento di investimenti pari ad euro 191,5 miliardi di euro, tra sovvenzioni (68,9 miliardi di euro) e prestiti (122,6 miliardi di euro), ai quali si aggiunge anche l'attivazione di un fondo complementare da parte del Governo di ulteriori 30,6 miliardi di euro. Quest'ultimo è stato ricavato mediante lo scostamento pluriennale di bilancio approvato dal Consiglio dei ministri il 15 aprile 2021, e altri 13 miliardi di euro derivanti dal programma *ReactEu*<sup>105</sup>. Il valore complessivo del piano, dunque, ammonta a 235,1 miliardi di euro.

Il Pnrr è articolato in sei missioni ed è stato approvato con decisione di esecuzione del Consiglio Ecofin, che ha recepito la proposta

---

<sup>105</sup> *ReactEu (Recovery Assistance for Cohesion and the Territories of Europe)* è un programma che amplia le misure di risposta e superamento della crisi attuate attraverso l'iniziativa di investimento per la risposta al coronavirus (CrII) e l'iniziativa di investimento per la risposta al coronavirus plus (CrII+). Questo programma rappresenta un ponte verso il piano di ripresa a lungo termine. Il programma sostiene progetti di investimento che promuovono le capacità di ripresa dalla crisi e contribuiscono a una ripresa dell'economia verde, digitale e resiliente, compresi il sostegno al mantenimento dell'occupazione, i regimi di riduzione dell'orario lavorativo e il sostegno ai lavoratori autonomi. Può inoltre essere destinato a sostenere misure per la creazione di posti di lavoro e a favore dell'occupazione giovanile, ai sistemi sanitari e al finanziamento del capitale circolante e degli investimenti delle piccole e medie imprese. React-Eu non è una nuova fonte di finanziamenti, ma un'integrazione delle dotazioni del Fondo europeo di sviluppo regionale (Fesr) e del Fondo sociale europeo (Fse) per il periodo 2014-2020, con possibilità di utilizzato fino alla fine del 2023.

di decisione della Commissione. Unitamente al Pnrr dell'Italia sono stati approvati anche i piani nazionali di Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Grecia, Lettonia, Lussemburgo, Portogallo, Slovacchia e Spagna<sup>104</sup>. A seguito di tale decisione, la Commissione ha concluso con l'Italia un accordo che, ai sensi dell'art. 23 del Regolamento Ue n. 2021/241, costituisce un impegno giuridico specifico. Il grado di effettività del Pnrr, com'è stato osservato, non dipenderà prevalentemente dalla vincolatività del Piano, bensì piuttosto dalla sua capacità finanziaria come leva per la ripresa e la resilienza, resa disponibile però al riscontro periodico circa l'adempimento di molteplici impegni assunti che sono contingentati entro scadenze pre-stabilite<sup>105</sup>.

Sul piano nazionale la risposta alla crisi pandemica si è dispiegata attraverso una panoplia di interventi messi in atto dal Governo assolutamente ampia e trasversale, spaziando dunque dal ricorso ad ausili diretti sotto il profilo fiscale alla previsione di strumenti come sovvenzioni, provvidenze, finanziamenti a condizioni agevolate e concessione di garanzie pubbliche per favorire accesso alla liquidità e al credito da parte delle imprese, in particolare Pmi. In particolare, oltre al perdurante e crescente intervento in chiave proiettiva dello Stato nell'economia si è registrato, con l'avvento della crisi pandemica, invero, anche uno specifico intervento in chiave stavolta protettiva<sup>106</sup>, che si è declinato nel rafforzamento e nell'estensione dei "poteri speciali"<sup>107</sup>.

Con riferimento all'intervento in chiave proiettiva dello Stato, tra le misure principali assunte a livello statale (perché le iniziative

---

<sup>104</sup> Per un approfondimento in chiave comparatistica dei piani nazionali degli Stati membri si v. P. CLARIZIA, M. MANOCCHIO, P. MARCONI, B.P. AMICARELLI, G. MOCAVINI, R. MORGANTE, G. NAPOLITANO, A. RENZI, *I Piani nazionali di ripresa e resilienza in prospettiva comparata*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2021, 4, 1137 ss.

<sup>105</sup> In questo senso si v. M. CLARICH, *Il PNRR tra diritto europeo e nazionale, un tentativo di inquadramento giuridico*, in *Astrid Rassegna*, 2021, 1, 1 ss. spec. 15.

<sup>106</sup> Cfr. M. BENVENUTI, *La spada e lo scudo. Prime note sulle nuove forme di intervento diretto dello Stato nell'economia con finalità di politica industriale*, in *Dir. cost.*, 2021, 1, 32.

<sup>107</sup> Cfr. art. 2, d.l. n. 332/1994 convertito con modificazioni dalla l. n. 474/1994, e successivamente d.l. n. 21/2012, convertito con modificazioni dalla l. n. 56/2012.

a livello regionale scontano un regime sostanzialmente pulviscolare quanto all'efficacia e perlopiù duplicativo delle misure adottate a livello nazionale) si ricorda l'istituzione di numerosi fondi a cui potere accedere sulla base di criteri predeterminati. Nella gestione di tali fondi non residuano margini di discrezionalità da parte delle amministrazioni pubbliche nell'applicazione dei benefici, al fine di compensare le perdite subite dalle imprese, lavoratori autonomi ed enti nel settore culturale, sportivo, sociale<sup>108</sup>, a causa dei numerosi provvedimenti di restrizione o di sospensione delle attività in conseguenza della pandemia<sup>109</sup>. Le disposizioni legislative più significative adottate dal Governo in chiave anticrisi sono state essenzialmente tre: il d.l. 17 marzo 2020, n. 18 (c.d. decreto Cura-Italia), convertito con modificazioni dalla l. 24 aprile 2020, n. 27, il d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. decreto Liquidità), convertito con modificazioni dalla l. 5 giugno 2020, n. 40 ed il d.l. 19 maggio 2020, n. 34 (c.d. decreto Rilancio), convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

L'architettura istituzionale che ha caratterizzato l'intervento pubblico dispiegatosi con somma urgenza e celerità all'indomani dell'avvento della crisi pandemica, al fine di sostenere e supportare il sistema economico e produttivo del paese, ha fatto perno, oltre che sul ruolo decisivo dell'apparato ministeriale, anche sul protagonismo e sulla preparazione tecnica di alcune società storicamente partecipate e controllate dallo Stato. Tali società a vocazione specifica operano secondo moduli di adeguatezza e competenza rispetto all'oggetto delle politiche pubbliche da adottare. Le società perlopiù coinvolte nell'intervento pubblico in economia sono la Cassa, Invitalia, MedioCredito Centrale<sup>110</sup> e Sace (v. *infra*, cap. VI, § 1.1, 1.2). Tanto il c.d. "decreto Liquidità" quanto il c.d. "decreto Rilancio"

---

<sup>108</sup> Si v. in tema A. AVERARDI, C. CATALDI, A.L. CRUCITTI, C. DI SERI, V. FERRARO, M. GIUSTI, M. MACCHIA, L. SALTARI, G. SCIASCIA, V. TURCHINI, G. VESPERINI, S. VINCI, *op. cit.*, 1188 ss.

<sup>109</sup> Sulle misure restrittive applicate nelle Regioni durante la crisi pandemica si v. AA.VV., *Le Regioni alla prova della pandemia da Covid-19. Dalla Fase 1 alla fase 3*, a cura di G. CARULLO, P. PROVENZANO, Napoli, Editoriale scientifica, 2020.

<sup>110</sup> MedioCredito Centrale-Banca del Mezzogiorno è un'istituzione finanziaria con socio unico Invitalia, che ha la missione di concorrere allo sviluppo del sistema economico. Per i profili storici si v. AA.VV., *Storia del Mediocredito Centrale*, a cura di P. PELUFFO, Bari, Laterza, 1997.



cio” hanno beneficiato delle misure e delle opportunità stabilite in sede europea in materia di flessibilità sulle norme relative agli aiuti di Stato coinvolgendo le citate società in controllo pubblico, secondo un approccio che potesse valorizzare le rispettive attitudini e le specifiche competenze tecniche. Da un lato Sace è stata incaricata di concedere garanzie in favore di istituti bancari e altri intermediari di credito affinché eroghino prestiti alle imprese medio-grandi. Invitalia è stata, invece, individuata per intervenire a beneficio delle imprese aventi dimensioni medie, la Cassa a favore delle imprese di dimensioni grandi ed infine MedioCredito Centrale è stata investita del compito di operare a favore delle Pmi.

Tra gli altri provvedimenti anticrisi nel c.d. decreto Cura-Italia si ricorda la previsione di una moratoria *ex lege* dei finanziamenti a Pmi (per quanto concerne mutui, *leasing*, aperture di credito e finanziamenti a breve in scadenza), il potenziamento del Fondo centrale di Garanzia, gestito da MedioCredito Centrale, per le microimprese e per le Pmi, con la previsione di un decreto di natura non regolamentare del Mef in base al quale le percentuali di copertura del Fondo possano essere aumentate fino al 90% anche tramite le sezioni speciali regionali. Sempre nell’ambito della disposizione inerente al rafforzamento del Fondo centrale di Garanzia, è stata prevista la possibilità che, con decreto non regolamentare del Mef, di concerto con il Mise, siano introdotte ulteriori misure di sostegno finanziario alle imprese nella forma di finanziamenti agevolati e di garanzie fino al 90%. È stata prevista, inoltre, una misura che favorisce il credito all’esportazione con l’intervento da parte di Sace. Un’altra disposizione prevede, invece l’intervento della Cdp, a supporto delle imprese danneggiate che non accedano al Fondo centrale di garanzia (v. *infra*, cap. VI, § 1.1).

In virtù di quanto previsto dal c.d. “decreto Cura-Italia” con riferimento a specifiche misure<sup>111</sup> per consentire alle microimprese e alle Pmi, aventi sede in Italia e colpite dall’epidemia di Covid-19 di ottenere la sospensione del pagamento delle rate o dei canoni di *leasing* in scadenza prima del 30 settembre e la dilazione del relativo

---

<sup>111</sup> Cfr. art. 56, d.l. 17 marzo 2020, n. 18, convertito con modificazioni dalla l. 24 aprile 2020, n. 27.

piano di rimborso, l'Abi ha stipulato apposito accordo con la Cdp in data 9 giugno 2020 al fine di dare attuazione a tali previsioni. Tale accordo è stato in seguito interamente sostituito dall'accordo tra le medesime parti, formalizzato in data 30 novembre 2020 e poi da successivi accordi, alla luce dell'approvazione di ulteriori provvedimenti legislativi anticrisi e di proroghe delle relative misure in corrispondenza del perdurare dello stato di emergenza. Il c.d. "decreto Liquidità" ha proseguito sul versante di assicurare la liquidità alle imprese, tramite la concessione di garanzia statale, attraverso principalmente due canali: da un lato tramite Sace la concessione di garanzia per le imprese medio-grandi danneggiate dall'emergenza pandemica basate su tre soglie dimensionali; dall'altro tramite il Fondo centrale di garanzia la concessione di garanzie fino al 90% per le Pmi, ma che al ricorrere di determinate condizioni possono estendersi fino al 100%.

Infine, il c.d. "decreto Rilancio", sempre sulla scorta dei precedenti interventi è intervenuto per concedere contributi a fondo perduto alle imprese danneggiate, scaglionati a seconda dell'entità effettiva della perdita di fatturato riportata, per rafforzare sotto il profilo patrimoniale le imprese di medie dimensioni con l'istituzione del "Patrimonio Rilancio" (v. *infra*, cap. VI, § 1.4). Per il sostegno al capitale di rischio sono stati istituiti il Fondo di salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa ed il Fondo "Patrimonio Pmi", entrambi gestiti da Invitalia (v. *infra*, cap. VI, § 1.3), per il rafforzamento di *start-up* innovative e per il potenziamento delle misure in tema di internalizzazione e di esportazione.

Per quanto riguarda gli interventi posti in essere per affrontare l'emergenza pandemica, non sotto il profilo della natura degli interventi, bensì sotto quello delle attività svolte dalle imprese danneggiate dall'emergenza pandemica, è possibile ricordare l'istituzione presso il Mise del Fondo per la compensazione dei danni cagionati al settore dell'aviazione per le imprese titolari di licenza di trasporto aereo di passeggeri rilasciata dall'Enac che ottemperano ad obblighi di servizio pubblico<sup>112</sup>. Sempre nel comparto dei trasporti è stata in

---

<sup>112</sup> Cfr. art. 79, commi 1 e 2, d.l. 17 marzo 2020, n. 18, convertito con modificazioni dalla l. 24 aprile 2020, n. 27, come modificato dall'art. 102, d.l.

seguito prevista l'istituzione presso il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, per l'anno 2020, delle relative compensazioni a causa dei danni subiti dagli altri operatori<sup>113</sup>. Sono stati, inoltre, disposti interventi a sostegno delle imprese ferroviarie, segnatamente a favore di R.f.i. per l'anno 2020, mediante riduzione del canone per l'utilizzo dell'infrastruttura ferroviaria<sup>114</sup>. Anche le imprese ferroviarie che svolgono servizi a mercato hanno beneficiato di ristori da parte del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti<sup>115</sup>.

Per il settore culturale è stato istituito un Fondo emergenze spettacolo, cinema e per il settore audiovisivo presso il Ministero della Cultura diretto a ristorare gli operatori del settore per i danni subiti con erogazioni a fondo perduto per il 2020<sup>116</sup>. Specifiche risorse sono state poi destinate al sostegno dell'attività sportiva, con la creazione di un Fondo per il rilancio del sistema sportivo nazionale, con destinazione a fondo perduto di risorse a beneficio di società e associazioni sportive danneggiate dai provvedimenti restrittivi o di sospensione delle relative attività<sup>117</sup>.

Con riferimento al sostegno all'ambito produttivo ed economico, la molteplicità degli interventi si è contraddistinta per l'istituzione di un Fondo per contrastare l'emergenza pandemica nel settore agricolo e ittico presso il Ministero delle Politiche Agricole e Forestali per l'anno 2020 per garantire l'accesso al credito da parte delle imprese operanti nel settore per le sospensioni delle attività registrate<sup>118</sup>. Sempre presso il medesimo Ministero è stato attivato il

---

19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>113</sup> Cfr. art. 198, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77; d.m. 27 gennaio 2021 Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti.

<sup>114</sup> Cfr. art. 196, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>115</sup> Cfr. art. 214, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>116</sup> Cfr. art. 89, d.l. 17 marzo 2020, n. 18, convertito con modificazioni dalla l. 24 aprile 2020, n. 27; d.m. 12 novembre 2020 Ministero della Cultura.

<sup>117</sup> Cfr. art. 217, comma 1, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>118</sup> Cfr. art. 222, comma 7, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77; d.m. 17 luglio 2020 e d.m. 10 settembre 2020 Ministero delle politiche agricole e forestali.

Fondo per la filiera ristorativa per il 2020, destinato all'erogazione di un contributo a fondo perduto per sostenere le attività di ristorazione<sup>119</sup>.

Per le categorie economiche particolarmente afflitte dall'emergenza pandemica (comprese le imprese che esercitano attività commerciale o ristorativa nei centri storici e le imprese attive negli eventi privati) è stato istituito un Fondo al fine di erogare contributi a favore delle imprese tessili<sup>120</sup>, della moda e degli accessori presso il Mise. Successivamente è stato previsto un Fondo di sostegno presso il Mef per erogazione di un contributo a fondo perduto<sup>121</sup>, a cui si è successivamente aggiunto un altro Fondo dedicato, invece, al sostegno delle attività economiche che hanno cessato la propria attività almeno per un periodo di quattro mesi da gennaio a maggio 2021, a causa dell'emergenza pandemica, istituito presso il Mise<sup>122</sup>. Infine, anche le categorie dei lavoratori autonomi, titolari di partita Iva, sono state oggetto di contributi a fondo perduto, diretti a soggetti che svolgono attività in proprio e a enti non commerciali e del terzo settore<sup>123</sup>.

Altre misure adottate in chiave anticrisi sono state caratterizzate da una maggiore discrezionalità in termini di scelte da parte delle amministrazioni pubbliche coinvolte nella gestione delle risorse, le quali si sono riservate margini più ampi in termini di costruzione di politiche pubbliche a sostegno di interi comparti. Ne sono una testimonianza il Fondo per la cultura<sup>124</sup>, il Fondo per la promozio-

---

<sup>119</sup> Cfr. art. 58, d.l. 14 agosto 2020, n. 104, convertito con modificazioni dalla l. 13 ottobre 2020, n. 126.

<sup>120</sup> Cfr. art. 38-*bis*, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>121</sup> Cfr. art. 26, d.l. 22 marzo 2021, n. 41 convertito con modificazioni dalla l. 21 maggio 2021, n. 69; art. 8, d.l. 25 maggio 2021, n. 73, convertito con modificazioni dalla l. 23 luglio 2021, n. 106.

<sup>122</sup> Cfr. art. 2, d.l. 25 maggio 2021, n. 73, convertito con modificazioni dalla l. 23 luglio 2021, n. 106.

<sup>123</sup> Cfr. art. 25, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77; art. 1, d.l. 22 marzo 2021, n. 41, convertito con modificazioni dalla l. 21 maggio 2021, n. 69 e art. 1, d.l. 25 maggio 2021, n. 73, convertito con modificazioni dalla l. 23 luglio 2021, n. 106.

<sup>124</sup> Cfr. art. 184, comma 4, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

ne del turismo a livello nazionale<sup>125</sup>, il Fondo per le Pmi creative<sup>126</sup>, il Fondo per il sostegno alle grandi imprese<sup>127</sup>, il Fondo a sostegno dell'imprenditoria femminile<sup>128</sup>, il Fondo per le Pmi in alcuni settori specifici come quello aeronautico, dell'energia rinnovabile e della componentistica elettrica<sup>129</sup>.

Con riferimento all'intervento dello Stato in chiave protettiva è possibile richiamare la disciplina del c.d. *golden power*, sulla quale più di recente sono intervenute alcune modifiche al testo del d.l. n. 21/2012. La prima riforma della disciplina del *golden power* del 2012 si è attuata mediante l'emanazione del d.l. 25 marzo 2019, n. 22 (il quale ha introdotto, nel d.l. n. 21, l'art. 1-*bis*, che ha esteso l'esercizio dei poteri speciali alle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G)<sup>130</sup>. Un secondo intervento riformatore si è avuto con il d.l. 21 settembre 2019, n. 105, il quale ha esteso l'ambito operativo delle norme in tema di *golden power* coordinandolo con l'attuazione del Regolamento Ue 19 marzo 2019, n. 452. Infine, allo scopo di evitare che le società italiane, a causa delle ingenti perdite subite in seguito alla crisi pandemica da Covid-19, diventassero oggetto di scalate ostili da parte di investitori stranieri, il d.l. 28 aprile 2020, n. 23 (c.d. "decreto Liquidità") ha provvisoriamente esteso i poteri speciali a taluni settori definitivi "critici". La

---

<sup>125</sup> Cfr. art. 179, comma 1, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>126</sup> Cfr. art. 1, commi 109-116, l. 30 dicembre 2020, n. 178.

<sup>127</sup> Cfr. art. 37, d.l. 22 marzo 2021, n. 41, convertito con modificazioni dalla l. 21 maggio 2021, n. 69.

<sup>128</sup> Cfr. art. 1, commi 97-108, l. 30 dicembre 2020, n. 178.

<sup>129</sup> Cfr. art. 1, comma 124, l. 30 dicembre 2020, n. 178.

<sup>130</sup> Cfr. MISE, *Programma di supporto tecnologie emergenti nell'ambito del 5G, Piano investimenti per la diffusione della banda larga del marzo 2019*, adottato in attuazione della delibera Cipe 61/2018, lett. c), in [www.mise.gov.it](http://www.mise.gov.it) nel quale si evidenzia che «Il 5G è una rete mobile di nuova generazione basata su una tecnologia innovativa in grado di garantire connettività al gigabit [...]. Le reti 5G, infatti, una volta diffuse, diverranno lo strumento con cui verranno erogati molteplici servizi essenziali tanto per il funzionamento del mercato interno quanto per il mantenimento e la gestione di funzioni vitali della società e dell'economia». Sulla politica europea in materia di 5G, si veda la Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al comitato delle regioni, *Dispiegamento del 5G sicuro -Attuazione del pacchetto di strumenti dell'UE*, COM(2020) 50 final, Bruxelles, 29 gennaio 2020.

manovra, inizialmente prevista per le operazioni societarie poste in essere fino al 30 giugno 2021, è stata prolungata due volte al fine di evitare il rischio di scalate ostili di società estere. Dapprima, l'art. 4, comma 1, del d.l. 30 aprile 2021, n. 56 (c.d. "decreto Proroghe") ha prorogato la normativa del "decreto liquidità" al 31 dicembre 2021. Da ultimo, l'art. 17 del d.l. 30 dicembre 2021, n. 228 (c.d. "decreto milleproroghe 2022") ha esteso la normativa emergenziale temporanea fino al 31 dicembre 2022.

Il primo ambito nel quale è possibile esercitare i poteri speciali è quello che attiene agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, qualora sussista una "minaccia di grave pregiudizio" derivante dalle attività di rilevanza strategica<sup>131</sup>. L'art. 1, comma 4, del d.l. n. 21 del 2012 prevede che le società che svolgono attività di rilevanza strategica in tali settori, siano obbligate a notificare alla Presidenza del Consiglio dei ministri un'informativa esaustiva su determinate delibere assembleari o atti societari, al fine di consentire *ex ante* al Governo il tempestivo esercizio dei poteri speciali. Il comma 5, inoltre, prevede che chiunque acquisisca una quota sociale in tali società debba notificare l'acquisto alla Presidenza del Consiglio.

L'obbligo di notifica delle delibere e delle operazioni sociali alla Presidenza del Consiglio sussiste, altresì, nel secondo campo di applicazione del c.d. *golden power*, relativo ai settori dell'energia, dei trasporti, delle telecomunicazioni<sup>132</sup>, e quelli ritenuti "rilevanti" ex art. 4.1. Regolamento Ue 2019 n. 452, come previsto dall'art. 2, comma 2, d.l. n. 21/2012. Il comma 5, in aggiunta, prevede che debba essere notificato anche l'acquisto da parte di un soggetto esterno all'Ue di partecipazioni sociali di rilevanza tale da determinare un "insediamento stabile" dell'acquirente.

Come anticipato, l'art. 1-*bis* del d.l. n. 21/2012, introdotto dal d.l. n. 22/2019, si riferisce all'esercizio dei poteri speciali per le attività inerenti le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G. L'impresa che stipula, a qualsiasi titolo, contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisizione di beni o servizi relativi al-

<sup>131</sup> Così come individuate con d.P.C.M. 6 giugno 2014, n. 108.

<sup>132</sup> Con d.P.R. 25 marzo 2014, n. 85, sono stati individuati le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

la progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti relative ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, ovvero acquisisca, a qualsiasi titolo, componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione, quando posti in essere con soggetti esterni all'Ue, deve pertanto presentare una notifica nei termini e con le modalità anzidette.

Infine, con riferimento alle novità introdotte dal citato c.d. "decreto Liquidità", l'obbligo di notifica è stato esteso provvisoriamente (fino al 31 dicembre 2022) ai settori delle infrastrutture "critiche", in cui rientrano altresì il settore creditizio e assicurativo<sup>133</sup>; ai settori relativi a "tecnologie critiche e prodotti a duplice uso", tra cui intelligenza artificiale, robotica, *cybersecurity*, nanotecnologie e biotecnologie; a quelli relativi alla sicurezza nell'approvvigionamento di fattori produttivi critici (energie, materie prime, sicurezza alimentare); e infine a quelli inerenti l'accesso a informazioni sensibili, nonché le libertà e pluralismo dei media.

### 3. *Dalla dicotomia all'integrazione tra Stato e mercato: riduzione o riorganizzazione della sfera pubblica?*

A consuntivo della rappresentazione, seppure per tratti sintetici, dell'evoluzione del rapporto tra Stato e mercato, attraverso la dimensione amministrativa, occorre rilevare che le tendenze generali, e non senza profili di eccessiva semplificazione, contraddizione e di incertezza<sup>134</sup>, registrate dalla fine degli anni Settanta, fino alla più

<sup>133</sup> Cfr. art. 4-*bis* d.l. n. 105/2019 come modificato dal d.l. n. 23/2020.

<sup>134</sup> Sul punto si v. S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, in *La nuova costituzione economica*, cit., 390 ss. secondo cui «[l']assorbimento comunitario di decisioni una volta statali, la riduzione del peso finanziario dello Stato, la sua frammentazione, la crisi dell'impresa pubblica e la crescita dello Stato-regolatore, la sostituzione dei piani con le regole, vengono frequentemente presentati con formule semplificatrici, principale quella per cui vi sarebbe meno Stato e più mercato. Si tratta di una sintesi imperfetta e fuorviante perché allo Stato si sostituiscono altri poteri pubblici (l'Unione Europea, le autorità indipendenti) e la diminuzione del ruolo di guida dei poteri pubblici è ampiamente bilanciata dal loro ruolo di regolatori e controllori».

recente emergenza pandemica, sono state rispettivamente l'iniziale e progressiva retrocessione dell'intervento pubblico diretto. Successivamente in corrispondenza delle ultime due crisi rispettivamente dopo il 2008 e dopo il 2020, si è registrato l'aumento dell'intervento statale, all'interno di un quadro europeo e di finanza pubblica profondamente mutato.

La relazione, spesso in passato dicotomica, tra il pubblico ed il privato, ovvero tra lo Stato ed il mercato, è stata ed è ancora oggetto di ampio e approfondito dibattito in sede dottrinale. La riduzione della sfera pubblica statale, come ha osservato autorevolmente Sabino Cassese<sup>135</sup>, si è, infatti, realizzata in primo luogo per la rapida instaurazione di una rete di poteri pubblici a livello internazionale, sotto l'influsso del processo di globalizzazione economica a cui si è accompagnata la globalizzazione giuridica. La dimensione statale ha perduto preponderanza anche nel settore economico anche per l'accelerazione che ha subito il processo di integrazione a livello europeo e quindi con lo spostamento in capo all'Ue di decisioni prima spettanti al livello statale.

In secondo luogo la progressiva disintermediazione dello Stato rappresenta un altro fattore che ha concorso a intaccare la sfera pubblica, in quanto se nei tempi di maggiore espansione della sfera pubblica la spesa pubblica aveva trapiantato soglie superiori alla metà del Pil, progressivamente il livello della spesa pubblica ha iniziato a diminuire, anche in conseguenza del rafforzamento del processo di integrazione europea a livello monetario e finanziario, in particolare sotto l'aspetto dei vincoli di bilancio e di finanza pubblica, che sotto il profilo dimensionale vincolano la spesa pubblica all'ottemperanza di decisioni assunte in sede europea, mentre sotto il profilo allocativo rimettono allo Stato nazionale la prerogativa di scelta.

In terzo luogo la frammentazione e la disaggregazione del potere statale costituisce un ulteriore profilo che ha contribuito a determinare la riduzione della sfera pubblica, con l'insorgenza di una pluralità, peraltro spesso non coordinata, di centri amministrativi espressione non di potere politico bensì di potere tecnico, come ad

---

<sup>135</sup> Cfr. *ibidem*.



esempio le autorità amministrative indipendenti<sup>136</sup> nei maggiori settori economici, che hanno scardinato il tradizionale sistema amministrativo cavouriano a base ministeriale fondato su un assetto piramidale e gerarchico<sup>137</sup>. Il medesimo processo si è realizzato non soltanto a livello nazionale bensì anche europeo ed internazionale.

Da ultimo la ritirata dello Stato dall'economia è stata registrata attraverso due fenomeni, ovvero le privatizzazioni e le liberalizzazioni, che hanno preso piede a partire dalla seconda metà degli anni Ottanta e sono continuate negli anni Novanta, sull'influsso della disciplina europea in materia di abbattimento delle barriere poste dagli Stati agli scambi di beni e che successivamente si è estesa anche ai servizi pubblici a rete e a molti servizi privati.

Se da un lato si è riconosciuto che tra la fine del XIX e l'inizio del XX secolo sono state poste le basi per l'intervento pubblico in economia, dall'altro ne è derivato un cambio di paradigma da

---

<sup>136</sup> La letteratura è piuttosto estesa. Si v. tra tutti M. D'ALBERTI, voce *Autorità indipendenti (dir. amm.)*, in *Enc. giur.*, Treccani, Roma, 1995. Per una rassegna bibliografica più aggiornata si v. M. DE BENEDETTO, voce *Autorità indipendenti*, in *Diz. dir. pubbl.*, cit., 588 ss.; A. PREDIERI, *L'erompere delle autorità amministrative indipendenti*, Passigli, Firenze, 1997; C. FRANCHINI, *Le autorità amministrative indipendenti*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1988, 3, 549 ss.; ID., *Proposta di norme sulle autorità amministrative indipendenti*, in *Giorn. dir. amm.*, 1996, 5, 487 ss.; F. MERUSI, *Democrazia e autorità indipendenti: un romanzo quasi giallo*, Bologna, il Mulino, 2000; AA.VV., *I garanti delle regole*, a cura di S. CASSESE, C. FRANCHINI, Bologna, il Mulino, 2006; AA.VV., *Arbitri dei mercati. Le autorità indipendenti e l'economia*, a cura di M. D'ALBERTI, A. PAJNO, Bologna, il Mulino, 2010; M. CLARICH, *Le autorità indipendenti: bilancio e prospettive di un modello*, Bologna, il Mulino, 2005.

<sup>137</sup> Sul punto si v. G. MELIS, *Storia dell'amministrazione italiana*, Bologna, il Mulino, 2020, 516 secondo cui la «mappa dell'amministrazione, che sino agli anni Settanta era stata caratterizzata dalla incombente presenza dell'organizzazione ministeriale, sia pure corposamente affiancata ormai da enti locali, enti pubblici e varie amministrazioni «parallele», aveva assunto nello spazio di un decennio una complessità tali da rivelarsi irriducibile a qualunque tentativo di riordinamento. [...] Non solo si erano moltiplicati gli altri modelli organizzativi (amministrazioni indipendenti, servizi nazionali, figure organizzative regolate dal diritto privato), ma si erano estesi enormemente i casi di utilizzazione di privati in funzione ausiliaria di pubbliche amministrazioni [...]. In più erano sorte nuove amministrazioni sovranazionali, comunitarie e non. Il disegno lineare dell'Ottocento si stava sfarinando in un pulviscolo amministrativo: l'amministrazione era «in briciole». Al posto della piramide di un tempo si era costituito un reticolo apparentemente disordinato, nel quale i «pubblici poteri» [...] dialogavano tra di loro, ognuno in relazione con specifici interessi esterni».

una stretta logica dicotomica pubblico-privato che aveva dominato il XIX secolo ne è subentrata un'altra fondata sulla sovrapposizione e sull'invasione del potere pubblico che ha avviato una progressiva pubblicizzazione della società<sup>138</sup>. Secondo autorevole dottrina allo stato attuale le forme di intervento pubblico tradizionali, a cui si è affidato per lungo tempo il diritto amministrativo e a cui sono legate anche le proprie evoluzioni e contraddizioni, hanno registrato una sostanziale crisi. Pertanto, le chiavi di lettura che si sono affermate al fine di interpretare e qualificare la morfologia dell'intervento pubblico in economia sono state essenzialmente due: la prima muove da un presupposto che afferma la dicotomia tra pubblico e privato talvolta più relativa, talaltra più estrema e sostiene l'idea ora della riduzione ora della riespansione della sfera pubblica, mentre la seconda chiave di lettura muove dal presupposto della ormai progressiva rarefazione dei confini tradizionali tra pubblico e privato, e sostiene l'idea della riorganizzazione della sfera pubblica<sup>139</sup>.

Ad avviso di chi scrive il rapporto aggiornato tra pubblico e privato (ovvero tra Stato e mercato) non può che inquadarsi in un'ottica di inevitabile integrazione e di necessaria collaborazione, e pertanto non può esservi una riduzione assoluta della sfera pubblica a scapito della sfera privata o viceversa, bensì è possibile prospettare l'interpretazione per la quale oggi c'è più e meno Stato allo stesso tempo: più Stato in termini di regolazione, di vigilanza e di controllo, meno Stato in termini di attività d'impresa diretta o indiretta, per via principalmente delle privatizzazioni e delle liberalizzazioni entrambe rimaste tuttora incompiute.

Quest'ultima affermazione, invero, poteva ritenersi corretta almeno fino alle ultime due crisi rispettivamente finanziaria del

---

<sup>138</sup> Cfr. G. NAPOLITANO, *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 2003, 9 ss.

<sup>139</sup> Cfr. *ibidem*, 15 ss.; Si v. sul punto G. NAPOLITANO, *Espansione o riduzione dello Stato? I poteri pubblici di fronte alla crisi*, in *Uscire dalla crisi Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di Ib., cit., 473 secondo il quale i «confini tra settore pubblico e settore privato registrano continui avanzamenti e arretramenti. Tutto ciò spiega perché sia sempre più difficile tracciare il perimetro della sfera pubblica e profetizzare l'espansione o, all'opposto, la riduzione dello Stato». Sul dibattito circa il presunto arretramento della sfera pubblica si veda anche M. MAZZAMUTO, *La riduzione della sfera pubblica*, Torino, Giappichelli, 2000; in chiave critica si veda M. DUGATO, *La riduzione della sfera pubblica?*, in *Dir. amm.*, 2002, 1, 169 ss.

2008 e pandemica del 2020. Infatti, alla luce delle ultime due crisi il tasso di pubblicizzazione è salito e ha fatto (ri)emergere, in particolare con l'ultima crisi pandemica, il ruolo propulsivo dello Stato nell'indirizzare e riorientare le dinamiche economiche, tracciando «una fenomenologia largamente nuova di interferenza pubblica nell'economia»<sup>140</sup>. Ciò in particolare sotto due profili: il rafforzamento e l'ampliamento dei poteri speciali, ovvero la disciplina del c.d. *golden power*, come si è visto, e dall'altro la crescente assunzione della Cassa di un ruolo attivo da mera gestione di partecipazioni statali a vera e propria *holding* finanziaria e industriale<sup>141</sup>. Sotto questo specifico aspetto, la Cdp, come si vedrà ampiamente nel capitolo che segue, rappresenta una forma istituzionalizzata di rapporto virtuoso tra Stato e mercato, secondo moduli non dicotomici, bensì di cooperazione e collaborazione nel segno della migliore tradizione europea dell'economia sociale di mercato.

---

<sup>140</sup> Cfr. G. AMATO, *Bentornato Stato, ma*, Bologna, il Mulino, 2022, 94.

<sup>141</sup> Cfr. M. BENVENUTI, *La spada e lo scudo. Prime note sulle nuove forme di intervento diretto dello Stato nell'economia con finalità di politica industriale*, in *Dir. cost.*, 2021, 1, 32.

## CAPITOLO III

# PROFILI GIURIDICI EVOLUTIVI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

SOMMARIO: 1. La Cassa depositi e prestiti da impresa-organo ministeriale ad ente pubblico. – 2. Gli anni Ottanta e Novanta tra privatizzazioni e vincoli di finanza pubblica. – 3. La Cassa depositi e prestiti da ente pubblico a società per azioni a controllo pubblico necessario. – 4. I plurimi profili giuridici di “specialità” della Cassa depositi e prestiti. – 4.1. (*segue*) La qualificazione di organismo di diritto pubblico. – 4.2. (*segue*) Le Fondazioni di origine bancaria socie di minoranza. – 4.3. (*segue*) L’assetto della *governance* della Cassa. – 4.4. (*segue*) Il regime dei controlli esterni. – 5. La Cassa depositi e prestiti e la sua duplice attività: la c.d. gestione separata e la c.d. gestione ordinaria. – 6. La Cassa depositi e prestiti quale *market unit* fuori dal perimetro del bilancio pubblico statale.

### 1. *La Cassa depositi e prestiti da impresa-organo ministeriale ad ente pubblico*

Il dopoguerra, caratterizzato dall’impegno alla ricostruzione democratica e dalla necessità di rilancio e ripresa economica, è stato segnato dalla presenza costante della Cdp in tutti i passaggi significativi della rinascita dell’Italia sempre al servizio del disegno complessivo di riforme amministrative ed economiche statali. L’identità e il codice genetico della Cdp si sono formati e sedimentati tra la seconda metà dell’Ottocento e gli anni Trenta del Novecento, tuttavia, la sua vocazione poliedrica e polimorfa ha cominciato ad esprimersi e manifestarsi compiutamente dal secondo dopoguerra.

In occasione del secondo conflitto mondiale la Cdp da un lato ha aumentato la sottoscrizione di titoli del debito pubblico, attraverso la raccolta del risparmio postale, quasi quadruplicando la propria esposizione dal 1939 al 1945<sup>1</sup> e, dall'altro lato, soddisfacendo le esigenze di liquidità del Ministero del Tesoro. In particolare, a partire dal 1941 la Cassa ha collocato presso il conto corrente di tesoreria la liquidità derivante dalla raccolta del risparmio postale. Quest'ultima dal 1939 al 1945 ha registrato un significativo aumento<sup>2</sup>, al fine di permettere al Ministero di potervi accedere, impartendo istruzioni alla Cdp per le proprie esigenze<sup>3</sup>.

Nel 1945, alla fine del secondo conflitto mondiale, infatti aveva ripreso corso una prassi, iniziata già negli anni Trenta, secondo cui il Ministero del Tesoro utilizzava il conto corrente della Cdp quale proprio strumento di tesoreria. Nel secondo dopoguerra questa prassi ha rappresentato dunque un'opzione fondamentale per il finanziamento monetario del disavanzo pubblico statale.

In un quadro di contrasto all'inflazione, a favore della stabilità monetaria, il Ministero del Tesoro ha individuato nella Cdp uno strumento necessario, al fine di ridurre la crescita della liquidità nel sistema, avvalendosi del sistema delle casse di risparmio postale per finanziare il proprio disavanzo pubblico. Fino agli anni Cinquanta

---

<sup>1</sup> Lo *stock* di titoli del debito pubblico acquistati dalla Cdp è passato dal valore di 6351 milioni di lire del 1939 al valore di 22.766 milioni di lire del 1945.

<sup>2</sup> La raccolta del risparmio postale, in prevalenza costituita da buoni fruttiferi postali, è passata dal valore di 32 miliardi di lire del 1939 al valore di 85 miliardi di lire del 1945.

<sup>3</sup> L'impegno della Cdp non si limitava, tuttavia, come ricordato in precedenza, soltanto alla concessione di prestiti agli enti territoriali, bensì anche come strumento di politica finanziaria del Ministero del Tesoro sin dal 1875 e con esposizioni significative e maggioritarie a partire dall'inizio del XX secolo. Cfr. V. MANZETTI, *op. cit.*, 26 secondo cui «[l]’attività di finanziamento del Tesoro veniva, infatti, attuata sia direttamente nella forma della sottoscrizione di titoli, sia indirettamente operando sul mercato secondario nel controllo del corso dei titoli, in particolare nelle ipotesi di ristrutturazione e consolidamento dell’elevato debito pubblico che ha rappresentato una caratteristica costante nella storia economica italiana». Il Ministero del Tesoro aveva così raggiunto la consapevolezza che attraverso la Cdp, che sarebbe stata per oltre un secolo un ufficio ministeriale, quale strumento flessibile e potente, si poteva gestire al meglio sia i flussi sia gli *stock* di debito pubblico, intuendo al contempo che nella gestione del debito poteva giocare un ruolo primario la fiducia che riponeva il pubblico nella raccolta del risparmio postale.

del Novecento, la Cdp ha rappresentato un fattore essenziale nella gestione della liquidità statale con la finalità di contrastare le derive inflazionistiche anche nel finanziamento, nella ricostruzione e nella ristrutturazione del debito pubblico.

Dalla seconda metà degli anni Cinquanta il portafoglio della Cdp ha iniziato a diversificarsi perché si sono affiancate anche le obbligazioni degli enti pubblici e degli istituti di credito speciale. La diversificazione del portafoglio ha permesso alla Cdp di definire e specificare il ruolo di soggetto che provvede alla compartecipazione del sistema di finanziamento del sistema industriale. Infatti, accanto alla funzione più tradizionale di maggiore investitore, sotto il profilo istituzionale, di titoli del debito pubblico e di prestatore di ultima istanza per le esigenze finanziarie degli enti locali, la Cdp ha iniziato tra i due conflitti mondiali anche ad operare quale investitore istituzionale, nel capitale di soggetti finanziari e di importanti *holding* industriali, per sostenere la ricostruzione del sistema finanziario e del tessuto produttivo nazionale.

La natura e la vocazione della Cassa è duplice: pubblica e privata al contempo. Da un lato, infatti quale direzione generale del Ministero del Tesoro, che dal 1947, dopo l'unificazione avvenuta nel 1923, viene distinta dalla direzione generale degli istituti previdenziali, è una struttura amministrativa complessa, dotata di autonomia contabile e amministrativa; dall'altro, è cardine di un sistema economico finanziario a livello nazionale, capillarmente presente sul territorio attraverso le casse di risparmio postali e in concorrenza con gli istituti di credito tradizionali. Dal dopoguerra la Cdp ha espresso, nella propria attività, la prevalenza a periodi alterni dell'una o dell'altra natura, dell'una o dell'altra vocazione.

Dal dopoguerra fino agli inizi degli anni Ottanta la Cdp ha mantenuto la sua natura di impresa-organo ministeriale, nella veste di direzione generale presso il Ministero del Tesoro, dotata di autonomia contabile e amministrativa, ma non operando sulla base di fondi pubblici, bensì privati come la raccolta del risparmio postale. Gli anni del secondo dopoguerra sono stati caratterizzati dalla ricostruzione e dalla ripresa economica e la spesa pubblica, in ossequio alle teorie economiche keynesiane, ha rappresentato l'architrave portante della politica economica nazionale.

Il ruolo di Cdp è stato determinante nella ricostruzione e nella rinascita economica. Inizialmente si è astenuta dall'entrata nel capitale delle società, finanziandone lo sviluppo tramite la sottoscrizione dei prestiti obbligazionari contratti dalle medesime e così fungendo in sostanza da riserva finanziaria per le necessità del sistema industriale e produttivo. Dopo le grandi emergenze, la Cdp è intervenuta nella ricostruzione dell'infrastrutturazione viaria, urbana e sociale del paese, divenendo strumentale per il finanziamento la costruzione delle nuove reti (elettriche, stradali, fognarie, ferroviarie e telefoniche). Inoltre, con la l. 2 luglio 1949, n. 408 e la l. 3 agosto 1949, n. 589, la Cdp è intervenuta nel finanziamento dell'edilizia residenziale pubblica e delle opere pubbliche di interesse locale che hanno ricevuto attuazione sino agli anni Settanta.

In quegli anni, caratterizzati peraltro da tensioni sociali e da violenza politica, l'andamento economico, condizionato dalla profonda crisi petrolifera, ha messo in crisi il c.d. miracolo economico degli anni Cinquanta e Sessanta e ha aperto la via alla programmazione economica, all'aumento della spesa pubblica ed alla crescita del livello di indebitamento pubblico delle amministrazioni pubbliche, in particolare quelle locali.

La crescita dell'indebitamento delle amministrazioni locali, in particolare, è stata favorita anche dalla riforma dei tributi del 1972 che ha accentrato fortemente il prelievo fiscale in capo all'amministrazione centrale a scapito degli enti locali, che sono diventati sempre più dipendenti dai trasferimenti statali fondati sul criterio della spesa storica. In questo contesto la Cdp è stata chiamata a collaborare al piano di correzione o meglio di contenimento economico-finanziario inaugurato dal 1977 dal Ministro del Tesoro, Stammati, che ha previsto attraverso due decreti-legge il consolidamento delle passività degli enti locali verso gli istituti di credito e parimenti verso la Cdp con titoli di Stato decennali a carico del Ministero del Tesoro<sup>4</sup>.

Nell'agenda programmatica del legislatore tra la fine degli anni Settanta e l'inizio degli anni Ottanta spiccavano due priorità: da un

---

<sup>4</sup> Cfr. d.l. 17 gennaio 1977, n. 2, convertito con modificazioni dalla l. 17 marzo 1977, n. 62 e d.l. 29 dicembre 1977, n. 946, convertito con modificazioni dalla l. 27 febbraio 1978, n. 43.

lato il riordino della finanza locale e dall'altro il contenimento del debito della medesima, anche per via dell'esponenziale e incessante aumento della spesa pubblica<sup>5</sup>.

Tali priorità non potevano non avere effetti sull'assetto organizzativo della Cdp che con la fine degli anni Settanta ha subito un riposizionamento quanto all'assetto ed alle funzioni nel contesto amministrativo. La Cdp ha progressivamente abbandonato la funzione di prestatore di ultima istanza degli enti locali per la copertura dei loro disavanzi prediligendo il suo ruolo di intermediario finanziario<sup>6</sup>, che ha portato taluni a inquadrala nel rapporto organico e sistematico con il Ministero del Tesoro e altri a ritenerla segmento proprio e specifico del sistema bancario<sup>7</sup>.

## 2. *Gli anni Ottanta e Novanta tra privatizzazioni e vincoli di finanza pubblica*

Agli inizi degli anni Ottanta, l'assetto istituzionale di Cdp è stato oggetto di riforma, nell'ambito più ampio dei lavori sul "Rapporto sui principali problemi della Amministrazione dello Stato" curato dall'allo-

---

<sup>5</sup> Si pensi che soltanto dal 1977 al 1980 il debito pubblico è aumentato dell'83% con il debito delle amministrazioni centrali che è cresciuto del 91% e quelle delle amministrazioni locali del 16%. Nei dieci anni successivi alla riforma Stammati, i prestiti alle amministrazioni pubbliche sono saliti da 25.000 miliardi di lire a 67.000 miliardi di lire.

<sup>6</sup> Questa attitudine è stata favorita anche dal mutato orientamento della Banca d'Italia, la quale se negli anni Sessanta e Settanta considerava la raccolta dei depositi postali come parte integrante della base monetaria, negli anni Ottanta questa definizione allargata di base monetaria è stata poi abbandonata, comportando l'inclusione della raccolta dei depositi postali tra le componenti del debito pubblico, ovvero come forma di indebitamento a breve, come i Buoni Ordinari del Tesoro (BOT). Tuttavia, negli stessi anni, la Banca d'Italia ha continuato a fornire dati relativi alla base monetaria che talvolta includevano e talaltra escludevano la raccolta di depositi postali dalla base monetaria, generando incertezza nei successivi vent'anni circa la qualificazione dei depositi postali nel quadro dei flussi monetari dell'economia. Sul punto v. C. COTTARELLI, *La base monetaria e i mercati dei depositi e del credito*, in *La politica monetaria in Italia*, a cura di F. COTULA, II, Bologna, il Mulino, 1989, 133 ss.; G. SALVEMINI, *Il finanziamento del Tesoro*, *ivi*, 248 ss.

<sup>7</sup> Cfr. S. BATTILOSSI, *Dalla ricostruzione agli anni Novanta*, in *Storia della Cassa Depositi e Prestiti*, a cura di M. DE CECCO, G. TONIOLO, cit., 305.



ra Ministro per la Funzione Pubblica, Massimo Severo Giannini e trasmesso il 16 novembre 1979 alle Camere. Il tema della ridefinizione giuridico-istituzionale a livello legislativo della Cdp è stato posto all'attenzione del Parlamento, grazie ad una proposta di legge elaborata dalla Commissione Lombardini nel 1977 che rappresentava una mediazione tra chi propugnava la distinzione e separazione della Cdp dall'amministrazione pubblica statale e chi invece ne difendeva le prerogative di soggetto inserito nell'ambito del perimetro strettamente pubblicistico.

Il disegno di legge ipotizzava una razionalizzazione della struttura della Cassa, con la separazione dal Ministero del Tesoro sotto il profilo organizzativo e la trasformazione di quest'ultima in azienda autonoma speciale statale, segnatamente Azienda nazionale per i finanziamenti pubblici, dotata di personalità giuridica di diritto pubblico con un proprio fondo di dotazione e con autonomia sul piano contabile e tecnico.

Dalla proposta della Commissione è emerso un netto profilo di integrazione funzionale della Cdp nel Ministero del Tesoro, nonché la sua subordinazione ad esso. Il disegno di legge, tuttavia, non è stato mai approvato e tre anni dopo, nel settembre 1980, il Governo in carica ha approvato un altro disegno di legge<sup>8</sup> di riforma della Cdp. Quest'ultimo sostanzialmente riprendeva i tratti essenziali di quello precedente, confermando la forma giuridica di azienda autonoma statale, collocata al di fuori dell'apparato ministeriale, con un proprio statuto e nel cui Consiglio d'Amministrazione venivano cooptati anche rappresentanti degli enti locali, ma con un raggio di azione meno ampio, limitato all'ambito tradizionale degli enti locali e con un ridimensionamento del ruolo della Cdp nel circuito finanziario pubblico.

Nel disegno di legge emergeva, tuttavia, una particolare enfasi sulla funzione di "banca di sviluppo" destinata a prestare assistenza tecnica e finanziaria agli enti locali, soprattutto quelli di dimensioni minori e del Mezzogiorno. L'iter parlamentare della riforma è stato difficoltoso e tutt'altro che condiviso, contraddistinto perlopiù da incertezze e reciproche diffidenze di provenienza soprattutto bancaria. Le perplessità riguardavano sia la dicotomia che l'attività della Cdp a beneficio del

---

<sup>8</sup> Si tratta del disegno di legge d'iniziativa del Ministro del Tesoro, F.M. Pandolfi, di concerto con il Ministro per la Funzione pubblica M.S. Giannini e del Ministro delle Finanze, F. Reviglio, in *Atti parlamentari*, Camera dei Deputati, Disegni di legge e relazioni, Legislatura VIII, n. 2014, 22 settembre 1980.

comparto pubblico introduceva in alternativa al sistema bancario tradizionale, sia la potenziale istituzionalizzazione di un circuito finanziario estraneo alla Banca d'Italia. Il disegno di legge di riforma (*rectius* ristrutturazione) della Cdp è stato, infine, approvato con il voto unanime di tutte le forze politiche, diventando l. 13 maggio 1983, n. 197.

La riforma era, tuttavia, alquanto lacunosa sotto il profilo della qualificazione giuridica della Cdp, aprendo così la strada a controverse interpretazioni che hanno impegnato per molto tempo l'attività della giurisprudenza contabile<sup>9</sup>, costituzionale<sup>10</sup> ed amministrativa<sup>11</sup>.

L'art. 1 riconosceva, infatti, che «la Cassa depositi e prestiti, avente organizzazione, patrimonio e bilanci separati da quelli dello Stato», non era più inquadrata quale Direzione generale presso il Ministero del Tesoro (che veniva soppressa) ed era al contempo assoggettata alla vigilanza parlamentare per tramite dell'apposita commissione. Dal testo normativo di riforma approvato è scomparso il riferimento alla qualificazione quale azienda autonoma, confermandone i profili generali di continuità tanto da fare dubitare anche in dottrina<sup>12</sup> sulla reale portata innovativa della riforma.

Le novità più significative della riforma hanno riguardato il profilo dei controlli: è stata prevista la cessazione dei controlli della Corte dei conti sugli atti, l'attribuzione alla speciale Sezione degli enti locali di un potere di controllo gestionale con obbligo di riferire al Parlamento, infine l'istituzione di un collegio dei revisori nell'ambito della Cdp.

Anche l'ordinamento interno è stato innovato, con la previsione di un ordinamento proprio in termini di dotazione organica di risorse umane e di uffici ed il potenziamento delle prerogative del Consiglio d'Amministrazione. I limiti esterni all'autonomia riconosciuta alla Cdp sono stati fissati nelle attribuzioni del Ministero del Tesoro che ha conservato il potere di fissare i tassi attivi e passivi delle operazioni della Cdp e mantenuto in capo al Ministro la presidenza del

---

<sup>9</sup> Cfr. Corte conti, sez. enti locali, 26 luglio 1984, n. 12; Id., sez. enti locali, 20 maggio 1985, n. 3.

<sup>10</sup> Cfr. Corte cost., 11 ottobre 1983, n. 307.

<sup>11</sup> Cons. St., sez. I, 21 giugno 1983, n. 346; Id., sez. I, 19 ottobre 1984, n. 1323.

<sup>12</sup> Sul punto v. R. PEREZ, *La finanza pubblica*, in *Trattato di diritto amministrativo*, pt. gen., I, cit., 587 ss.

Consiglio d'Amministrazione la cui composizione è stata integrata dai rappresentanti degli enti locali.

All'incompiutezza e alla parziale lacunosità della riforma non è corrisposta una incompiutezza dell'operatività e dell'intervento della Cdp negli anni successivi. La Cassa ha continuato sia negli anni Ottanta sia negli anni Novanta ad essere un soggetto primario ed essenziale nell'ambito dell'organizzazione economica, finanziaria ed amministrativa dello Stato, confermando accanto allo svolgimento di funzioni ordinarie anche l'assolvimento di compiti inerenti all'urgenza determinata da contingenze storiche e sociali (ad esempio il terremoto dell'Irpinia del 1980).

Il ruolo cruciale della Cdp nell'attuazione della politica economica accentrata in materia di investimenti degli enti locali è stato rafforzato anche dal conferimento nel 1984 del monopolio legale del credito agli enti locali. Nel 1990 tale prerogativa è stata revocata in conseguenza del recepimento delle direttive europee in materia di liberalizzazione dei mercati finanziari, mutando al contempo il ruolo di Cdp che si è ritrovata ad operare sulla base di presupposti di contesto differenti: l'abbandono di un modello di accentramento finanziario ed il passaggio graduale ad un assetto fiscale che privilegiava l'autonomia impositiva degli enti locali, in un quadro economico che tendeva al risanamento dei conti pubblici e alla sostenibilità del debito della finanza locale, nonché ad un nuovo ordinamento giuridico degli enti locali<sup>15</sup>.

In questo contesto la Cdp ha ridotto l'esposizione finanziaria a favore del credito per gli enti locali e di conseguenza anche l'incidenza del finanziamento a favore delle opere pubbliche, liberando così risorse a favore di altri soggetti e di altri investimenti come le Regioni, gli enti pubblici economici (ristrutturazione del debito dell'Iri, liquidazione dell'Efim) e privati (Sir), nonché la promozione delle aree industriali del Mezzogiorno. È stato significativo l'intervento di Cdp nella vicenda del gruppo chimico Sir, che aveva risentito drammaticamente della crisi petrolifera della metà degli anni Settanta. In quel periodo l'Imi aveva continuato a finanziare il gruppo Sir fino a soffrire di una crisi patrimoniale, evitata grazie all'inter-

---

<sup>15</sup> Cfr. d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267.

vento della Cdp<sup>14</sup>, la quale, ai sensi dell'art. 7, l. 28 novembre 1980, n. 784, si è resa «cessionaria delle ragioni di credito degli istituti di credito speciale nei confronti delle imprese del gruppo SIR».

La ridefinizione della posizione strategica della Cdp è avvenuta in modo significativo negli anni Novanta sia sotto il profilo formale sia sotto quello sostanziale, sulla scorta da un lato dell'accelerazione del processo di integrazione europea, prima con l'Atto Unico europeo sottoscritto il 17 febbraio 1986 e soprattutto il Trattato di Maastricht sottoscritto il 7 febbraio 1992. Quest'ultimo ha posto le basi per la moneta unica europea. Dall'altro lato la ridefinizione della posizione della Cassa è avvenuta per effetto del processo di privatizzazione e di liberalizzazioni e maggiore apertura del mercato alla concorrenza.

Sotto il profilo formale, nel 1993 l'autonomia della Cdp ha trovato un definitivo riconoscimento con il d.l. 18 gennaio 1993, n. 8, convertito con modificazioni dalla l. 19 marzo 1993, n. 68<sup>15</sup>, che ne ha affermato chiaramente la personalità giuridica di diritto pubblico e ha previsto la possibilità per la Cdp di acquistare e alienare quote di capitale di istituti di credito.

Tuttavia, la questione inerente la qualifica giuridica della Cdp era stata solo apparentemente risolta, in quanto la giurisprudenza amministrativa del Consiglio di Stato<sup>16</sup> è tornata successivamente ad esprimersi in modo anche contraddittorio sulla stessa. La Suprema

---

<sup>14</sup> Si v. V. ZAMAGNI, *Il credito all'industria*, in *Storia d'Italia, Annali 25, la banca*, a cura di A. COVA, S. LA FRANCESCA, A. MOIOLI, C. BERMOND, Torino, Einaudi, 2008, 783.

<sup>15</sup> Il d.l. 18 gennaio 1993, n. 8 convertito con modificazioni dalla l. 19 marzo 1993, n. 68, ha disposto (con l'art. 22, comma 1, lettera a) la modifica dell'art. 1, comma 1 della l. legge 13 maggio 1983, n. 197.

<sup>16</sup> Il Consiglio di Stato si è espresso più volte in modo contraddittorio circa la qualifica giuridica della Cdp, ritenendo in un primo momento la Cdp «un Istituto di credito a medio lungo termine, che utilizza risparmio pubblico e delle casse di risparmio postali per anticipare fondi allo Stato e per finanziare enti pubblici» (cfr. Cons. St., sez. IV, 30 agosto 1993, n. 762) ed anche un «ente autonomo» (cfr. Cons. St., sez. IV, 10 ottobre 1994, n. 784), mentre successivamente lo stesso Consiglio di Stato, in sede consultiva, ha ritenuto che la Cdp sia «indissolubilmente legata al sistema statale, essendo strumento di alta amministrazione del Tesoro e, in senso più ampio, del governo» (cfr. Cons. St., sez. III, 7 maggio 1996, par. n. 1388/95) precisando che la Cdp individua «un organo dello Stato dotato di ampia autonomia, incardinato nel Ministero del tesoro» (cfr. Cons. St., sez. III, 15 ottobre 1996, par. n. 860).

Corte di Cassazione<sup>17</sup> si è infatti espressa per una riqualificazione della Cdp quale ente pubblico economico e anche il Ministero delle Finanze e del Tesoro<sup>18</sup> si sono espressi in maniera non univoca.

L'incertezza qualificatoria circa l'inquadramento giuridico della Cdp ha determinato la necessità di un altro intervento sul piano legislativo, ovvero il d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284<sup>19</sup> attuativo della delega conferita dalla l. 15 marzo 1997, n. 59<sup>20</sup> c.d. Legge Bassanini, per il riordino complessivo della Cassa.

Innanzitutto, sotto il profilo strettamente giuridico, all'art. 1, comma 1 è stata riconosciuta alla Cdp la qualificazione di «amministrazione dello Stato dotata, ai sensi della legge 13 maggio 1983, n. 197, di propria personalità giuridica e di autonomia ordinamentale, organizzativa, patrimoniale e di bilancio». In secondo luogo, sono state stabilite chiaramente le «attività e servizi di interesse economico generale»<sup>21</sup> spettanti alla Cassa, «nel rispetto dell'equilibrio gestionale e garantendo la propria solidità patrimoniale». Al successivo comma 2 è stato previsto che l'operatività della Cdp può dispiegarsi anche mediante la «costituzione o partecipazione, anche di controllo, in società di capitali, attività strumentali, connesse o

<sup>17</sup> Cfr. Cass. civ., sez. un., 23 febbraio 1998, n. 1948.

<sup>18</sup> Il primo ha segnalato la natura di ente autonomo e più precisamente di ente strumentale del Ministero del Tesoro (cfr. risoluzione n. 5/865/94), mentre il secondo ha insistito a favore della tesi secondo cui la Cdp sarebbe rimasta un «amministrazione dello Stato, il cui ruolo istituzionale va identificato nell'attività di finanziamento degli investimenti delle autonomie locali» (cfr. nota n. 4387 del 12 giugno 1995).

<sup>19</sup> Per un'analisi dei contenuti sul punto v. G. DELLA CANANEA, *Il riordino della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Giorn. dir. amm.*, 1999, 12, 1147 ss.

<sup>20</sup> Cfr. l. 15 marzo 1997, n. 59, ed in particolare gli artt. 11, comma 1, lett. a), e 12, comma 1, lett. g).

<sup>21</sup> Cfr. art. 1, comma 1, d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284 in base al quale la Cassa era abilitata a svolgere le seguenti attività e servizi di interesse economico generale: «a) ricevere direttamente depositi, con la garanzia dello Stato, da parte di amministrazioni statali, regioni, enti locali e di altri enti pubblici, nonché di privati nei casi prescritti da leggi o da regolamenti ovvero su disposizione dell'autorità amministrativa o giudiziaria; b) concedere finanziamenti, sotto qualsiasi forma, allo Stato, alle regioni, agli enti locali, agli altri enti pubblici, ai gestori di pubblici servizi, alle società a cui la Cassa partecipa e agli altri soggetti indicati dalla legge; c) gestire fondi e svolgere attività per conto delle amministrazioni pubbliche e, nei casi e per le finalità previsti dalla legge, di altri soggetti; d) svolgere altre attività e altri servizi ad essa assegnati».

accessorie ai suoi compiti istituzionali». Per quanto riguarda l'impianto degli organi e le procedure di governo e di controllo è stata sottratta da un lato al Consiglio d'Amministrazione la competenza ad approvare preventivamente le variazioni dei tassi fissati mediante decreto dal Ministero del Tesoro<sup>22</sup> e dall'altro è stato soppresso il parere successivo da parte della competente Commissione parlamentare di vigilanza. È stato, inoltre, ampliato il novero degli atti sottratti all'esercizio del controllo preventivo da parte della Corte dei conti<sup>23</sup>, la quale però ha mantenuto il compito di deliberare «sul rendiconto della Cassa depositi e prestiti e riferisce al Parlamento, entro il 31 luglio di ciascun anno, sulla gestione e sul buon andamento della gestione amministrativa»<sup>24</sup>.

Il decreto legislativo di riordino che, come affermato in dottrina<sup>25</sup>, ha rappresentato più che un mero riordino un vero e proprio nuovo disegno operativo in termini di *mission* della Cdp, se sulla qualificazione giuridica soggettiva non è riuscito nell'intento di dirimere definitivamente la *vexata quaestio* della natura giuridica soggettiva, ha, invece, definito in maniera univoca la qualifica giuridica oggettiva, ovvero quella relativa alle attività che la Cdp è stata abilitata a svolgere. Emerge infatti chiaramente che Cdp svolge attività di raccolta e di intermediazione di risparmio, ovvero attività d'impresa. La Cassa in ragione della sua funzione istituzionale, ovvero la raccolta del risparmio postale, è tuttavia parzialmente esonerata dal rispetto delle regole vigenti al fine di assicurare la libertà di concorrenza nel settore dei servizi. Al di fuori però dell'assolvimento della *mission* istituzionale corrispondente alla erogazione di servizi d'interesse economico generale, dai contorni più pubblicistici, trovano applicazione le regole del mercato e della concorrenza e Cdp, come ogni altro operatore economico, risulta esserne assoggettata.

È opportuno precisare che il nuovo disegno operativo per quanto ratificato dal d.lgs. n. 284/1999, aveva però iniziato a disvelarsi alcuni anni prima. Nel 1995, infatti, il perimetro di operatività della Cdp aveva già registrato un ampliamento con l'inclusione tra i sog-

<sup>22</sup> Cfr. art. 3, comma 1, d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284.

<sup>23</sup> Cfr. art. 7, d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284.

<sup>24</sup> Cfr. art. 6, comma 1, d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284.

<sup>25</sup> Si v. G. DELLA CANANEA, *op. ult. cit.*, 1149.

getti titolati a beneficiare dei prestiti da parte della Cassa anche delle aziende speciali e delle società a partecipazione pubblica da parte degli enti locali che gestiscono servizi pubblici. Vi era stato poi un ulteriore ampliamento nel 1997 e nel 1998 quando tutti gli enti pubblici statali, regionali e locali sono stati annoverati tra i soggetti potenzialmente destinatari di prestiti da parte della Cdp per interventi nei quali l'ente richiedente ravvisa la sussistenza di un pubblico interesse.

L'ampliamento del perimetro di attività non ha riguardato soltanto il profilo soggettivo dei soggetti che potevano accedere ai finanziamenti, bensì anche quello delle attività: la Cassa è stata abilitata a effettuare operazioni su beni immobili e attrezzature ad uso pubblico ed a compartecipare al finanziamento di progetti comunitari per la quota di spettanza nazionale instaurando una virtuosa collaborazione con la Bei.

L'affrancamento definitivo della Cdp dai criteri operati propri dell'amministrazione pubblica centrale è stato accompagnato da alcuni passaggi fondamentali: a partire dal 1996 la Cdp ha adottato schemi contabili e di bilancio tipici degli istituti di credito in armonia con gli standard comunitari definiti dal d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127 in attuazione delle direttive comunitarie in materia di conti annuali e consolidati delle società; il tasso attivo praticato è stato allineato ai livelli di mercato cessando di costituire uno strumento di credito agevolato; infine è stata attivata la possibilità per il Bancoposta di effettuare il collocamento dei mezzi di raccolta del risparmio postale e nella fornitura di nuovi servizi di pagamento.

Al risparmio postale si sono affiancate, inoltre, anche altre modalità di raccolta, quali innanzitutto l'utilizzo di fondi derivanti dall'emissione di titoli e altre operazioni finanziarie. Queste ultime possono beneficiare parimenti della garanzia statale, come le linee di credito accordate dalla Banca europea degli investimenti (Bei) preordinate al finanziamento di progetti aventi interesse nazionale ed europeo che trasversalmente concernono sia la c.d. gestione separata sia la c.d. gestione ordinaria. L'attività di finanziamento delle attività annoverabili nella c.d. gestione ordinaria si svolge principalmente sui mercati finanziari, mediante programmi di emissioni di titoli obbligazionari a medio-lungo termine e di cambiali finanziarie a

breve termine, sprovvisti di garanzia statale e collocati presso investitori di tipo istituzionale.

3. *La Cassa depositi e prestiti da ente pubblico a società per azioni a controllo pubblico necessario*

La cesura davvero più radicale con l'assetto previgente è avvenuta nel 2003 con la trasformazione *ex lege* della Cdp in società per azioni, segnatamente con le previsioni dell'art. 5 del d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326, che ha segnato il definitivo abbandono, almeno sotto il profilo formale, della natura giuridica pubblica.

È interessante osservare che le previsioni legislative di trasformazione della Cdp da ente pubblico a società per azioni trovano collocazione nel Capo II rubricato "Investimenti pubblici in infrastrutture". L'ingresso nel finanziamento delle opere pubbliche strategiche rappresentava l'idea di fondo che alla fine degli anni Novanta aveva dominato l'opera di riordino della Cdp. La collocazione nel Capo II non è casuale, bensì rispondeva ad una precisa volontà del legislatore di imprimere uno stimolo alla crescita economica, in un quadro fortemente conformato dai vincoli europei alla spesa pubblica, attraverso investimenti pubblici massicci (che avevano registrato un crollo nel 2002) nel settore delle infrastrutture e che rimanevano nel nostro paese ad un livello inferiore rispetto alla media europea<sup>26</sup>. Si è posto così il problema di finanziare politiche pubbliche espansive rispettando i vincoli europei previsti dal Trattato di Maastricht secondo cui il disavanzo pubblico non può superare il 3% del Pil.

La Cdp non poteva essere funzionale alla causa, in quanto almeno fino alla sua formale privatizzazione nel 2003, era ancora inserita

---

<sup>26</sup> A partire dagli anni Ottanta a causa della politica di riequilibrio dei conti pubblici si è verificata una significativa contrazione della spesa pubblica per investimenti, passata in un decennio dal 3,6% del Pil degli anni 1983-1985 al 2,2% nel 1993-1995. Da allora gli investimenti pubblici in Italia si sono sempre attestati al di sotto della media della eurozona con una forte e improvvisa caduta registrata nel 2002 che ha attestato la diminuzione pari al 5,7% del livello degli investimenti pubblici rispetto all'anno precedente.



a pieno titolo nel perimetro pubblico e qualsiasi compito o funzione gli fosse stata affidata avrebbe inevitabilmente implicato un aumento del disavanzo pubblico.

Per aggirare tale inconveniente nel 2002 il Governo ha emanato un decreto-legge<sup>27</sup> che ha previsto la costituzione di due società per azioni: Infrastrutture e Patrimonio dello Stato. La prima doveva svolgere fundamentalmente due compiti: finanziare infrastrutture e grandi opere pubbliche suscettibili di valorizzazione economica, ovvero prestare garanzie e assumere partecipazioni non di controllo in iniziative legate alle proprie finalità istituzionali. La società avrebbe quindi dovuto finanziarsi mediante credito bancario ed emissione di titoli, sfruttando anche le operazioni di cartolarizzazione dei crediti<sup>28</sup>. La società Patrimonio dello Stato, interamente controllata dal Ministero del Tesoro era invece finalizzata alla valorizzazione, gestione e alienazione del patrimonio statale.

Nell'ambito del processo di integrazione europea, che aveva conformato fortemente la capacità di indebitamento per finanziare la spesa pubblica, sia in termini di investimenti, sia in termini di spesa corrente, ed in un contesto geopolitico inciso dagli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001, l'Italia ha dovuto trovare uno strumento capace di affrontare adeguatamente queste sfide, fornendo supporto strategico alla crescita ed allo sviluppo economico.

In altri paesi europei, in particolare in Francia e in Germania esistevano già strumenti istituzionali, rispettivamente la Cdc e la KfW, ognuna con la propria storia e la propria peculiarità, la prima più antica risalente agli inizi dell'Ottocento e la seconda più recente fondata dopo il secondo conflitto mondiale, accomunate

---

<sup>27</sup> Cfr. art. 8 d.l. 15 aprile 2002, n. 63 convertito in l. 15 giugno 2002, n. 112. La Cdp è stata autorizzata a costituire una società finanziaria per azioni, Infrastrutture, avente il compito di finanziare, in via sussidiaria rispetto a banche e altri intermediari, da un lato, le infrastrutture e le grandi opere pubbliche, purché suscettibili di utilizzazione economica, dall'altro, gli investimenti per lo sviluppo. Sul tema si v. M. DUGATO, *Ruolo e funzioni di Infrastrutture S.p.A.*, in AA.VV., *Annuario AIPDA 2003*, Milano, Giuffrè, 119 ss.

<sup>28</sup> Sulle politiche di cartolarizzazione v. A. MARI, G. PASQUINI, *Patrimonio dello Stato S.p.a. e Infrastrutture S.p.a.: strumenti innovativi per lo sviluppo*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 8, 817 ss.; I. BORRELLO, *La cartolarizzazione dei proventi delle dimissioni immobiliari*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 2, 132 ss.

però dal fatto di operare entrambe al di fuori del perimetro del bilancio statale.

In tale contesto, ha preso avvio il processo di privatizzazione formale della Cdp. Sotto il profilo strettamente giuridico la privatizzazione, assistita da un regime fiscale agevolato<sup>29</sup>, ha comportato che nella trasformazione in società per azioni la Cdp «subentra nei rapporti attivi e passivi e conserva i diritti e gli obblighi anteriori alla trasformazione»<sup>30</sup>. È stato previsto inoltre che le quote azionarie di maggioranza fossero attribuite allo Stato che esercita i diritti sociali attraverso il Mef<sup>31</sup>, nonché la possibilità di attribuire quote di minoranza alle Fondazioni di origine bancaria e ad altri soggetti pubblici e privati.

La riforma che ha disposto la privatizzazione della Cdp è stata soltanto formale perché in sostanza l'intervento legislativo ha restituito una società di diritto speciale<sup>32</sup>, singolare (tale da escludere l'applicazione in via generale del d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 – Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica)<sup>33</sup> o meglio

---

<sup>29</sup> Cfr. art. 5, comma 23, d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326 secondo cui «[t]utti gli atti e le operazioni posti in essere per la trasformazione della Cassa depositi e prestiti e per l'effettuazione dei trasferimenti e conferimenti previsti dal presente articolo sono esenti da imposizione fiscale, diretta ed indiretta».

<sup>30</sup> Cfr. art. 5, comma 1, d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>31</sup> Cfr. art. 5, comma 2, d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>32</sup> L'indice di specialità della società è da intendersi perlopiù in relazione alle norme di diritto comune valide per le società per azioni, in quanto nel d.l. n. 269/2003 convertito dalla l. n. 326/2003 sono espressamente introdotte alcune deroghe alle norme civilistiche in materia di società come ad es. l'art. 5, comma 2, che esclude l'applicazione dell'art. 2362 c.c. s sull'azionista unico, permette al comma 3, lett. b) la deroga degli artt. da 2342 a 2345 c.c. in merito ai conferimenti assegnati alla gestione separata, infine prevede che alla raccolta di fondi con obbligo di rimborso sotto qualsiasi forma non si applicano gli articoli da 2140 a 2420 c.c. in materia di obbligazioni.

<sup>33</sup> Cfr. art. 1, comma 4, lett. a), d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 il quale stabilisce che restano ferme «le specifiche disposizioni, contenute in leggi o regolamenti governativi o ministeriali, che disciplinano società a partecipazione pubblica di diritto singolare costituite per l'esercizio della gestione di servizi di interesse generale o di interesse economico generale o per il perseguimento di una specifica missione di pubblico interesse».

una società legale<sup>34</sup> a controllo pubblico necessario con l'azionista di maggioranza al 70% rappresentato dal Mef e accanto soci privati che sono affini alla Cdp sotto la comunanza delle finalità istituzionali perseguite, ovvero l'interesse generale<sup>35</sup>. In tutto 65 Fondazioni di origine bancaria, spinte anche dalle condizioni agevolate di adesione alla società, con la possibilità di detenere azioni privilegiate<sup>36</sup> in quanto soci di minoranza, hanno risposto positivamente acquisendo il 30% di azioni privilegiate.

A seguito della privatizzazione della Cdp, è stato emanato il d.m. 5 dicembre 2003 del Mef, attuativo dell'art. 5, comma 3 del d.l. n. 269/2003, che ha regolato: le funzioni, le attività e le passività della Cdp anteriori alla trasformazione che sono state trasferite al Mef e quelle assegnate alla gestione separata della Cdp; i beni e le partecipazioni societarie dello Stato, anche indirette, che sono state trasferite alla Cdp e assegnate alla gestione separata; gli impegni accessori che sono stati assunti dallo Stato; il capitale sociale della Cdp. Quest'ultimo è stato determinato in 3,5 miliardi di euro, suddiviso in 350.000.000 di azioni del valore nominale di dieci euro, di

---

<sup>34</sup> La fonte istitutiva della Cdp non risiede nell'espressione dell'autonomia privata dei soci, bensì in una espressa previsione legislativa che costituendo la società ne ha individuato contestualmente il tipo ovvero società per azioni prevedendo quale necessario lo Stato attraverso il Mef, stabilendone il capitale sociale e l'oggetto sociale nonché i meccanismi di nomina degli organi amministrativi. Si v. sul tema delle società legali tra tutti C. IBBA, *Le società legali*, Torino, Giappichelli, 1992, 355 ss.; G. ROSSI, *Le società per azioni Enti pubblici*, in *Scritti in memoria di Franco Piga*, Milano, 1992, II, 1811 ss.; S. CASSESE, *Gli enti privatizzati come società di diritto speciale: il Consiglio di Stato scopre il diritto naturale*, in *Giorn. dir. amm.*, 1995, 1134 ss.; M. RENNA, *op. ult. cit.*, 38 ss.; G. NAPOLITANO, *Soggetti privati "enti pubblici"?*, in *Dir. amm.*, 2003, 818 ss.; M.G. ROVERSI MONACO, *La teoria dell'ente pubblico in forma di società*, Torino, 2004; F. GOISIS, *Contributo allo studio delle società in mano pubblica*, Milano, 2004; E. FRENI, *Le trasformazioni degli enti pubblici*, Torino, 2004; P. PIZZA, *Società per azioni di diritto singolare tra partecipazioni pubbliche e nuovi modelli organizzativi*, Milano, 2007; G. GRÜNER, *Enti pubblici a struttura di S.p.A. Contributo allo studio delle società "legali" in mano pubblica di rilievo nazionale*, Torino, Giappichelli, 2009;

<sup>35</sup> Cfr. E. BANI, *La Cassa Depositi e Prestiti S.P.A. di diritto singolare*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, a cura di S. AMOROSINO, G. ALPA, V. TROIANO, M. SEPE, G. CONTE, M. PELLEGRINI, A. ANTONUCCI, I, Padova, Cedam, 2010, 269 spec. 271 ss.

<sup>36</sup> Sul punto v. K. PECCI, *La conversione delle azioni Cassa depositi e prestiti s.p.a.: il parere del Consiglio di Stato*, in *Giorn. dir. amm.*, 2013, 6, 630 ss.

cui 245.000.000 di azioni ordinarie (70% del capitale sociale attribuito al Mef) e 105.000.000 di azioni privilegiate (30% del capitale sociale attribuito alle fondazioni di origine bancaria).

Ai sensi dell'art. 5, comma 3-bis, è stato emanato un d.m. da parte del Mef necessario a provvedere all'adeguamento del tasso di remunerazione del conto corrente fruttifero presso la Tesoreria dello Stato denominato «CDP Spa gestione separata», al fine di allinearlo ai livelli di mercato in relazione all'effettiva durata finanziaria delle giacenze del conto medesimo, tenendo conto altresì del costo effettivo delle passività che lo alimentano.

Ai sensi dell'art. 5, comma 4, in data 5 marzo 2003 è stato emanato un d.P.C.M. che ha tra l'altro approvato lo Statuto della Cassa e ha provveduto alla nomina degli organi sociali per l'espletamento del primo mandato.

Lo Statuto di Cdp ha previsto le caratteristiche proprie delle azioni privilegiate attribuite alle fondazioni di origine bancaria, le quali, sotto il profilo dei diritti economici, generano un dividendo minimo del 3% indicizzato all'inflazione e sono postergate nelle perdite. Per quanto concerne i diritti di *governance* le stesse azioni accordano la possibilità di esercitare il potere di blocco per l'approvazione delle delibere assembleari, attribuiscono la prerogativa di nomina di un terzo dei componenti degli organi sociali, la designazione integrale dei componenti del Comitato di supporto agli azionisti privilegiati e della maggioranza dei componenti del Comitato di indirizzo strategico.

Le azioni privilegiate, salvo il diritto di recesso per le Fondazioni dissenzienti, dovevano essere, infatti, convertite in azioni ordinarie a partire dal 1° gennaio 2010 in cambio della rinuncia al dividendo preferenziale e potevano essere negoziate soltanto tra le fondazioni. Queste ultime, a seguito dell'ottenimento del rinvio di tre anni della originaria scadenza entro la quale le azioni privilegiate avrebbero dovuto essere convertite in azioni ordinarie con la contestuale eliminazione del privilegio di rendimento per le Fondazioni previsto dalla Statuto (pari al dividendo preferenziale del 3%, maggiorato dell'inflazione del periodo), dinnanzi alla ulteriore scadenza fissata per il 1° gennaio 2013, hanno ritenuto che l'art. 9, comma 3, dello Statuto della Cdp (riguardante la determinazione del valo-

re delle azioni privilegiate in caso di recesso) fosse illegittimo. Ciò a seguito della modifica ad opera della riforma del diritto societario dell'art. 2437-ter c.c. relativo ai criteri di determinazione del valore delle azioni, che aveva configurato il diritto di recesso come un meccanismo di disinvestimento ordinario.

In particolare, le Fondazioni ritenevano che la valutazione delle quote azionarie possedute dovesse essere operata non sulla base delle previsioni statutarie (valore nominale decurtato dell'extradividendo), bensì a partire dai valori patrimoniali, ai sensi di quanto prevede l'art. 2437-ter c.c., introdotto dalla riforma del diritto societario, segnatamente d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, sopravvenuta rispetto alla disposizione legislativa che ha disposto la privatizzazione della Cassa che era antecedente alla riforma.

Il Mef in una relazione trasmessa il 26 settembre 2012 al Consiglio di Stato<sup>37</sup>, ha richiesto un parere sulla legittimità delle clausole statutarie della Cassa relative alle diverse opzioni di conversione<sup>38</sup> delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, e sulla possibile soccombenza del Ministero-Cdp in sede di eventuale contenzioso civile con le fondazioni. Nell'ambito del Consiglio di Stato è stata istituita con decreto del 4 ottobre 2012 una Commissione speciale incaricata di formulare un parere.

Il Consiglio di Stato, con il parere 7 novembre 2012, n. 8178, per

---

<sup>37</sup> Cfr. Nota di trasmissione della relazione prot. n. 3409/varie/13777, in data 26 settembre 2012 con la quale il Mef-ufficio legislativo ha chiesto il Parere del Consiglio di Stato.

<sup>38</sup> Cfr. Camera dei Deputati, *La partecipazione delle fondazioni bancarie in Cassa Depositi e Prestiti*, in [www.camera.it](http://www.camera.it), 2013. Il Mef ha rappresentato le seguenti possibilità: a) conversione alla pari: le fondazioni mantengono la partecipazione al 30% del capitale sociale della Cdp, versando il conguaglio che dipende dalla perizia sul valore effettivo del patrimonio netto. Assumendo, a titolo esemplificativo, quale valore effettivo del patrimonio netto il valore del patrimonio netto contabile al 2011 pari a 14,5 miliardi di euro, il Mef prospettava un conguaglio superiore a 5 miliardi di euro, tenuto conto della decurtazione dell'extradividendo pari a circa 388 milioni di euro; b) conversione non alla pari delle azioni privilegiate in azioni ordinarie: le fondazioni non avrebbero versato alcun conguaglio con diluizione della partecipazione ad una percentuale inferiore al 30%. A titolo sempre esemplificativo, assumendo come riferimento il valore contabile del patrimonio netto al 2011, la quota di spettanza delle fondazioni bancarie sarebbe stata il 45% del capitale; c) esercizio del diritto di recesso con uscita dalla compagine azionaria previa liquidazione delle quote da parte della Cdp. In questo caso le fondazioni avrebbero ricevuto 662.000.000 milioni di euro, calcolati a norma di statuto, come differenza tra il valore nominale della partecipazione pari a 1.050.000 milioni) e l'extradividendo percepito (388.000.000 milioni).

evitare l'insorgenza di un eventuale contenzioso, ha ritenuto che potesse essere ritenuto equo e quindi meritevole di tutela il diritto delle fondazioni al conseguimento di una quota, corrispondente alla frazione detenuta del capitale sociale, degli incrementi patrimoniali ottenuti da Cdp dal momento dell'ingresso delle fondazioni fino a quello dell'esercizio del diritto di recesso da parte delle stesse.

Per conseguire tale risultato, la Commissione non ha ritenuto utile la modifica statutaria, atteso che a fronte di modifiche statutarie di tale fatta, ove i soci di minoranza non fossero stati soddisfatti, avrebbero potuto invocare il diritto di recesso, né ha ritenuto opportuno un intervento arbitrare in quanto confinato alla mera determinazione del valore economico delle partecipazioni azionarie. Il Consiglio di Stato ha, invece, formulato l'auspicio per un intervento sul piano legislativo che determinasse il valore di concambio delle azioni privilegiate e di liquidazione, così da poter tenere in debita considerazione la necessità di circoscrivere la meritevolezza della partecipazione delle fondazioni di origine bancaria agli incrementi patrimoniali realizzati in seguito all'acquisizione delle partecipazioni azionarie di minoranza nella Cassa.

Aderendo a quanto prospettato dal giudice amministrativo in sede di parere, l'art. 36, commi 3 *bis-3decies*, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 convertito con modificazioni nella l. 17 dicembre 2012, n. 221 ha stabilito un nuovo criterio per la determinazione del valore delle azioni privilegiate ai soli fini della loro conversione in azioni ordinarie.

La *ratio* sottesa alla suddetta valorizzazione delle azioni privilegiate nel caso di conversione, rispetto a quello di recesso, è spiegata dalla suddetta norma secondo cui le «condizioni economiche per la conversione [...] sono riconosciute al fine di consolidare la permanenza di soci privati nell'azionariato di Cdp». Tali condizioni però avrebbero operato esclusivamente nell'ipotesi in cui i soci privati avessero deciso di mantenere la propria partecipazione nel capitale sociale della Cassa. Il 29 gennaio 2013 il Consiglio d'Amministrazione della Cdp ha determinato il rapporto di conversione.

Il 1° aprile 2013 è avvenuta così la conversione delle azioni ed al termine di essa le Fondazioni<sup>39</sup> sono state retrocesse nella parteci-

---

<sup>39</sup> Le Fondazioni di origine bancarie presenti nell'azionariato di Cdp sono: Fondazione di Sardegna (1,611%), Compagnia San Paolo (1,609%), Fondazione

pazione passando dal 30% al 18,4% ed il Mef, invece, ha aumentato la propria partecipazione arrivando a detenere l'80,1%. Residua una partecipazione di azioni proprie pari all'1,5% (v. *infra*, cap. IV, § 1) per effetto dell'uscita di Cariverona e di Caricortona.

Esaurita la trattazione relativa alla complessa vicenda che ha interessato la conversione delle azioni privilegiate in ordinarie, è op-

---

Cassa di Risparmio delle Province Lombarde (1,558%), Fondazione Cassa di Risparmio di Torino (1,500%), Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca (0,852%), Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo (0,746%), Fondazione Cassa di Risparmio di Firenze (0,601%), Fondazione Cassa di Risparmio di Perugia (0,601%), Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo (0,599%), Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto (0,512%), Fondazione Cassa di Risparmio di Forlì (0,431%), Fondazione di Venezia (0,417%), Fondazione Banca del Monte di Lombardia (0,417%), Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria (0,371), Fondazione Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia (0,351%), Fondazione Cariparma (0,330%), Fondazione di Piacenza e Vigevano (0,322%), Fondazione Agostino De Mari (0,275%), Fondazione Cassa di Risparmio di Trieste (0,256%), Fondazione Cassa di Risparmio di Genova e Imperia (0,196%), Fondazione Cassa di Risparmio di Ravenna (0,167%), Fondazione Cassa di Risparmio di Modena (0,149%), Istituto Banco di Napoli Fondazione (0,142%), Fondazione Friuli (0,136%), Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano (0,112%), Fondazione Cassa di Risparmio della Spezia (0,109%), Fondazione Cassa di Risparmio di Macerata (0,100%), Fondazione Cassa di Risparmio di Imola (0,086%), Fondazione Cassa di Risparmio di Teramo (0,083%), Fondazione Cassa di Risparmio di Reggio Emilia Pietro Manodori (0,083%), Fondazione Cassa di Risparmio di Biella (0,083%), Fondazione Cassa di Risparmio di Asti (0,083%), Fondazione Cassa di Risparmio di Gorizia (0,083%), Fondazione Cassa di Risparmio di Terni e Narni (0,083%); Fondazione Cassa di Risparmio della Provincia dell'Aquila (0,083%), Fondazione Cassa di Risparmio di Carpi (0,083%), Fondazione Pescabruzzo (0,071%), Fondazione Cassa di Risparmio di Pesaro (0,067%), Fondazione Livorno (0,050%), Fondazione Monte di Paschi di Siena (0,034%), Fondazione Cassa di Risparmio di Vercelli (0,033%), Fondazione Cassa di Risparmio di Mirandola (0,033%), Fondazione Cassa di Risparmio di Saluzzo (0,033%), Fondazione Sicilia (0,033%), Fondazione Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana (0,033%), Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna (0,033%), Fondazione Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo CA.RI.VIT (0,033%), Fondazione Cassa di Risparmio di Fermo (0,027%), Fondazione Cassa di Risparmio di Calabria e di Lucania (0,025%), Fondazione dei Monti Uniti di Foggia (0,025%), Fondazione Cassa di Risparmio di Savigliano (0,019%), Fondazione Cassa di Risparmio di Volterra (0,018%), Fondazione Cassa di Risparmio di Spoleto (0,017%), Fondazione Cassa di Risparmio di Carrara (0,017%), Fondazione Cassa di Risparmio e Banca del Monte di Lugo (0,017%), Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano (0,017%), Fondazione Cassa di Risparmio Salernitana (0,017%), Fondazione Cassa di Risparmio di Ferrara (0,014%), Fondazione Banca del Monte di Lucca (0,013%), Fondazione Monteparma (0,010%), Fondazione Banca del Monte e Cassa di Risparmio Faenza (0,008%), Fondazione Banca del Monte di Rovigo (0,002%).

portuno affrontare il tema relativo alle modalità con cui il legislatore ha inteso assicurare il controllo pubblico della Cassa. Quest'ultimo è stato garantito attraverso un impianto di previsioni non solo legislative ma anche statutarie derogatorie rispetto alla disciplina comune dei diritti sociali esercitabili da parte di un qualunque azionista.

In particolare, con riferimento alla disciplina di cui all'art. 7 comma 2 dello statuto è previsto che la maggioranza delle azioni appartiene allo Stato e per esso, al Mef e successivamente all'art. 8, comma 1, che le azioni siano trasferibili soltanto a favore delle Fondazioni di origine bancaria nonché di banche e di intermediari finanziari vigilati «aventi caratteristiche di comprovata solidità patrimoniale e regolarità di gestione, riconosciute dal Consiglio di amministrazione». Il comma 5 prevede poi un limite espresso per i soci al possesso di azioni pari al 5% del capitale sociale della società<sup>40</sup>, ad eccezione del Mef<sup>41</sup>, con interdizione all'esercizio del diritto di voto in assemblea per le azioni possedute in eccedenza, che però sono computate al fine della regolare costituzione dell'Assemblea.

#### 4. *I plurimi profili giuridici di "specialità" della Cassa depositi e prestiti*

##### 4.1. (segue) *La qualificazione di organismo di diritto pubblico*

La peculiare conformazione giuridica e societaria di Cdp si traduce in alcuni profili di specialità, attinenti innanzitutto alla compagine azionaria, al profilo della *governance* ed infine all'assetto dei controlli<sup>42</sup>.

In premessa è opportuno però evidenziare il tratto di specialità, sotto il profilo che attiene alla qualificazione della Cdp quale organi-

---

<sup>40</sup> Ai sensi dell'art. 8, comma 5 dello Statuto Cdp «[i]l limite massimo del possesso azionario è calcolato anche tenendo conto delle partecipazioni azionarie complessive facenti capo al soggetto controllante, a tutte le controllate dirette e indirette, ai soggetti collegati e ai soggetti controllati dallo stesso controllante».

<sup>41</sup> Cfr. art. 8, comma 6, Statuto Cdp.

<sup>42</sup> Si. v. V. MANZETTI, *op. cit.*, 88.



simo di diritto pubblico. La giurisprudenza amministrativa<sup>43</sup>, negli anni successivi alla privatizzazione formale della Cdp è intervenuta in ordine alla qualificazione della Cassa definendola *ratione materiae* organismo di diritto pubblico, esclusivamente ai fini dell'individuazione dell'ambito soggettivo di applicazione della disciplina in materia di contratti pubblici, con riconosciuti tratti di specialità e sottolineando il profilo soltanto formale della privatizzazione, che ha restituito una società a controllo pubblico necessario che non può che rivestire natura pubblica<sup>44</sup>. In base a quanto dispone l'art. 3, comma 1, lett. a) e d) d.lgs. 18 aprile 2016, n. 50, Codice dei contratti pubblici, sono qualificabili amministrazioni aggiudicatrici non soltanto le amministrazioni pubbliche, ma anche ogni altro organismo costituito anche in forma societaria, che sia «istituito per soddisfare specificatamente esigenze di interesse generale, aventi carattere non industriale o commerciale»; che «sia dotato di personalità giuridica» e «la cui attività sia finanziata in modo maggioritario dallo Stato, dagli enti pubblici territoriali o da altri organismi di diritto pubblico oppure la cui gestione sia soggetta al controllo

---

<sup>43</sup> Cfr. TAR Lazio, sez. I, 13 marzo 2006, n. 1898; Cons. St., sez. VI, 12 febbraio 2007, n. 550. È evidente secondo i giudici di Palazzo Spada che correttamente la Cdp «abbia rivendicato una natura pubblicistica perché possiede i tre requisiti, cui la normativa nazionale, ricalcando quella comunitaria, subordina l'attribuzione della qualifica di organismo di diritto pubblico, in quanto: a) il requisito della personalità giuridica è soddisfatto dalla veste di società per azioni; b) la sottoposizione ad una influenza pubblica non è in contestazione, trattandosi di s.p.a. inizialmente a totale partecipazione pubblica; c) la gestione di parte della sua attività è servizio pubblico teso al soddisfacimento di bisogni della collettività non aventi carattere industriale o commerciale (tenuto conto che il soddisfacimento di tali bisogni non presuppone necessariamente la non imprenditorialità della gestione, ma la funzionalizzazione della stessa al loro specifico soddisfacimento)». Per un commento v. S. SIMONE, *Cassa depositi e prestiti: organismo di diritto pubblico*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008, 2, 155 ss.

<sup>44</sup> Cfr. Cons. St., sez. VI, 12 febbraio 2007, n. 550 che ha inquadrato peraltro la Cdp nel novero delle società per azioni di tipo speciale «concepite come articolazioni organicamente collegate, pur senza diventarne enti strumentali, dell'ente pubblico per lo svolgimento di compiti istituzionali allo stesso demandati. La forma societaria, in tal caso, costituisce mero involucro formale, un espediente, cioè, tecnico-giuridico per il conseguimento d'importanti vantaggi, quali la maggiore flessibilità organizzativa, la possibile limitazione della partecipazione pubblica ad una quota del capitale sociale, l'utilizzazione delle esperienze di altri soggetti nella gestione d'analoghi servizi, la possibilità della circolazione del capitale della società».

di questi ultimi oppure il cui organo d'amministrazione, di direzione o di vigilanza sia costituito da membri dei quali più della metà è designata dallo Stato, dagli enti pubblici territoriali o da altri organismi di diritto pubblico». Il Consiglio di Stato che ha riqualificato sia nell'attività giurisdizionale, poc'anzi richiamata, sia nell'attività consultiva<sup>45</sup>, la Cdp quale organismo di diritto pubblico e quale impresa pubblica con evidenti profili di specialità, ha riscontrato oltre che il requisito della personalità giuridica, anche quello della sottoposizione ad un'influenza dominante da parte di una pubblica amministrazione, ovvero il Mef. Inoltre, il Consiglio di Stato, ha configurato la gestione di parte della sua attività, corrispondente alla c.d. gestione separata, come «servizio pubblico teso al soddisfacimento di bisogni delle collettività non aventi carattere industriale o commerciale», atteso che «il soddisfacimento di tali bisogni non presuppone necessariamente la non imprenditorialità della gestione, ma la funzionalizzazione della stessa al loro specifico soddisfacimento»<sup>46</sup> e, come ha sottolineato la giurisprudenza della Corte di giustizia europea, il fatto che l'ente incaricato eserciti altre attività di natura privatistica<sup>47</sup>.

Pertanto, il principio, affermato in sede europea, secondo cui il requisito del soddisfacimento di bisogni aventi carattere non industriale e non commerciale, ai fini della qualificazione di organismo di diritto pubblico, non implica di per sé che il soggetto debba soddisfare esclusivamente quei bisogni, potendo esercitare anche un'attività di rilievo imprenditoriale, è stato recepito dalla giurisprudenza amministrativa nazionale.

---

<sup>45</sup> Cfr. Cons. St., par. 7 novembre 2012, n. 8178 che ha sottolineato come la Cdp a seguito della privatizzazione ha conservato le funzioni pubbliche ed il perseguimento delle finalità d'interesse generale che ne giustificano l'appartenenza all'ambito dei soggetti privati preposti all'esercizio di attività amministrativa, ai sensi dell'art. 1, comma 1-ter, della l. n. 241/1990 e dunque assoggetta al rispetto dei principi generali di economicità, efficacia, imparzialità e trasparenza.

<sup>46</sup> Cfr. *ibidem*.

<sup>47</sup> Cfr. C. giust. Ce, 15 gennaio 1998, C-44/96, *Mannesmann Anlagenbau Austria AG e a. contro Strohal Rotationsdruck GesmbH*, secondo cui il requisito del fine del soddisfacimento di bisogni di interesse generale non aventi carattere industriale o commerciale, che è proprio degli organismi di diritto pubblico, non implica che il soggetto debba essere incaricato unicamente di soddisfare bisogni di questo tipo potendo esercitare anche altre attività di natura privatistica.

Quest'ultima ha affermato che in capo ad un medesimo soggetto possono cumularsi le qualifiche sia di organismo di diritto pubblico sia di impresa pubblica<sup>48</sup>, come nel caso tra le altre delle società Ferrovie dello Stato, Grandi stazioni, Rai. Occorre rilevare, tuttavia, che, ai fini dell'individuazione dell'organismo di diritto pubblico, mentre per quanto concerne gli indici della personalità giuridica e dell'influenza pubblica dominante non si sono ravvisati contrasti interpretativi, sotto il profilo giurisprudenziale, maggiori problemi sono stati riscontrati per quanto concerne la sussistenza del requisito teleologico, ovvero il requisito del soddisfacimento di specifiche esigenze di interesse generale avente carattere non industriale e non commerciale.

La giurisprudenza sia europea sia nazionale, proprio a proposito dell'accertamento della sussistenza di quest'ultimo requisito, ha assunto una pluralità di opzioni interpretative circa la possibilità di definire organismo di diritto pubblico anche enti che svolgono attività imprenditoriale, in regime di libera concorrenza, valorizzando talvolta il profilo legato ai compiti ed alle finalità perseguite<sup>49</sup>, talaltra, le modalità con cui le attività, preordinate a detti compiti e a dette finalità, vengono svolte<sup>50</sup>. Ad avviso di quest'ultima interpretazione

---

<sup>48</sup> Cfr. Cons. St., ad. plen., 23 luglio 2004, n. 9; Cons. St., Sez. VI, 13 aprile 2005, n. 1770.

<sup>49</sup> Si v. Cons. St., Sez. I, 16 gennaio 2017, n. 108; Id., Sez. V, 12 febbraio 2018, n. 858; C. giust. Ce, 15 ottobre 1998, C-44/96, *Mannesman Anlagenbau Austria AG e altri contro Strohalm Rotationsdruck GesmbH*; Id., 10 novembre 1998, C-360/96, *Gemeente Arnhem e Gemeente Rheden contro BFI Holding BV*; C. giust. Ue, Sez. V, 5 ottobre 2017, C-567/15, «*LitSpecMet*» *UAB contro «Vilniaus lokomotyv-remonto depas» UAB*; da ultimo si v. Cons. St., Sez. V, 7 febbraio 2020, n. 964, secondo cui nell'accertamento del requisito teleologico «la caratterizzazione segnata dai compiti assegnati all'organismo, che sono a base della sua istituzione, risulta per volontà della norma preminente sulle modalità con le quali poi l'attività viene svolta. Infatti, mentre i primi (i compiti, cioè) sono alla base della nuova modalità organizzativa scelta per perseguire finalità amministrative di interesse generale, concretizzano un particolare modo di auto-organizzarsi della pubblica amministrazione in riferimento al perseguimento di finalità che comunque le appartengono, le seconde riflettono il modo di porsi dell'organismo in rapporto al mercato». Per un commento alla sentenza si v. D. SICLARI, *Società di gestione del risparmio "pubbliche" e organismo di diritto pubblico*, in *Federalismi.it*, 2020, 21, 313 ss. spec. 319 ss.

<sup>50</sup> Si v. C. giust. Ce, 10 maggio 2001, C-223/99, *Agorà S.r.l. c. Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano*, ed *Excelsior S.n.c di Pedrotti Bruna & C. c.*

sarebbe irrilevante, pertanto, che un ente sia stato costituito per soddisfare finalità d'interesse generale, perché ciò che assume rilevanza determinante è la modalità con la quale il bisogno viene soddisfatto. Se tale modalità è imprenditoriale e ha come scopo intrinseco quello lucrativo e commerciale, allora questa modalità è in grado di attrarre anche la qualificazione dell'ente medesimo che pertanto non sarà da qualificarsi quale organismo di diritto pubblico.

Applicando tali principi a Cdp, il giudice amministrativo di prime cure ha rilevato da un lato che, essendo la partecipazione dello Stato a Cdp a mezzo del Mef maggioritaria e di controllo, sussiste un regime di controllo e di indirizzo sulla gestione della Cassa stessa e quindi appare configurabile il requisito dell'influenza pubblica dominante. Dall'altro, gli stessi giudici amministrativi di primo grado hanno ravvisato che l'attività della Cassa avente ad oggetto l'erogazione di finanziamenti a pubbliche amministrazioni statali e locali è preordinata a «garantire a queste ultime i mezzi per assolvere alle proprie funzioni istituzionali laddove, rivolgendosi al mercato, tali mezzi non riuscirebbero a reperire o reperirebbero a condizio-

---

*Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano, Ciftat s.c.a.r.l.*, secondo cui l'Ente Autonomo Fiera internazionale di Milano non è un organismo di diritto pubblico: lo stesso, infatti, persegue un interesse che, ancorché generale, si presenta tuttavia con un carattere industriale e commerciale. Deve invece qualificarsi organismo di diritto pubblico anche l'ente che non specificamente istituito per soddisfare bisogni di interesse generale aventi carattere non industriale commerciale svolga successivamente un'attività rispondente suddetti requisiti. La valutazione, dunque, dovrà essere sempre di carattere oggettivo; Cons. St., Sez. V, 19 novembre 2018, n. 6534; Id., Sez. V., 12 dicembre 2018, n. 7031 secondo cui non può essere qualificata come organismo di diritto pubblico Aeroporti di Roma S.p.A. giacché «priva del requisito di cui al punto 1) del menzionato art. 3 (c.d. requisito teleologico), non risultando la stessa costituita “per soddisfare specificatamente esigenze di interesse generale, aventi carattere non industriale o commerciale” [...]. Osta al riconoscimento del requisito in questione la circostanza che la società, operante in un mercato concorrenziale, sia gestita secondo criteri di efficacia e redditività tipici dell'imprenditore privato e con assunzione del rischio di impresa. [...] Come infatti poc'anzi accennato, la figura dell'organismo di diritto pubblico non ricorre allorché il soggetto eserciti la sua missione in un contesto economico concorrenziale con i privati e non usufruisca di misure pubbliche che lo preservino dal rischio di impresa. [...] Nel descritto quadro diventa allora irrilevante che la società sia stata costituita per soddisfare un interesse di carattere generale quale è quello alla mobilità, perché ciò che assume preminenza è la modalità con cui il detto bisogno viene perseguito».

ni più onerose»<sup>51</sup>. Da questa pronuncia è possibile evincere come il carattere non industriale e non commerciale dell'attività della Cdp è strettamente connesso alle modalità e alle condizioni di erogazione dei finanziamenti a favore delle amministrazioni pubbliche. In altri termini, l'accertamento verte necessariamente sulla verifica circa la sussistenza di tale requisito nel momento in cui le condizioni di maggiore agevolazione rese a favore delle amministrazioni pubbliche consentono alle medesime di «svolgere con la maggiore efficienza e il minor costo le proprie funzioni istituzionali»<sup>52</sup>.

Talvolta la giurisprudenza si è espressa, nel senso di sottoporre a revisione e a maggiore approfondimento e confronto, attraverso una valutazione caso per caso, il consolidato orientamento che attribuisce preponderanza alla natura intrinseca delle finalità d'interesse generale perseguite, operando al contempo una dequotazione del dato relativo alla modalità di svolgimento delle attività ed al contesto del mercato concorrenziale in cui il soggetto si trova ad operare<sup>53</sup>. Anche la giurisprudenza di legittimità<sup>54</sup> si è espressa asserendo che «ai fini della qualificazione di una società come organismo di diritto pubblico, per stabilire se essa agisca per un fine di interesse generale, occorrerà procedere ad una valutazione in concreto degli elementi di fatto e di diritto che connotano l'agire della stessa».

La Suprema Corte di Cassazione ha aderito all'orientamento in base al quale non è dirimente, ai fini della qualificazione di un ente quale organismo di diritto pubblico, la circostanza di operare in un regime di mercato concorrenziale, ritenendo tale circostanza un elemento tutt'al più indiziario, ma che non definisce *ex ante* l'esclusione dal novero dalla suddetta qualifica. Affinché sia integrato il requisito teleologico appare decisivo l'accertamento che l'attività di interesse generale svolta dall'ente sia guidata da considerazioni diverse da quelle economiche<sup>55</sup>. L'orientamento espresso dalla giurisprudenza di legittimità valorizza due profili, ai fini della qualificazione di un

<sup>51</sup> Cfr. Tar Toscana, Sez. I, 27 aprile 2010, n. 1042.

<sup>52</sup> Cfr. *ibidem*.

<sup>53</sup> Si v. Cons. St., comm. spec., 25 settembre 2018, n. 1588.

<sup>54</sup> Si v. Cass. civ., sez. un., 28 marzo 2019, n. 8673.

<sup>55</sup> Si v. C. giust. Ue, Sez. V, 5 ottobre 2017, C-567/15, «*LitSpecMet*» UAB contro «*Vilniaus lokomotyv remonto depas*» UAB.

ente quale organismo di diritto pubblico: in primo luogo quello che esclude che l'attività principale esercitata dall'organismo di diritto pubblico trovi fondamento su criteri di rendimento, efficacia e redditività; in secondo luogo, quello secondo cui l'ente non debba assumere su di sé rischi connessi allo svolgimento dell'attività posta in essere.

Tra le pronunce recenti del Consiglio di Stato quella in cui si è ribadita la qualifica per Cdp di organismo di diritto pubblico è stata resa nell'ambito di una controversia nella quale si discuteva a ben vedere della qualificazione, non di Cdp, ma di un'altra società costituita nel 2009 da Cdp. Quest'ultima ha ad oggetto la gestione del risparmio, ovvero Cdp Investimenti Sgr, società, sottoposta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Cdp, che opera quale società di gestione del risparmio, amministrando alcuni fondi d'investimento alternativi immobiliari e riservati<sup>56</sup>. I giudici di Palazzo Spada, muovendo dal presupposto che Cdp sia organismo di diritto pubblico per la c.d. teoria del contagio<sup>57</sup>, ha esteso tale qualificazio-

---

<sup>56</sup> Cdp Investimenti Sgr è una società di gestione del risparmio costituita il 24 febbraio 2009 per iniziativa della Cdp, unitamente ad Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio (Acri) e ad Abi. Il capitale è dunque detenuto, a partire dalla sua istituzione, per il 70% da Cdp e per il 15% ciascuna dall'Acri e dall'Abi. Cdp Investimenti Sgr gestisce i seguenti fondi d'investimento alternativi immobiliari e riservati: "Fondo Investimenti per l'Abitare", operante nel settore dell'edilizia privata sociale (social housing) con la finalità di incrementare sul territorio italiano l'offerta di alloggi sociali per la locazione a canone calmierato e la vendita a prezzi convenzionati, a supporto ed integrazione delle politiche di settore dello Stato e degli enti locali; "Fondo Fia2", operante nei settori dello smart housing, dello smart working e a supporto della ricerca, innovazione, tecnologia, istruzione e formazione; "Fondo Investimenti per la Valorizzazione", articolato nel Comparto Plus e nel Comparto Extra, che operano per stimolare e ottimizzare i processi di dismissione di patrimoni immobiliari da parte di enti pubblici società da questi ultimi controllate, anche indirettamente, e per lo sviluppo del patrimonio immobiliare riferibile alle società del Gruppo Cdp; "Fondo Nazionale del Turismo", istituito allo scopo di promuovere gli investimenti nel settore turistico italiano attraverso la creazione di e l'investimento in fondi target dedicati all'acquisizione di strutture turistico-alberghiere con l'obiettivo di valorizzare il patrimonio turistico-alberghiero italiano; "Fondo Turismo 1" e il "Fondo Turismo 2", dedicati a effettuare investimenti diretti in Italia nei settori turistico, alberghiero, delle attività ricettive in generale e delle attività ricreative.

<sup>57</sup> Attesa la difficoltà a qualificare un ente quale organismo di diritto pubblico *in parte qua*, non risultando agevole stabilire quali attività siano preordinate al soddisfacimento di interessi generali rischiando di acconsentire a pratiche elusive

ne anche a Cdp Investimenti Sgr, che assolve un compito proprio di Cdp<sup>58</sup>.

La Cassazione<sup>59</sup>, chiamata pronunciarsi sulla medesima questione ha, tuttavia, negato la qualifica di organismo di diritto pubblico per Cdp Immobiliare Sgr (già Cdp Investimenti Sgr), e quindi l'assoggettabilità per quest'ultima alla disciplina del Codice dei contratti pubblici. L'arresto della giurisprudenza di legittimità acquista notevole rilevanza soprattutto per quanto concerne l'individuazione dei criteri essenziali ai fini della qualificazione di un organismo di diritto pubblico, che non possono prescindere dalle concrete modalità di esercizio dell'attività d'impresa.

La giurisprudenza contabile<sup>60</sup> si è espressa sulla natura della Cdp nell'ambito di un giudizio in cui si verteva in tema di danno erariale ed in cui veniva eccepita la c.d. *compensatio obliqua*, in quanto i ricorrenti avevano ravvisato la natura di ente pubblico per la Cassa. La sezione lombarda della Corte dei conti ha negato la qualifica per la Cdp di ente pubblico a seguito di uno scrutinio degli indicato-

---

delle regole in materia di contratti pubblici ed evidenza pubblica, in dottrina è stata elaborata la c.d. teoria del contagio, secondo cui un soggetto che opera come organismo di diritto pubblico per talune attività, opera sempre come tale, senza distinzioni. La giurisprudenza comunitaria (cfr. C. giust. UE, 15 gennaio 1998, C-44/96, *Mannesmann Anlagenbau Austria AG e a. c. Strohal Rotationsdruck GesmbH*) adottando il criterio *semel* organismo *semper* organismo, ha osservato che un ente che per determinate attività è qualificabile come organismo di diritto pubblico, riveste tale qualifica anche per tutte le sue altre attività, non essendo possibile una nozione di organismo *in parte qua*. La giurisprudenza europea ha giustificato tale interpretazione alla luce della necessità di garantire certezza del diritto nell'applicazione delle regole in materia di evidenza pubblica. In adesione a questa teoria, l'ente qualificato quale organismo di diritto pubblico, attrae a sé anche le attività estranee al bisogno per il quale il soggetto è qualificato come tale e, di conseguenza, anche per quelle attività è obbligatorio rispettare l'evidenza pubblica.

<sup>58</sup> Si v. Cons. St., Sez. V, 7 febbraio 2020, n. 964, secondo cui «CDP Investimenti SGR s.p.a. è un investitore qualificato nel settore dei fondi immobiliari, che assolve a un compito proprio di Cassa depositi e prestiti (soggetto pubblico che la ha istituita) che gestisce mediante fondi risparmio collettivo. E, altrimenti detto, lo strumento attraverso il quale la pubblicistica Cassa depositi e prestiti s.p.a. gestisce direttamente risparmio del pubblico mediante fondi comuni di investimento immobiliare. È naturale, pertanto, che abbia anch'essa natura di organismo di diritto pubblico anche se analoghi fondi comuni di investimento immobiliare, in competizione con quelli, sono gestiti da soggetti senz'altro privati».

<sup>59</sup> Cfr. Cass. civ., sez. un., 18 gennaio 2022, n. 1482 e n. 1494.

<sup>60</sup> Cfr. C. Conti, sez. Lombardia, 11 ottobre 2021, n. 285.

ri (genetico, organizzativo, dell'attività e dello scopo) elaborati dalla giurisprudenza per individuare gli enti pubblici, e di conseguenza ha ritenuto inapplicabile la c.d. *compensatio obliqua*. Sotto il profilo genetico i giudici contabili rilevano che la Cdp non è stata costituita *ex lege* come ente pubblico né risulta annoverabile tra le pubbliche amministrazioni di cui all'art. 1, comma 2, d.lgs. n. 165/2001. Sotto il profilo organizzativo «pare evidente la loro notevolissima divergenza dai modelli organizzativi di un qualsiasi ente pubblico, la rilevante autarchia che li connota, né va trascurata la articolazione di CDP s.p.a. quale holding di un gruppo societario, modulo organizzativo non riscontrabile in tradizionali enti pubblici». Dal punto di vista dell'attività svolta è evidente come la Cdp segua regole privatistiche-societarie e non pubblicistiche-procedimentali. Infine, sul piano dello scopo, la presenza di alcune finalità pubblicistiche nell'azione della Cassa non risultano, ad avviso della Corte dei conti, sufficienti a connotarla quale ente pubblico. La Corte rileva, infatti, che «molti soggetti privati svolgono funzioni anche pubblicistiche (o servizi pubblici) senza snaturare la loro natura divenendo Pubblica Amministrazione (si pensi alle funzioni pubblicistiche svolte da banche, notai, federazioni sportive, concessionari, enti aggiudicatori nei settori speciali, s.o.a., contraente generale etc.)». I giudici contabili concludono ritenendo che in difetto d'esercizio di poteri di natura autoritativa, il mero perseguimento anche di finalità pubblicistiche non risulta *ex se* sufficiente a qualificare *in toto* l'ente come pubblico, ancorché *rationae materiae*, ai fini dell'applicazione della normativa in tema di contratti pubblici, la Cdp possa anche assumere la qualità di organismo di diritto pubblico. La descritta attribuzione, infatti, «non riguarda l'intera vita dell'ente, ma solo alcuni segmenti della sua attività, ossia quelli strettamente legati all'affidamento dei contratti».

La Cassazione, infatti, contraddicendo le pronunce del Consiglio di Stato oggetto di impugnativa, ha chiarito che non risulta sufficiente, ai fini della qualificazione di Cdp Immobiliare Sgr quale organismo di diritto pubblico, il perseguimento di obiettivi di interesse generale, come, invece, affermato dalle sentenze del Consiglio di Stato. Occorre infatti, ad avviso della Suprema Corte, tenere in considerazione tutti gli elementi di diritto e di fatto riguardanti l'attività



degli organismi interessati e pertanto non solo le circostanze che riguardano la loro creazione, ma anche le condizioni in cui questi ultimi esercitano le attività finalizzate al soddisfacimento di esigenze di interesse generale.

Nell'indagare le modalità attraverso cui Cdp Immobiliare svolge la propria attività di gestione di fondi immobiliari, i giudici di legittimità hanno rilevato che la società opera «in un settore contraddistinto dall'esistenza di una pluralità di soggetti in competizione tra loro, offrendo al pubblico degli investitori qualificati servizi d'investimento non diversi da quelli prestati dagli altri operatori, sulla base delle medesime regole cui sono assoggettati questi ultimi, e perseguendo obiettivi di rendimento la cui preventiva fissazione esclude, in linea di massima, la possibilità di lasciarsi guidare, nell'esercizio della propria attività, da considerazioni diverse da quelle economiche».

In definitiva la mancanza dei requisiti propri dell'organismo di diritto pubblico per Cdp Immobiliare Sgr, discendono dal fatto che lo svolgimento dell'attività avviene in regime di concorrenza con gli altri soggetti operanti nel medesimo settore; dal fatto che la stessa attività si realizza mediante il perseguimento di obiettivi di rendimento prefissati; infine che non si rinvencono previsioni di forme di ripianamento o comunque di finanziamento da parte della società controllante.

#### 4.2. (segue) *Le Fondazioni di origine bancaria socie di minoranza*

Così esaurita la premessa relativa alla natura giuridica di Cdp, è opportuno passare alla trattazione dei plurimi profili di specialità che caratterizzano la Cassa.

Un primo profilo di specialità della Cdp è dato dalla compagine societaria, formata non soltanto da un socio pubblico necessario<sup>61</sup> (lo Stato attraverso il Mef), bensì anche da soci di minoranza, tra cui sono espressamente menzionate «le fondazioni di cui all'articolo 2 del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, e altri soggetti pub-

---

<sup>61</sup> Sulla nozione di socio pubblico necessario si v. G.M. CARUSO, *Il socio pubblico*, Jovene, Napoli, 2016, 72 ss. spec. 109 ss.

blici o privati»<sup>62</sup>. Se il dato formale-letterale della previsione prefigura un'apertura alla partecipazione al capitale della Cassa anche ad altri soggetti oltre alle fondazioni di origine bancaria, le previsioni legislative anche successive dimostrano un *favor* spiccato per le fondazioni medesime, le uniche espressamente previste dalle disposizioni di legge del d.l. n. 269/2003.

Proprio le Fondazioni di origine bancaria presentano molteplici profili di similitudine e di comunanza con la Cdp, sia quanto alla costituzione (in entrambi in casi disposta *ex lege* a seguito di processi di privatizzazione), sia quanto alle finalità istituzionali perseguite (l'interesse generale e il pubblico interesse), sia, infine, quanto al rilievo della pertinenza con la dimensione di operatività territoriale che tanto la Cdp quanto le Fondazioni di origine bancaria esprimono.

A quasi trent'anni dall'avvento delle Fondazioni di origine bancaria, è possibile trarre un bilancio se pure parziale dell'attività svolta dalle stesse. Sotto questo profilo la dottrina<sup>63</sup> ha evidenziato come queste ultime abbiano raggiunto importanti obiettivi: in primo luogo rappresentano un'importante fonte di approvvigionamento finanziario per le attività svolte da soggetti del terzo settore aventi finalità d'interesse generale; in secondo luogo hanno contribuito a ristrutturare il sistema creditizio italiano; in terzo luogo hanno assunto un profilo di investitori istituzionali di medio-lungo periodo colmando una necessità che nel nostro paese è particolarmente avvertita, ovvero quella di soggetti che possano sostenere gli investimenti per la crescita e lo sviluppo economico.

Sotto il primo profilo, le Fondazioni di origine bancaria garantiscono in maniera continuativa il finanziamento alle attività svolte dai soggetti del terzo settore che perseguono finalità senza scopo di lucro, ovvero aventi carattere generale, che costituisce il perimetro soggettivo che le disposizioni legislative hanno previsto per individuare i soggetti destinatari delle erogazioni.

In questo modo è stata data attuazione alla previsione legislativa di cui all'art. 2, comma 1, del d.lgs. n. 153/1999 che da un lato ha

---

<sup>62</sup> Cfr. art. 5, comma 2, secondo periodo, d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>63</sup> Si v. F. BASSANINI, *Le Fondazioni di origine bancaria e la Cassa Depositi e Prestiti*, in *Fondazioni*, maggio-giugno 2011, in [www.bassanini.it](http://www.bassanini.it).

riconosciuto lo *status* giuridico alle fondazioni di persone giuridiche private dotate di piena autonomia statutaria e gestionale e dall'altro ha esplicitato che le fondazioni devono perseguire «esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico secondo quanto previsto dai rispettivi statuti», nonché «in rapporto prevalente con il territorio, indirizzano la propria attività esclusivamente nei settori ammessi e operano in via prevalente nei settori rilevanti, assicurando, singolarmente e nel loro insieme, l'equilibrata destinazione delle risorse e dando preferenza ai settori a maggiore rilevanza sociale»<sup>64</sup>. Alle stesse Fondazioni è preclusa, per contro, ai sensi del dettato legislativo, lo svolgimento di attività creditizia nonché «qualsiasi forma di finanziamento, di erogazione o, comunque, di sovvenzione, diretti o indiretti, ad enti con fini di lucro o in favore di imprese di qualsiasi natura, con eccezione delle imprese strumentali, delle cooperative che operano nel settore dello spettacolo, dell'informazione e del tempo libero, delle imprese sociali e delle cooperative sociali»<sup>65</sup>.

Sotto il secondo profilo, il contributo decisivo fornito dalle Fondazioni alla ristrutturazione complessiva dell'assetto del sistema creditizio, interessato come altri settori strategici dell'economia, da processi di privatizzazione e di liberalizzazione, si è tradotto nel sostegno e nella promozione di processi di ristrutturazione e aggregazione in ambito bancario, secondo una logica di soci azionisti istituzionali orientata a prospettive lungimiranti di lungo periodo, con il sostegno fattivo ad un *management* competente e all'elaborazione di piani industriali, generalmente di alto profilo, con l'invito a non avventurarsi in operazioni di finanza speculativa ed in altre operazioni rischiose fondate sul breve termine, infine con il mantenimento di un rapporto e di un radicamento territoriale, a beneficio delle economie e delle collettività locali, a fronte di una crescita esponenziale sotto il profilo dimensionale a livello bancario.

Sotto il terzo profilo, le Fondazioni hanno fornito una risposta alla necessità di soggetti investitori istituzionali di medio-lungo ter-

---

<sup>64</sup> Cfr. art. 2, comma 2, d.lgs. 17 maggio 1999, n. 153.

<sup>65</sup> Cfr. art. 3, comma 2, d.lgs. 17 maggio 1999, n. 153.

mine<sup>66</sup> affinché, come in altre economie degli Stati membri dell'Ue, possano investire in alcuni settori divenuti cruciali per lo sviluppo sostenibile dell'economia, in grado cioè di generare esternalità positive. Tali settori corrispondono a titolo esemplificativo a quello della formazione, ricerca, *social housing*, infrastrutture, innovazione, ambiente. Gli investimenti in tali settori si rivelano, infatti, necessari ai fini del conseguimento della crescita, della competitività e della coesione sociale. Al contempo tali investimenti non possono gravare oltremodo sui bilanci pubblici, in quanto conformati da stringenti vincoli di finanza pubblica e fiaccati dalle crisi economiche succedutesi in questi ultimi quindici anni, dovendo pertanto concorrere investitori e finanziatori istituzionali di natura privata.

È proprio in questo comune contesto che si è realizzato l'incontro proficuo e la collaborazione tra Fondazioni di origine bancaria e Cdp, attesa la medesimezza delle finalità istituzionali perseguite.

#### 4.3. (segue) *L'assetto della governance della Cassa*

Un secondo profilo di specialità della Cdp è rappresentato dalla *governance*, che non rispecchia quella di una comune società per azioni. In premessa è opportuno precisare che sotto quest'ultimo profilo sussistono alcune previsioni statutarie peculiari, in ragione della partecipazione delle Fondazioni di origine bancaria.

Innanzitutto, in primo luogo rileva il tema del recesso del socio privato che è stato affrontato nel parere del Consiglio di Stato, precedentemente richiamato, che ha determinato la disapplicazione

---

<sup>66</sup> Si v. Acri, *Fondazioni di origine bancaria, Ventiseiesimo Rapporto Annuale – anno 2020*, 21, in [www.acri.it](http://www.acri.it) che attesta come «[i]n questo stesso arco temporale che va dal 2000 al 2020, nonostante le perduranti difficoltà economico-finanziarie che hanno investito il nostro paese, le Fondazioni hanno erogato complessivamente 24,2 miliardi di euro e accantonato ulteriori risorse per l'attività erogativa futura pari a circa 2 miliardi di euro, per un totale di 26,2 miliardi di euro; in tal modo non hanno fatto mancare il loro sostegno alle collettività di riferimento e, nel contempo, hanno svolto pienamente il ruolo di "investitore istituzionale", assicurando, quando si è reso necessario negli anni 2008 e 2011, l'apporto finanziario al settore bancario, affinché le imprese e le famiglie non fossero ulteriormente penalizzate dall'impatto negativo sui coefficienti patrimoniali delle banche in quegli anni di difficoltà».

dell'art. 2437-ter c.c. assimilando pertanto la posizione delle Fondazioni a quella di ogni altro socio privato, demandando all'intervento legislativo la previsione di una modifica del criterio della quantificazione della partecipazione in caso di esercizio del diritto di recesso. L'art. 9 dello Statuto della Cdp, che disciplina le condizioni e le modalità per attuare il diritto di recesso, contempla oltre alle ordinarie previsioni di legge anche «l'ipotesi di una modifica dell'oggetto sociale, che consenta un cambiamento significativo dell'attività della società, anche connessa ad una disposizione di legge o regolamentare»<sup>67</sup>.

Quanto poi al valore della liquidazione la disposizione statutaria opera un rinvio diretto al comma 2 dell'art. 2437-ter, demandando agli amministratori della Cassa l'opera di individuazione del criterio «utilizzando i metodi di valutazione adottati nella miglior prassi nazionale e internazionale»<sup>68</sup> che permettano di valutare le azioni in modo coerente e più rispondente al loro valore effettivo. Appare, tuttavia, una discrasia con la previsione codicistica richiamata, attesa la disposizione dell'art. 9 comma 3 dello Statuto della Cdp, in base alla quale entro dieci giorni dalla data dell'Assemblea nella quale si è verificata la causa di recesso, il Consiglio d'Amministrazione provvede alla nomina di un esperto al quale attribuire il compito di valutare il valore di liquidazione della quota. L'esperto comunica poi la valutazione in ordine al valore di liquidazione delle azioni al Presidente del Consiglio d'Amministrazione entro un termine di cinquanta giorni dall'affidamento dell'incarico. Il Presidente procede, entro cinque giorni dalla determinazione del valore da parte del Consiglio d'Amministrazione, a comunicare la determinazione del valore della quota ad ogni soggetto possessore di quote azionarie, fermo restando la facoltà di contestazione ai sensi di legge. In dottrina<sup>69</sup> è stato sottolineato come se per un verso rimanesse intatto il diritto del socio a conoscere la determinazione del valore di liquidazione della quota azionaria prima della data fissata per l'assemblea come previsto dal comma 5 dell'art. 2437-ter, per altro verso, inve-

<sup>67</sup> Cfr. art. 9, comma 1, Statuto della Cdp.

<sup>68</sup> Cfr. art. 9, comma 3, Statuto della Cdp.

<sup>69</sup> Cfr. V. DONATIVI, A. MALTONI, *op. cit.*, 32.

ce, proprio l'esplicitazione della disposizione di cui all'art. 9, comma 3, parrebbe avallare l'interpretazione secondo cui la determinazione del valore delle azioni, dovendo essere resa nota ad ogni possessore di azioni, rappresenti un momento soltanto successivo in relazione allo svolgimento dell'assemblea nella quale è adottata la deliberazione che abilita ad esercitare il diritto di recesso. Siccome una siffatta interpretazione non rispetterebbe la regola prevista al citato comma 5 dell'art. 2437-ter della previa conoscenza per i soci della determinazione del valore della quota azionaria posta a tutela tanto del socio quanto della società, diventa più adeguata e *secundum legem* l'interpretazione in base alla quale l'esperto forma una valutazione in ordine al valore della quota azionaria precedentemente determinata dall'organo amministrativo.

In secondo luogo, assume interesse il tema legato da un lato alla circolazione delle azioni e dall'altro al limite posto alla partecipazione del socio al capitale della Cassa che non si applica per espressa previsione legislativa al socio pubblico ovvero lo Stato attraverso il Mef. Con riferimento al primo profilo è doveroso rammentare che il regime di trasferibilità delle azioni possedute dalle Fondazioni è sottoposto a limiti, in quanto esse sono trasferibili soltanto a favore di altre Fondazioni o a banche nonché ad intermediari finanziari «aventi caratteristiche di comprovata solidità patrimoniale e regolarità di gestione, riconosciute dal Consiglio di amministrazione»<sup>70</sup>. Sulle citate caratteristiche si pronuncia, ai sensi della previsione di cui all'art. 8, comma 3, dello Statuto della Cdp il Consiglio d'Amministrazione. È evidente che questa previsione statutaria prospetta una clausola di gradimento riconosciuto in capo all'organo amministrativo della Cassa che discrezionalmente esprime il proprio *placet* all'ingresso nella compagine societaria di altri soggetti istituzionali. Pertanto, alla luce della disposizioni statutarie della Cassa la trasferibilità delle azioni è assoggettata ad un regime di vincoli, quanto al perimetro soggettivo ammesso all'ingresso nella compagine societaria, e in aggiunta all'espressione di un *placet* da parte dell'organo amministrativo della Cassa, sulla base di una valutazione operata in relazione alle carat-

---

<sup>70</sup> Cfr. art. 8, comma 1, Statuto della Cdp.

teristiche di ordine patrimoniale e gestionale dei soggetti interessati ad acquisire quote azionarie nella compagine societaria della Cassa, in assenza del quale nel silenzio della previsione legislativa si potrebbe ipotizzare la conseguente inefficacia del trasferimento delle azioni della Cassa. La trasferibilità delle azioni è, peraltro, soggetta parimenti ad un regime di limiti quantitativi, stabili dalle previsioni statutarie, in base alle quali ogni socio può possedere azioni fino ad una quota massima del 5% del capitale della società, nell'ottica di regolare la contendibilità della società medesima. Nel computo del limite massimo che può essere posseduto da ciascuno socio, sotto il profilo della partecipazione azionaria, «è calcolato anche tenendo conto delle partecipazioni azionarie complessive facenti capo al soggetto controllante, a tutte le controllate dirette e indirette, ai soggetti collegati e ai soggetti controllati dallo stesso controllante»<sup>71</sup>. Nel caso in cui la fondazione si trovi a possedere una quota azionaria superiore al limite statutariamente fissato, non sarebbe tenuta all'alienazione della quota in eccedenza ma si verificherebbe una preclusione all'esercizio del diritto di voto collegato alle azioni ordinarie possedute in eccedenza, fermo restando che la parte eccedente è comunque computata ai fini della regolare costituzione dell'Assemblea dei soci.

Per quanto riguarda gli organi statuari della Cassa vi è innanzitutto l'Assemblea che rappresenta l'universalità dei soci e le loro determinazioni ed è convocata sia in modalità ordinaria, sia straordinaria. Il *quorum* costitutivo e deliberativo dell'assemblea ordinaria è quello stabilito per legge, mentre quello dell'Assemblea straordinaria è fissato rispettivamente con la presenza ed il voto dell'85% dei voti che rappresentino il capitale sociale, sottolineando pertanto la volontà collaborativa nei confronti del socio di minoranza.

L'Assemblea procede alla nomina del Consiglio d'Amministrazione, sulla base di liste presentate da ciascun socio che può presentare o concorrere a presentare una sola lista composta secondo le previsioni statutarie. Pertanto, il diritto di presentare liste spetta ai soci, anche congiunti, che rappresentino almeno il 10% del capita-

---

<sup>71</sup> Cfr. art. 8, comma 5, Statuto della Cdp.

le sociale detenendo azioni con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria<sup>72</sup>.

Lo Statuto disciplina sia le ipotesi in cui vengano presentate una pluralità di liste per l'elezione del Consiglio d'Amministrazione, sia le ipotesi in cui venga presentata una sola lista, sia, infine, l'ipotesi in cui non venga formalizzata alcuna lista. Se ricorre l'ipotesi di presentazione di una pluralità di liste, dalla lista che ha ottenuto il maggiore numero di voti «vengono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono stati elencati nelle corrispondenti sezioni della lista, sei membri; dalla lista che è risultata seconda per numero di voti vengono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono stati elencati nelle corrispondenti sezioni della lista, gli altri tre membri»<sup>73</sup>. Il Presidente è il primo della lista che è risultata seconda per numero di voti ai sensi dell'art. 15, comma 11 dello Statuto che deve essere integrata con un'altra disposizione statutaria in base al quale il «Consiglio di amministrazione, ove a ciò non abbia provveduto l'Assemblea secondo quanto previsto all'art. 15, comma 11, elegge tra i suoi componenti il Presidente tratto dalla lista che è risultata seconda per numero di voti»<sup>74</sup>. Se ricorrono invece le ipotesi di presentazione di una sola lista o di nessuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze previste dalla legge. L'Assemblea, all'unanimità dei presenti, può derogare in ordine all'elezione dei componenti del Consiglio d'Amministrazione con votazione in base al meccanismo del voto di lista. In quest'ultimo caso l'elezione avviene con le maggioranze stabilite dalla legge<sup>75</sup>.

La composizione del Consiglio d'Amministrazione, formato da nove componenti, rappresenta l'esito di un'opera di bilanciamento tra il socio di maggioranza, il Mef a cui spetta la nomina di sei componenti (che saranno quelli della lista che otterrà il maggiore numero di voti), mentre i restanti tre componenti sono indicati dal socio di minoranza (le fondazioni di origine bancaria).

Il Presidente, che è unitamente ai tre componenti del Consiglio, espressione della lista seconda per numero di voti ottenuti, ovvero

---

<sup>72</sup> Cfr. art. 15, comma 9, Statuto della Cdp.

<sup>73</sup> Cfr. art. 15, comma 11, Statuto della Cdp.

<sup>74</sup> Cfr. art. 16, comma 1, Statuto della Cdp.

<sup>75</sup> Cfr. art. 15, comma 14, Statuto della Cdp.



delle fondazioni di origine bancaria, detiene, in base alle previsioni statutarie il potere di convocare il Consiglio che presiede e di fissare l'ordine del giorno con esplicita indicazione delle materie per le quali la composizione del Consiglio viene integrata (come nel caso di decisioni riguardanti la c.d. gestione separata), e più in generale ha un generale potere di coordinamento dei lavori in seno al consiglio medesimo<sup>76</sup>.

Il Consiglio, che al proprio interno oltre a individuare un Vicepresidente provvede a nominare un Amministratore Delegato, «è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione e il raggiungimento dell'oggetto sociale»<sup>77</sup>, ad eccezione di quelle prerogative statutariamente o legislativamente attribuite all'Assemblea. L'Amministratore Delegato, che è scelto dalla lista che ha ottenuto il maggiore numero di voti (ed è pertanto espressione del socio pubblico di maggioranza, ovvero il Mef) esercita la funzione di assicurare l'adeguatezza tra l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e la natura e la dimensione della stessa Cassa. Sull'Amministratore Delegato grava, parimenti, un preciso obbligo di riferire al Consiglio d'Amministrazione e al collegio sindacale con cadenza almeno trimestrale circa l'andamento gestionale della società.

L'Amministratore Delegato, per espressa previsione statutaria<sup>78</sup>, non può rivestire tale carica in più di due ulteriori consigli di amministrazione di società per azioni (per gli amministratori il limite cumulabile è invece fissato a cinque ulteriori consigli d'amministrazione), non rilevando ai fini del conseguimento del limite predetto le cariche ricoperte all'interno di consigli d'amministrazioni di società partecipate direttamente o indirettamente da Cdp. Gli amministratori, peraltro, «non possono rivestire alcuna carica nell'organo amministrativo o di controllo né funzioni dirigenziali in Eni e sue controllate, né intrattenere alcun rapporto, diretto o indiretto, di natura professionale o patrimoniale con tali società»<sup>79</sup>.

<sup>76</sup> Cfr. art. 16, comma 2, Statuto della Cdp.

<sup>77</sup> Cfr. art. 20, comma 1, Statuto della Cdp.

<sup>78</sup> Cfr. art. 15, comma 4-ter, Statuto della Cdp.

<sup>79</sup> Cfr. art. 15, comma 4-quater, Statuto della Cdp.

Il Consiglio d'Amministrazione, inoltre, ai sensi dell'art. 5 comma 20 del d.lgs. n. 269/2003, «delibera le operazioni di raccolta di fondi con obbligo di rimborso sotto qualsiasi forma» e pertanto esercita le competenze in ordine all'attuazione dell'oggetto sociale della Cdp, statutariamente definito, sia attraverso la c.d. gestione separata, sia attraverso la c.d. gestione ordinaria.

Al Consiglio spetta, inoltre, deliberare in ordine all'attività c.d. separata<sup>80</sup>, finanziata con la raccolta del risparmio postale, garantita dallo Stato, i cui finanziamenti costituiscono servizi d'interesse generale parimenti in ordine attività c.d. ordinaria<sup>81</sup>, che avviene in base alle regole di mercato senza garanzie statali, per il conseguimento dell'oggetto sociale della società. La composizione dell'organo amministrativo (ovvero del Consiglio), si differenzia nel caso l'oggetto di deliberazione riguardi un'attività piuttosto che l'altra, rimanendo comunque entrambe le attività soggette ad una separazione funzionale, organizzativa e contabile.

Nel caso di attività c.d. ordinaria la composizione del Consiglio è quella di nove componenti, «di cui almeno due quinti del totale appartenenti al genere meno rappresentato, con arrotondamento, in caso di numeri frazionari, all'unità superiore»<sup>82</sup>, con la previsione di *quorum* costitutivo e deliberativo<sup>83</sup>, rispettivamente della maggioranza dei componenti in carica (fatta eccezione per le deliberazioni concernenti la destinazione degli utili, la gestione dei rischi, infine, l'istituzione del Comitato rischi e responsabilità<sup>84</sup>) e della maggioranza dei presenti, anche in questo caso, fatta eccezione per le medesime circostanze predette.

---

<sup>80</sup> Cfr. art. 5, comma 7, lett. a) d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>81</sup> Cfr. art. 5, comma 7, lett. b) d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>82</sup> Cfr. art. 15, comma 1, Statuto della Cdp.

<sup>83</sup> Cfr. art. 18, comma 2, Statuto della Cdp.

<sup>84</sup> Cfr. art. 18, comma 1, Statuto della Cdp, in base al quale ai fini della validità delle deliberazioni del Consiglio d'amministrazione è necessaria la presenza della maggioranza dei componenti in carica «fatta eccezione per quanto previsto dal successivo art. 30, comma 3, del presente Statuto e per l'adozione delle delibere di cui all'art. 21, comma 1, lett. m) e di cui all'art. 21, comma 2, del presente Statuto che sono assunte con la presenza di almeno sette degli amministratori eletti dall'Assemblea ai sensi dell'art. 15, comma 1, del presente Statuto».

Per quanto concerne la destinazione degli utili, è previsto un *quorum* rafforzato nel caso in cui si decida in ordine alla distribuzione degli utili. È prevista ai sensi dell'art. 30, comma 2, una limitazione in ordine alla distribuzione ai soci pari al 50%, dedotta la quota destinata alla riserva legale. L'Assemblea ordinaria, ai sensi dell'art. 30, comma 3, dello Statuto della Cdp, può decidere di destinare una quota inferiore nella ripartizione degli utili ai soci, «su proposta del Consiglio di amministrazione, espressamente motivata da comprovate esigenze di rafforzamento patrimoniale della società», deliberando «con la presenza e il voto favorevole di almeno sette degli amministratori».

Nel caso di attività condotta nell'ambito della c.d. gestione separata il Consiglio si riunisce in composizione integrata, al fine di garantire un profilo di conformità alle decisioni assunte nel perseguimento dell'indirizzo impartito dal Mef. A tale scopo partecipano al Consiglio in versione integrata il Ragioniere generale dello Stato (o un suo delegato), il Direttore generale del Tesoro (o un suo delegato), due esperti in materie finanziarie scelti dal Mef, infine tre soggetti esperti in materie finanziarie, selezionati sulla base di terne di nominativi proposti rispettivamente dalla Conferenza dei presidenti delle giunte regionali, dall'Unione province italiane (Upi), dall'Associazione nazionale comuni italiani (Anci), in rappresentanza rispettivamente delle Regioni delle Province e dei Comuni, in veste di amministratori della società. Il funzionamento delle sedute del Consiglio è disciplinato dalla previsione di un *quorum* costitutivo che richiede la presenza di almeno due dei componenti aggiunti nella composizione integrata.

A livello statutario è specificato che l'assetto del Consiglio integrato per la c.d. gestione separata, non può «influire sulle decisioni riguardanti la gestione delle partecipazioni detenute da CDP S.p.A. in società controllate che gestiscono infrastrutture di rete di interesse nazionale nel settore dell'energia e nelle loro società controllanti»<sup>85</sup>.

Gli amministratori devono rispettare determinati requisiti di onorabilità e professionalità previsti per gli amministratori di banche e intermediari finanziari, sono rieleggibili e rimangono in carica

---

<sup>85</sup> Cfr. art. 15, comma 2, Statuto della Cdp.

per il periodo stabilito nell'atto di nomina e in ogni caso per non più di tre esercizi finanziari, «decadendo dalla carica alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica»<sup>86</sup>.

Il Consiglio è coadiuvato nella sua attività da alcuni comitati interni, ovvero formati dagli stessi componenti dell'organo, aventi funzioni sia di supportare il Consiglio nella supervisione strategica delle attività della (società come nel caso del Comitato strategico), sia di controllo e nella formulazione di proposte di indirizzo per la valutazione dei rischi (come nel caso del Comitato rischi e responsabilità<sup>87</sup>), sia di coadiuvare il Consiglio nel processo di nomina degli organi sociali delle società partecipate (come nel caso del Comitato nomine), sia nella individuazione dei compensi da attribuire al Presidente, all'Amministratore delegato e al Direttore generale (come nel caso del Comitato compensi), sia, infine, nella predisposizione di pareri preventivi sulle operazioni con parti correlate poste in essere dalla società (come nel caso del Comitato parti correlate).

Un tema che emerge dal dibattito a proposito della *governance* della Cassa attiene ai confini, apparsi sempre meno nitidi, tra la funzione di indirizzo politico da un lato, anche per via della c.d. gestione separata caratterizzata dalla gestione di risorse private, finalizzate ad iniziative di interesse pubblico e la funzione di gestione in capo al *management* dall'altro. Ciò in ragione del fatto che l'acquisizione delle partecipazioni strategiche, da parte della Cassa, avviene secondo un modulo di codecisione politico-amministrativa che vede l'esercizio delle competenze non in sequenza, bensì in parallelo tra il Mef e la Cassa, configurando pertanto modalità procedurali ibride<sup>88</sup>. I confini labili tra indirizzo politico e gestione determinano così un'ampia discrezionalità difficilmente sindacabile nella gestione e nelle scelte, alla base degli investimenti e delle acquisizioni, vulnerando l'*accountability* del *management*<sup>89</sup> ed esponendolo maggior-

<sup>86</sup> Cfr. art. 15, comma 3, Statuto della Cdp.

<sup>87</sup> Cfr. art. 21, comma 2, Statuto della Cdp.

<sup>88</sup> In questi termini M. MACCHIA, *La Cassa depositi e prestiti tra i diritti e le reti di nuova generazione*, in *Munus*, 2014, 1, 196.

<sup>89</sup> *Ibidem*, 109.

mente e paradossalmente al rischio di una maggiore interferenza da parte dell'autorità politica contingente.

Il tema sotteso al rapporto tra indirizzo politico e funzione di gestione, così come rappresentati nei termini anzidetti, è relativo alla scelta del potere pubblico di perseguire politiche pubbliche, anche attraverso un adeguato sistema di *governance* delle partecipazioni statali, non solo direttamente, ma anche indirettamente attraverso lo strumento giuridico della *holding* Cdp.

Al fine di potere rendere sostenibile l'assetto di *governance* delle partecipazioni, in funzione del perseguimento di politiche pubbliche, secondo obiettivi di sistema di lungo periodo, e non più come in passato soltanto come perseguimento di politiche di settore o di politiche rispondenti a fallimenti di mercato<sup>90</sup>, è necessario che siano garantite almeno due condizioni: da un lato occorre stabilire un legame anche sotto il profilo formale tra lo strumento operativo attraverso cui lo Stato detiene e gestisce indirettamente le partecipazioni ed il circuito politico-democratico, l'esecutivo; dall'altro lato è opportuno che le scelte operate a livello gestionale dal *management* siano assunte al di fuori delle possibili interferenze politiche contingenti<sup>91</sup>.

Infatti, la sottoposizione delle partecipazioni societarie statali,

---

<sup>90</sup> In questi termini si v. L. ENRIQUES, F. MUCCIARELLI, *Governance pubblica e privata delle politiche pubbliche per obiettivi: una proposta di riforma della governance della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Giur. comm.*, 2019, 6, 1014 ss.

<sup>91</sup> *Ibidem*, 1018, secondo cui «anche nel quadro istituzionale attuale, senza mutarne la natura di ente di natura privatistica, occorre individuare regole di *governance* che assicurino che la CDP sia in grado di svolgere in modo efficace il ruolo indicato, nella ricerca di quell'equilibrio tra accountability democratica ed esigenza di evitarne la cattura della politica [...]. Si pone il problema di garantire, da un lato, che la CDP si muova all'interno di una relazione trasparente con il circuito politico-democratico e, dall'altro, che gli obiettivi di sistema da perseguire siano, da un lato, effettivamente tali e, dall'altro, anche in funzione di ciò sufficientemente stabili nel medio periodo». La posizione con riferimento è sostanzialmente condivisa anche da E. DI CARPEGNA BRIVIO, *Stato ed economia di mercato. La via italiana per la ricostruzione postbellica tra giudizio storico e seduzioni contemporanee*, in *Federalismi.it*, 2020, 21, 150 ss. spec. 169 la quale ricostruendo in chiave storica l'epoca delle partecipazioni statali, sottolinea come il miracolo economico e l'ascesa industriale e produttiva dell'Italia sono stati favoriti «dalla comprensione dell'effettivo ruolo che le imprese pubbliche potevano svolgere nell'economia e nella società italiana e che si tradusse in un rispetto dell'autonomia manageriale degli enti di gestione».

come quella della Cassa, alla direzione e al controllo democratico, secondo precise regole di trasparenza e di *accountability*, potrebbe sicuramente rappresentare un efficace deterrente al rischio di piegarle al soddisfacimento di interessi clientelari o di lottizzazione di potere estranee a logiche di interesse generale, nonché di efficienza ed efficacia della gestione economica<sup>92</sup>.

Infine, per quanto riguarda la gestione dei rapporti con il socio di minoranza, ovvero le fondazioni di origine bancaria, è stato istituito il Comitato di supporto agli azionisti di minoranza.

Quest'ultimo è disciplinato dall'art. 22 dello Statuto della Cassa, che prevede la composizione in un numero pari a nove membri, tutti designati dagli azionisti di minoranza, ovvero le Fondazioni di origine bancaria. I *quorum* sia costitutivo sia deliberativo di nomina del Comitato sono quelli previsti dalla normativa applicabile all'Assemblea ordinaria e la scadenza del Comitato è fissata alla data dell'Assemblea convocata in ragione dell'elezione del Consiglio d'amministrazione.

Il Comitato, che gode di un forte potere di controllo nei confronti del Consiglio d'Amministrazione, articola i propri lavori sulla base di alcune prerogative di cui gode il Presidente del Comitato il quale «riceve preventivamente dal Consiglio di Amministrazione per il tramite dell'Amministratore Delegato o direttamente da parte di quest'ultimo per quanto di sua competenza: analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici e su tutte le operazioni societarie di rilievo; aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della società di revisione e del servizio di *internal auditing* sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della società; riceve, anche, i verbali del Collegio sindacale». A queste prerogative se ne aggiungono altre per cui il Presidente del Comitato «ha altresì diritto di richiedere ragionevolmente ulteriori informazioni o analisi» al Presidente del Consiglio di Amministrazione, all'Amministratore Delegato, al Direttore generale (se nominato) ed al Presidente del Collegio sindacale. Pare pertanto essere riconosciuto in

---

<sup>92</sup> In questi termini si v. M. BENVENUTI, *op. cit.*, 31-32.

capo alle Fondazioni di origine bancaria, quali azionisti di minoranza, un diritto di informazione<sup>93</sup> relativo agli argomenti previsti dalla norma statutaria che può essere esercitato mediamente, anche se si tratta di un diritto più ampio quanto ad estensione ed esercitabile in ogni momento rispetto a quello riconosciuto generalmente ad un soggetto azionista.

Accanto all'Assemblea e al Consiglio d'Amministrazione la Cassa, tra i propri organi, annovera anche un organo di controllo interno, il Collegio sindacale. Quest'ultimo è formato da cinque componenti sindaci effettivi e due sindaci supplenti nominati dall'assemblea secondo i medesimi requisiti validi per la nomina del Consiglio d'Amministrazione.

Il Collegio sindacale svolge i compiti affidati agli organi di controllo, con alcuni profili di specialità, come ad esempio la partecipazione di un magistrato della Corte dei conti alle sedute del Collegio sindacale. Quest'ultimo, ai sensi delle disposizioni statutarie, risulta essere destinatario delle comunicazioni rese periodicamente, ovvero trimestralmente in forma orale nel corso delle sedute dell'organo o in forma scritta, da parte del Consiglio d'Amministrazione, circa l'«attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate»<sup>94</sup>.

#### 4.4. (segue) *Il regime dei controlli esterni*

Infine, un terzo profilo di specialità fa riferimento all'assetto dei controlli esterni gravanti sull'attività della Cassa da parte di Mef, Corte dei conti, Banca d'Italia e Commissione parlamentare di vigilanza. Alcuni controlli esistono, infatti, sin dalle sue origini, mentre altri sono stati introdotti a seguito della trasformazione della Cassa in società per azioni nel 2003.

<sup>93</sup> Il diritto di informazione di cui si sta parlando inquadrato quale «diritto soggettivo collettivo» come l'ha definito M. FOSCHINI, *Il diritto dell'azionista all'informazione*, Milano, Giuffrè, 1959, 274 ss. sarebbe esercitato nell'interesse della generalità dei soggetti azionisti di minoranza ovvero le fondazioni di origine bancaria.

<sup>94</sup> Cfr. art. 20, comma 5, Statuto della Cdp.

Il Mef esercita una funzione sia interna sia esterna: sul versante interno assume un ruolo più privatistico e risulta titolare dell'azionariato di maggioranza della Cassa esercitando i diritti sociali propri dell'azionista ai sensi dell'art. 24, comma 1, lett. a), d.lgs. 30 luglio 1999, n. 300<sup>95</sup>, sia per quanto concerne la gestione c.d. separata sia per la c.d. gestione ordinaria; sul versante esterno, invece, il Mef interpreta un ruolo essenzialmente politico, di indirizzo pubblicistico e vigilanza governativa circa le modalità operative della Cassa, in particolare con riferimento alla privatizzazione e gestione delle partecipazioni statali trasferite alla Cassa (con approvazione preventiva di ogni atto che inerisca alla disposizione delle partecipazioni trasferite alla Cassa<sup>96</sup>), ai sensi dell'art. 5, comma 3, d.l. n. 269/2003.

In base alle previsioni di cui all'art. 5, comma 9, al Mef è riconosciuto un potere di indirizzo sulla c.d. gestione separata della Cassa «relativamente ai profili di operazioni di finanziamento e sostegno del settore pubblico realizzate con riferimento all'intero settore previdenziale e assistenziale», fermo restando le attribuzioni spettanti alla competente Commissione parlamentare di vigilanza. Ai sensi del successivo comma 11, è stabilito che il Mef, mediante adozione di decreti di natura non regolamentare, deve definire una molteplicità di criteri concernenti le attività di c.d. gestione separata<sup>97</sup>, di cui all'art. 5, comma, 8 d.l. n. 269/2003.

---

<sup>95</sup> Cfr. art. 5, comma 2, d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>96</sup> Cfr. d.m. 18 giugno 2004, n. 59627, del Ministero dell'Economia e delle Finanze con il quale, ai sensi dell'art. 5, comma 11, lettera d), d.l. n. 269/2003, sono stati definiti i criteri di gestione delle partecipazioni societarie dello Stato trasferite a Cdp ai sensi del medesimo art. 5, comma 3, d.l. n. 269/2003.

<sup>97</sup> I criteri da definire mediante decreti di natura non regolamentare sono: «a) i criteri per la definizione delle condizioni generali ed economiche dei libretti di risparmio postale, dei buoni fruttiferi postali, dei titoli, dei finanziamenti e delle altre operazioni finanziarie assistiti dalla garanzia dello Stato; b) i criteri per la definizione delle condizioni generali ed economiche degli impieghi, nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione; c) le norme in materia di trasparenza, pubblicità, contratti e comunicazioni periodiche; d) i criteri di gestione delle partecipazioni assegnate ai sensi del comma 3; e) i criteri generali per la individuazione delle operazioni promosse dai soggetti di cui al comma 7, lettera a), ammissibili a finanziamento, e i settori di intervento di cui al medesimo comma 7, lettera a), nonché i criteri e i limiti delle operazioni dei soggetti privati e i relativi settori di intervento».



Il generale potere di indirizzo riconosciuto in capo al Mef sulla c.d. gestione separata è confermato anche dalla previsione di cui all'art. 6, comma 2 dello Statuto della Cassa secondo cui «[a]i sensi dell'art. 5, comma 9, del decreto legge, al Ministro dell'economia e delle finanze spetta il potere di indirizzo della Gestione separata e spetta altresì il potere, ai sensi dell'art. 5, comma 11, del decreto legge, di determinare le modalità di esercizio dell'attività della Gestione separata per quanto ivi indicato». Proprio in ossequio al mandato pubblico che la Cassa esercita nella c.d. gestione separata, è stata previsto l'obbligo in capo al Mef di riferire annualmente al Parlamento in ordine alla c.d. gestione separata ed ai suoi risultati, sulla base di un'apposita relazione predisposta dalla Cdp riferita all'esercizio finanziario per l'annualità di competenza<sup>98</sup>. Il potere di indirizzo attribuito al Mef sulla c.d. gestione separata è nettamente più incisivo di quelli che spetterebbero all'azionista di maggioranza tanto da fare osservare in dottrina che «l'ampia configurazione normativa dei poteri di indirizzo pubblico e le successive interferenze dello stesso legislatore circa lo sviluppo delle politiche di investimento»<sup>99</sup> abbiano rappresentato un fattore di rischio in grado di mettere a repentaglio la partecipazione delle Fondazioni di origine bancaria al capitale della Cassa. Quest'ultima ha come obiettivo l'incentivo a sviluppare politiche in un'ottica maggiormente redditizia dell'attività di finanziamento di infrastrutture di pubblico interesse. L'effettiva rilevanza circa l'esercizio del potere d'indirizzo da parte del Mef, deve essere necessariamente informata al rispetto necessario delle prerogative di matrice lucrativa riconosciute ai soci privati della Cassa. In virtù anche di questa matrice la gestione delle partecipazioni societarie deve essere condotta secondo un principio di valorizzazione della componente economica. A tale principio è sottesa l'interposizione di ulteriori strutture societarie che si definiscono esclusivamente in rapporto alla Cdp e che in difetto di vincoli normativi appaiono svincolate da ogni meccanismo ido-

<sup>98</sup> Cfr. art. 5, comma 16, d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>99</sup> Si v. G. NAPOLITANO, *Le società «pubbliche» tra vecchie e nuove tipologie*, in *Riv. Soc.*, 2006, 5-6, 999 ss.

neo a garantire tutela rafforzata alle prerogative del socio pubblico necessario<sup>100</sup>.

Nel profilo appena analizzato si colgono le più marcate differenze con il sistema degli enti di gestione e più in generale con l'assetto della *governance* delle partecipazioni statali. Se gli enti di gestione operavano su impulsi e direttive impartite a livello ministeriale, che fissavano *ex ante* precisi obiettivi di natura politica, e che venivano tradotte dagli stessi enti in ragione del grado di specializzazione che essi detenevano, l'operato della Cassa appare valorizzare perlopiù la dimensione economica della posizione di socio. Pertanto, come è stato osservato in dottrina, la posizione di socio in capo al Mef nella Cdp si è configurata senza che la disciplina avesse previsto uno specifico canale di emersione e di rilevanza dell'interesse pubblico, relegandolo a fattore marginale da neutralizzare<sup>101</sup>.

Un altro organo di rilevanza costituzionale che esercita poteri di controllo sull'attività della Cdp e sul gruppo di partecipazioni statali da essa detenute, è la Corte dei conti<sup>102</sup>. L'attività di controllo sull'attività della Cdp, nella legge che ne ha disposto la trasformazione in società per azioni, ha trovato espresso rinvio alle previsioni di cui all'art. 12, l. 21 marzo 1958, n. 259<sup>103</sup>. Quest'ultimo dispone appunto che il controllo avvenga con riferimento sia agli enti pubblici, sia agli enti privati (anche solo formalmente, quindi anche alla società per azioni) cui lo Stato contribuisce in via ordinaria, sostanzandosi in un controllo sui relativi bilanci d'esercizio, in forza della legittimazione di cui all'art. 100, comma 2, Cost.

Sulla permanenza del controllo contabile sulla gestione degli enti pubblici interessati dal processo di privatizzazione, sono state sol-

<sup>100</sup> In questi termini si v. G.M. CARUSO, *op. cit.*, 124.

<sup>101</sup> *Ibidem*, 125.

<sup>102</sup> Cfr. art. 5, comma 17, d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>103</sup> Le modalità di svolgimento del controllo sulla Cdp si sostanziano nella previsione di cui all'art. 12 della l. n. 259/1958 che concerne la «gestione finanziaria degli enti pubblici ai quali l'Amministrazione dello Stato o un'azienda autonoma statale contribuisca con apporto al patrimonio in capitale o servizi o beni ovvero mediante concessione di garanzia finanziaria, è esercitato, anziché nei modi previsti dagli articoli 5 e 6, da un magistrato della Corte dei conti, nominato dal Presidente della Corte stessa, che assiste alle sedute degli organi di amministrazione e di revisione».

levate perplessità in dottrina anche a causa della mancanza di una espressa previsione legislativa.

Un arresto della giurisprudenza costituzionale<sup>104</sup>, centrato sull'ipotesi di controllo esterno contabile sulle gestioni degli enti pubblici economici privatizzati, ha pienamente legittimato il controllo contabile. La Corte costituzionale, attraverso un'interpretazione adeguatrice della l. n. 259/1958, ha asserito che la privatizzazione non avrebbe rappresentato un motivo sufficiente per escludere l'esercizio del controllo da parte della Corte dei conti, fintanto che lo Stato fosse rimasto azionista e dunque avesse apportato un contributo finanziario diretto alle società per azioni risultati dalle privatizzazioni, com'è avvenuto nel caso della Cdp.

Il controllo sull'attività della Cassa, per l'esattezza con riferimento esclusivo alla c.d. gestione separata «relativamente ai profili di operazioni di finanziamento e sostegno del settore pubblico realizzate in relazione all'intero settore previdenziale e assistenziale» è assicurato anche dalla vigilanza effettuata dalla competente commissione parlamentare, assegnataria di questa prerogativa sin dalle origini della Cdp<sup>105</sup>. La Commissione parlamentare è composta da otto parlamentari (rappresentanti della Camera dei Deputati e del Senato della Repubblica) e quattro membri laici (Tar, Consiglio di Stato e Corte dei conti).

La Commissione parlamentare soprattutto in età repubblicana avrebbe potuto rappresentare un utile ed efficace contraltare, sul piano del controllo politico-parlamentare, circa l'operato della Cdp, la cui *governance* è di fatto sbilanciata a favore dell'indirizzo governativo. La Cassa è diventata, infatti, strumento di promozione e sostegno delle politiche pubbliche di ripresa e di resilienza a seguito delle due ultime grandi crisi quella finanziaria del 2008 e

---

<sup>104</sup> Cfr. Corte Cost., 28 dicembre 1993, n. 466. Per un commento si v. M. RAMAJOLI, *Il controllo della Corte dei conti sugli enti pubblici economici trasformati in società per azioni*, in *Dir. amm.*, 1995, 2, 203 ss.

<sup>105</sup> Cfr. art. 5, comma 9, d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326, che richiama espressamente il r.d. 2 gennaio 1913, n. 453 quale principale fonte normativa del controllo esercitato della Commissione parlamentare di vigilanza.

quella pandemica del 2020. Tuttavia, anche secondo la dottrina<sup>106</sup>, il potere di controllo-vigilanza parlamentare si è rivelato perlopiù di scarsa efficacia, anche per l'assenza di aggiornamenti di strumenti che potessero accompagnare efficacemente la poliedrica e mutevole vocazione della Cdp, che si è adattata nei differenti periodi storici alle esigenze contingenti dei poteri pubblici governativi<sup>107</sup>.

Il potere di controllo esercitato dalla Banca d'Italia è stato previsto in seguito alla privatizzazione della Cassa, perché prima era escluso, e ha trovato legittimazione nella previsione legislativa di cui all'art. 5, comma 6 d.l. n. 269/2003, che assoggetta la Cdp alla disciplina delle previsioni di cui al Titolo V del d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385, Testo unico bancario (t.u.b.) previste per gli intermediari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107, tenuto conto delle caratteristiche del soggetto vigilato nonché della disciplina propria della gestione separata. Le molteplici modifiche, intervenute a partire dal 2003 al t.u.b., hanno determinato in particolare attraverso il d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, la sostituzione della previsione dell'art. 107 per gli intermediari finanziari non bancari che esercitano nei confronti del pubblico l'attività di concessione di finanziamenti, con una disciplina unitaria di cui all'art. 106 e ss. In dottrina c'è chi ha evidenziato che a seguito della riforma del 2010 anche sugli intermediari finanziari grava ormai l'esercizio del potere di vigilanza informativa e ispettiva non molto dissimile da quello esercitato sulle banche (art. 108, commi 4 e 5 t.u.b.) e parimenti una vigilanza regolamentare analoga a quella gravante sugli intermediari bancari (art. 108, comma 1 t.u.b.)<sup>108</sup>. In dottrina è stato evidenziato anche che, attesa una tendenziale estensione anche agli intermediari finanziari non bancari delle regole valide per gli istituti creditizi, forse sarebbe opportuno operare una revi-

---

<sup>106</sup> Si v. sul punto M. MACCHIA, *La Cassa depositi e prestiti tra i diritti e le reti di nuova generazione*, cit., 108.

<sup>107</sup> Anche se all'art. 3, comma 3-bis del d.l. 8 aprile 2020, n. 23 convertito con modificazioni dalla l. 5 giugno 2020, n. 40, è stato previsto in modo alquanto generico e laconico che la Commissione parlamentare di vigilanza sulla Cdp «può avvalersi, d'intesa con i Presidenti delle Camere, delle necessarie risorse strumentali a supporto delle funzioni ad essa attribuite».

<sup>108</sup> È di questo avviso R. COSTI, *op. cit.*, 233.

sione esonerando la Cdp dall'applicazione delle regole applicabili agli enti creditizi<sup>109</sup>.

La Cdp, come gli altri istituti o banche nazionali di promozione<sup>110</sup>, rientra tra i soggetti esclusi dall'applicazione della direttiva 2013/36/UE c.d. CRD IV. Quest'ultima unitamente al Regolamento UE 26 giugno 2013, n. 575 c.d. CRR, ha fissato il quadro europeo per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività creditizia e per la successiva vigilanza prudenziale, fondato sul principio dell'adeguatezza patrimoniale, che si traduce in requisiti qualitativi e quantitativi per i fondi propri, nel rispetto delle norme derivanti degli accordi internazionali c.d. Basilea III<sup>111</sup>.

Le ragioni dell'esenzione trovano giustificazione proprio nella qualificazione di Istituto (o Banca) Nazionale di Promozione (Inp) che il diritto europeo ha definito essere «un'entità giuridica che espleta attività finanziarie su base professionale, cui è stato conferito un mandato da uno Stato membro o da un'entità dello Stato membro, a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di sviluppo o di promozione, conformemente all'articolo 2, punto 3, del regolamento relativo al FEIS»<sup>112</sup>. L'elemento discriminante che appare differenziare gli istituti bancari tradizionali dagli Inp, com'è la Cdp è proprio il fatto di agire dietro mandato pubblico, ovvero

<sup>109</sup> In questi termini si v. V. DONATIVI, A. MALTONI, *op. cit.*, 80.

<sup>110</sup> Cfr. Commissione Europea, *Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa*, Bruxelles, 22 luglio 2015, COM(2015) 361 final, 4 in base alla quale «[a] livello nazionale sono attive molteplici istituzioni pubbliche. Tra le più grandi, *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW, Germania), *Bpifrance* (Francia), *Caisse des Dépôts et Consignations* (CDC, Francia), Cassa Depositi e Prestiti (CDP, Italia), *Instituto de Crédito Oficial* (ICO, Spagna) e, di recente istituzione, *Green Investment Bank* e *British Business Bank* (Regno Unito) forniscono finanziamenti a settori chiave e investono in progetti nei settori innovativi, a tutela dell'ambiente e in ambito sociale, in cui sono stati individuati fallimenti del mercato. Anche il Portogallo, l'Irlanda, la Grecia e la Lettonia hanno di recente istituito banche nazionali di promozione».

<sup>111</sup> Sul tema v. M. DE BELLIS, *La riforma della regolamentazione e della vigilanza finanziaria*, in *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di G. NAPOLITANO, cit., 90 ss.

<sup>112</sup> Cfr. Commissione Europea, *Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa*, Bruxelles, 22 luglio 2015, COM(2015) 361 final, 3.

perseguendo finalità istituzionali di pubblico interesse e di sostegno al rilancio dell'economia sia nazionale sia europea.

In ogni caso, il *discrimen* fondato sul perseguimento di finalità di pubblico interesse, si è dovuto misurare, soprattutto dopo la crisi dei debiti sovrani, da un lato con la crescente rilevanza e centralità dell'interesse pubblico nell'attività bancaria e dall'altro con il rischio della riqualificazione in termini di servizio pubblico dell'attività medesima, in chiave di perseguimento della stabilità finanziaria, che ha giustificato l'aumento del tasso di pubblicizzazione sotto il profilo della regolazione<sup>113</sup>.

5. *La Cassa depositi e prestiti e la sua duplice attività: la c.d. gestione separata e la c.d. gestione ordinaria*

La Cassa svolge molteplici attività sia di natura più pubblicistica sia di natura più privatistica e nel tempo ha accresciuto sempre di più, grazie ad una serie di interventi normativi successivi alla trasformazione in società per azioni, la propria operatività estendendo il proprio perimetro di azione, la propria *mission* istituzionale e le proprie competenze.

Se tradizionalmente la Cassa gestiva il risparmio postale, assistito dalla garanzia dello Stato, attraverso l'impiego di parte dello stesso al finanziamento degli investimenti delle amministrazioni pubbliche, soprattutto quelle locali, soprattutto dal 2008, in corrispondenza con l'emergenza della crisi finanziaria, si è registrato un sensibile ampliamento del perimetro operativo della Cassa sia sotto il profilo soggettivo sia sotto il profilo oggettivo.

Ciò è avvenuto, come ha sottolineato la Corte dei conti, «contestualmente all'innovazione delle modalità operative di intervento al fine di garantire (i) l'erogazione di credito per investimenti pubblici, infrastrutture e imprese in chiave anticiclica e con ottica di medio lungo termine, (ii) investimenti diretti nel capitale di rischio, in reti strategiche e in asset strategici, e (iii) investimenti indiretti (trami-

---

<sup>113</sup> Cfr. M. DUGATO, *L'attività bancaria e il servizio pubblico*, cit., 11 ss.

te Fondo Strategico Italiano – FSI e Fondo Italiano d’Investimento FII), per supportare la crescita dimensionale e lo sviluppo internazionale delle Pmi e di imprese di rilevanza strategica»<sup>114</sup> (v. *infra*, cap. IV, § 1). Nel 2014 il perimetro di azione della Cassa è stato esteso al settore della cooperazione internazionale<sup>115</sup> con la previsione del finanziamento di progetti infrastrutturali e investimenti per la ricerca, sia con raccolta garantita, sia non garantita dallo Stato<sup>116</sup>. Nel 2015 alla Cdp è stata riconosciuta sia a livello europeo sia a livello nazionale la qualifica di Inp (v. *infra*, cap. IV, § 2), quale soggetto esterno al perimetro del bilancio pubblico, investitore istituzionale di lungo termine nel settore delle infrastrutture e dei servizi pubblici al servizio dell’economia del paese. Inoltre, la Cdp detiene svariate partecipazioni azionarie dirette e indirette in numerose società di capitali anche quotate in mercati regolamentati, oltre a detenere fondi di *private equity* e partecipare ad operazioni di *venture capital*.

Le attività annoverabili nell’oggetto sociale proprio della Cdp rispondono alla *summa divisio* tra attività c.d. separata e attività c.d. ordinaria, così come previsto dall’art. 3 dello Statuto della Cdp che ne circoscrive l’oggetto sociale. Lo svolgimento della duplice attività ha determinato, sotto il profilo organizzativo, una suddivisione in due aree: una dedicata alla c.d. gestione separata e l’altra dedicata alla c.d. gestione ordinaria, separate funzionalmente e formalmente e aventi finalità, *ratio* e presupposti differenti.

L’art. 5, comma 8 del d.l. n. 269/2003 ha previsto, infatti, un «sistema separato ai soli fini contabili ed organizzativi, la cui gestione uniformata a criteri di trasparenza e di salvaguardia dell’equilibrio economico» al quale sono assegnate le attività tradizionali della Cdp, nella continuità storica che la vede protagonista nel ruolo di finanziatore sotto qualsiasi forma (concessione di finanziamento,

---

<sup>114</sup> Cfr. C. Conti, Sez. controllo enti, *Determinazione e relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. 2014-2015*, Determinazione del 19 luglio 2016, n. 90, 90-91, in *www.cor-teconti.it*.

<sup>115</sup> Cfr. artt. 8 e 22, l. 11 agosto 2014, n. 125.

<sup>116</sup> Cfr. art. 10, d.l. 12 settembre 2014, n. 133, convertito con modificazioni dalla l. 11 novembre 2014, n. 164.

rilascio di garanzie assunzione di capitale di rischio o di debito) degli investimenti operati dagli attori istituzionali del settore pubblico, avvalendosi delle risorse del risparmio postale raccolte.

La previsione della separazione è funzionale ad assicurare le finalità di equilibrio economico della società; di fornire al Mef dati utili all'esercizio del potere di indirizzo; di garantire la compatibilità del complesso delle funzioni della Cassa con la normativa comunitaria e nazionale in materia di aiuti di Stato, concorrenza e trasparenza.

Il presidio di quest'ultima disciplina si giustifica tenendo conto che alcune forme di raccolta della Cdp, quali i buoni fruttiferi e i libretti postali beneficiano della garanzia statale in caso di inadempimento del soggetto emittente. Tale garanzia, motivata dalla valenza sociale ed economica della raccolta tramite il risparmio postale, rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività prive di interesse economico generale, suscettibili di essere realizzate potenzialmente in regime di concorrenza con altri operatori economici.

La separazione organizzativa si sostanzia in un'ulteriore distinzione delle unità organizzative corrispondenti alle differenti attività della Cdp, attribuendo ad ognuna di esse la caratteristica di impresa separata nel contesto di una visione di unitarietà del soggetto giuridico con i relativi obblighi di rendicontazione periodica. La separazione contabile impone la produzione di documenti informativi predisposti con la medesima cadenza periodica dei bilanci di esercizio a beneficio dei soggetti individuati per legge.

Sia le disposizioni legislative sia quelle statutarie si preoccupano di disciplinare espressamente soltanto la c.d. gestione separata che rappresenta un ambito di forte e solido ancoraggio della Cdp all'ambito pubblicistico. La caratteristica principale della c.d. gestione separata rispetto a quella ordinaria fa riferimento soprattutto alla natura delle risorse di cui si avvale la prima: sia la raccolta del risparmio postale mediante libretti di risparmio postale e buoni fruttiferi postali sia le risorse dei fondi derivanti dall'emissione di titoli e da altre operazioni finanziarie godono della garanzia statale. Ferme restando le prerogative proprie della competente Commissione parlamentare di vigilanza, in virtù di quest'ultima agevolazione si giustifica, ai sensi dell'art. 5 comma 9, il potere di indiriz-



zo del Mef sulla c.d. gestione separata di cui all'art. 5 comma 8 d.l. n. 269/2003, dettagliato mediante emanazione di propri decreti, di cui al successivo comma 11, non aventi natura regolamentare che definiscono tra gli altri i «criteri per la definizione delle condizioni generali ed economiche degli impieghi, nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione»<sup>117</sup> a cui è assoggettata la Cdp.

È stato ampliato il perimetro operativo della Cassa mediante alcuni interventi legislativi che hanno integrato l'art. 5, comma 7, lett. a) d.l. n. 269/2003. In base a tali interventi i fondi derivanti dalla raccolta postale possono essere utilizzati «anche per il compimento di ogni altra operazione di interesse pubblico prevista dallo statuto sociale della CDP S.p.A.»<sup>118</sup> che sia disposta a favore dei soggetti pubblici quali lo Stato, le Regioni, gli enti locali, gli enti pubblici e gli organismi di diritto pubblico, o dagli stessi promossa, nei confronti di soggetti privati per altre operazioni nel rispetto dei criteri e dei limiti delle medesime operazioni nonché nei settori d'interesse generale definiti dai decreti ministeriali del Mef avente natura non regolamentare<sup>119</sup> «o al fine di contribuire al raggiungimento degli obiettivi stabiliti nell'ambito degli accordi internazionali sul clima e sulla tutela ambientale nonché su altri beni pubblici globali ai quali l'Italia ha aderito»<sup>120</sup>.

È stata, altresì, ampliata con successivi interventi legislativi<sup>121</sup> la gamma di interventi che possono essere posti in essere in applicazio-

---

<sup>117</sup> Cfr. art. 5, comma 11, lett. b), d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>118</sup> Cfr. art. 22, comma 1, d.l. 29 novembre 2008, n. 185 convertito con modificazioni dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2 che ha integrato l'art. 5, comma 7, lett. a) d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>119</sup> Cfr. art. 22, comma 2, d.l. 29 novembre 2008, n. 185 convertito con modificazioni dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2 che ha introdotto l'art. 5, comma 11, lett. e), d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>120</sup> Cfr. art. 1, comma 495, l. 30 dicembre 2021, n. 234.

<sup>121</sup> Cfr. art. 3, comma 4-bis, del d.l. 10 febbraio 2009, n. 5 convertito con modificazioni dalla l. 9 aprile 2009, n. 33 come modificato dall'art. 2, comma 235, l. 23 dicembre 2009, n. 191 e dall'art. 1, comma 42, lett. a), b), c), l. 27 dicembre 2013, n. 147.

ne dell'art. 5, comma 7, lett. a) secondo periodo del d.l. n. 269/2003 prevedendo che possono «assumere qualsiasi forma, quale quella della concessione di finanziamenti, del rilascio di garanzie, dell'assunzione di capitale di rischio o di debito» potendo «essere realizzate anche a favore delle imprese per finalità di sostegno dell'economia».

Ai sensi del combinato disposto delle disposizioni legislative introdotte, il perimetro operativo delle attività della Cdp è stato dunque esteso includendo la possibilità per la Cdp di utilizzare la provvista riveniente dal risparmio postale per concedere ai soggetti bancari finanziamenti finalizzati a fornire la provvista destinata alla concessione del credito alle Pmi per finalità di sostegno dell'economia.

Alla c.d. gestione separata appartengono pertanto le tradizionali attività, svolte dalla Cdp, anche prima della sua trasformazione in società per azioni, come la raccolta del risparmio postale, qualificata normativamente come servizio di interesse generale<sup>122</sup>, mediante la quale è assicurata la concessione di finanziamenti allo Stato, alle Regioni, agli enti locali, agli enti pubblici e agli organismi di diritto pubblico ai fini della realizzazione di infrastrutture pubbliche e al fine di sostenere iniziative di internalizzazione delle imprese e del settore dell'*export*. Appartengono altresì alla c.d. gestione separata, ai sensi dell'art. 5, comma 8 d.l. n. 269/2003, anche le partecipazioni e le attività strumentali alla Cdp, connesse e accessorie, nonché le attività di assistenza e di consulenza in favore degli attori istituzionali del settore pubblico<sup>123</sup>. Inoltre, anche

---

<sup>122</sup> Cfr. art. 10, comma 10 d.m. 6 ottobre 2004 Ministero dell'Economia e delle Finanze, in base al quale i finanziamenti destinati all'attività di c.d. gestione separata (ovvero quelli di cui all'art. 5, comma 7, lett. a) «costituiscono servizio di interesse economico generale e sono regolati sulla base dei criteri recati dalla parte II del presente decreto, al fine di garantire accessibilità, uniformità di trattamento predeterminazione e non discriminazione».

<sup>123</sup> Cfr. art. 3 Statuto Cdp, secondo il quale rientrano nell'oggetto sociale anche «(C) l'assunzione di partecipazioni trasferite o conferite alla società con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 3, lettera b), del decreto legge, la cui gestione si uniforma, quando previsto, ai criteri indicati con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 11, lettera d) del decreto legge; (D) l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale – che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da ade-

le partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale e che risultano in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico nonché caratterizzate da adeguate prospettive di redditività, i cui requisiti rispondono a quanto previsto dal d.m. 2 luglio 2014 del Mef, sono annoverate nell'ambito della c.d. gestione separata, ai sensi dell'art. 5, comma 8-*bis* d.l. n. 269/2003, in quanto acquisite mediante l'impiego di fondi derivanti dalla raccolta del risparmio postale.

Alla c.d. gestione separata, seppure distinta da quella ordinaria di cui all'art. 5, comma 8 d.l. n. 269/2003, appartiene anche il "Patrimonio Rilancio"<sup>124</sup>, ovvero un patrimonio destinato costituito ai sensi dell'art. 27, d.l. 19 maggio 2020, n. 34 (c.d. "decreto Rilancio"), convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 7 per il sostegno ed il rilancio del sistema produttivo italiano (v. *infra*, cap. VI, § 1.4). In relazione alle obbligazioni imputabili al "Patrimonio Destinato" costituito è concessa in ultima istanza la garanzia statale<sup>125</sup>. Mentre infatti la c.d. gestione separata ordinaria rileva soltanto sotto il profilo contabile e organizzativo, quella realizzata con la costituzione del "Patrimonio Rilancio", si caratterizza per una più marcata autonomia organizzativa e patrimoniale dal momento che è

---

guate prospettive di redditività – che possiedono i requisiti previsti con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ai sensi dell'articolo 5, comma 8 *bis*, del decreto legge».

<sup>124</sup> Si v. V. DONATIVI, A. MALTONI, *op. cit.*, 22-23 secondo i quali «[I]e attività del 'Patrimonio Rilancio' [...] sono da ascrivere ad una distinta gestione separata di CDP, che presenta alcuni tratti peculiari riscontrabili anche nella gestione separata per così dire "ordinaria"» mentre una posizione più dubitativa anche se non contraria in ordine all'ascrizione delle attività del "Patrimonio Rilancio" alla c.d. gestione separata, è rinvenibile da parte di V. MINERVINI, *Il ritorno dello Stato salvatore. Nuovi paradigmi (post Covid) nel rapporto fra Stato e mercato?*, in *Merc. con. reg.*, 2020, 3, 471 ss. spec. 485 ad avviso del quale «[I]art. 27 non fornisce tuttavia alcuna specifica indicazione in merito alla riconducibilità del Patrimonio Rilancio all'una o all'altra gestione, rendendo così incerta l'individuazione del regime che debba trovare, in questo caso, applicazione (e anzi, tenuto conto delle peculiarità della disciplina recata dall'art. 2766, non può neppure escludersi che il Decreto Rilancio abbia inteso istituire, all'interno della Cassa, una sorta di *tertium genus*; anche se vari indizi testuali inducono a pensare che la soluzione interpretativa preferibile sia l'ascrizione del Patrimonio Rilancio alla gestione separata)».

<sup>125</sup> Cfr. art. 27, comma 8, d.l. 34/2020, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

disposta per legge la segregazione dei beni apportati al “Patrimonio Destinato”<sup>126</sup>.

La c.d. gestione separata è assistita da un regime fiscale agevolato nel senso che le attività relative sono esenti dalle imposte di registro, di bollo, ipotecarie, catastali e da ogni altra imposta indiretta nonché da ogni altro tributo o diritto<sup>127</sup>.

Accanto alla c.d. gestione separata, garantita dallo Stato, la legge ha previsto per la Cdp anche un’attività c.d. ordinaria, operante a regime di mercato e sprovvista di garanzia statale, avente ad oggetto in via residuale ogni altra attività o funzioni della Cdp non espressamente attribuita alla c.d. gestione separata e in particolare le attività non annoverabili tra quelle d’interesse economico generale svolte potenzialmente in regime di concorrenza con altri operatori economici. L’oggetto principale della c.d. gestione ordinaria è il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di gestori di servizi pubblici, organizzati nella forma di società di capitali per investimenti in opere, impianti, reti e dotazioni destinate alla fornitura di servizi, oltre a investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, dell’ambiente, iniziative di efficientamento energetico e promozione dello sviluppo sostenibile, nonché le iniziative per la crescita, anche per aggregazione, delle imprese, in Italia e all’estero. Il finanziamento della c.d. attività ordinaria avviene in via preferenziale mediante il cofinanziamento con enti creditizi, utilizzando risorse derivanti dall’emissione di titoli, dall’assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato e con preclusione della raccolta di fondi a vista cioè dai pubblici risparmiatori<sup>128</sup>.

La distinzione tra le due attività non si riflette appena sull’assetto organizzativo e contabile, bensì anche sotto il profilo della go-

---

<sup>126</sup> Sui patrimoni destinati costituiti da società a partecipazione pubblica si v. tra gli altri A.D. SCANO, *Società pubbliche e patrimoni destinati tra tutele della concorrenza e libertà di (diversific)azione economica*, in *Le società «pubbliche»*, a cura di C. IBBA, M.C. MALAGUTI, A. MAZZONI, Torino, Giappichelli, 2011, 371 ss.

<sup>127</sup> Cfr. art. 5, comma 24, d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

<sup>128</sup> Si v. E. BANI, *La Cassa Depositi e Prestiti S.P.A. di diritto singolare*, cit., 272.

vernance e in relazione alle partecipazioni detenute dalla Cassa, trovando al contempo una definizione ed una discriminante *ex ante* nel reperimento delle risorse finanziarie. Come ricordato, la principale fonte attraverso cui la Cassa provvede al reperimento dei capitali è la raccolta del risparmio postale<sup>129</sup>, grazie ad un rapporto di continuità a carattere storico, tra la Cassa e Poste Italiane. Tale rapporto si colloca in un'epoca antecedente alla privatizzazione di quest'ultima e successivamente è stata rafforzata e consolidata con l'attribuzione alla Cassa di una partecipazione azionaria all'interno di Poste Italiane. Il rapporto è retto da una base convenzionale pluriennale che definisce i criteri di remunerazione per l'attività di collocamento e per la gestione, sotto il profilo amministrativo-contabile, dei prodotti di risparmio postale di cui Poste Italiane detiene l'esclusiva<sup>130</sup>. Quest'ultima attraverso la propria articolazione denominata Bancoposta provvede, infatti, alla raccolta per conto della Cdp collocando al pubblico risparmio i buoni fruttiferi postali ed i libretti di risparmio, i quali beneficiano della garanzia da parte dello Stato.

#### 6. *La Cassa depositi e prestiti quale market unit fuori dal perimetro del bilancio pubblico statale*

Con la l. n. 326/2003 che ha disposto la trasformazione della Cdp in società per azioni a controllo pubblico necessario, partecipata in minoranza anche da soggetti privati (le Fondazioni di origine bancaria), è stata riconosciuta da Eurostat la qualifica quale *market unit*, ovvero unità posta al di fuori del perimetro del bilancio statale con attività non conteggiate nel conto consolidato dello Stato. Si tratta cioè di attività da un lato non concorrenti a generare debito

---

<sup>129</sup> Sui profili evolutivi e le criticità dell'attività di raccolta del risparmio postale si v. Camera dei Deputati-Senato della Repubblica, Commissione Parlamentare di Vigilanza sulla Cassa depositi e prestiti S.p.A. "Gestione separata", *La Cassa Depositi e Prestiti: Il Indagine sull'evoluzione del risparmio postale*, Roma, 1 febbraio 2018, in [www.camera.it](http://www.camera.it).

<sup>130</sup> Sui profili tecnico finanziari del rapporto tra Cdp e Poste Italiane S.p.A. si v. G. CHIESINI, *Il circuito Bancoposta-Cassa Depositi e Prestiti*, Milano, Giuffrè, 2006.

pubblico, in quanto il risparmio postale è considerato un prestito di soggetti privati ad un altro soggetto privato e dall'altro non considerate di per sé aiuti di Stato. Tutto ciò in ragione delle previsioni di cui al Regolamento Ue 21 maggio 2013, n. 549 Sistema europeo dei conti 2010 (Sec 2010) relativo al «Sistema europeo dei conti nazionali e regionali dell'Unione europea» per la metodologia e la trasmissione dei dati statistici a Eurostat, divisione statistica della Commissione entrati in vigore il 1° settembre 2014 e del Manuale sul disavanzo e sul debito pubblico edizione 2019. Fino alla privatizzazione del 2003, invece, ai sensi del Regolamento Ce 25 giugno 1996, n. 2223 Sistema europeo dei conti 1995 (Sec 95), relativo al «Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nella Comunità», il risparmio postale era classificato integralmente quale parte integrante del debito pubblico, in quanto ritenuto un prestito di soggetti privati ad un'istituzione pubblica. Il fatto che oggi il risparmio postale sia considerato un prestito di soggetti privati ad un altro soggetto privato non significa assolutamente che il risparmio postale non sia mai considerato debito pubblico<sup>131</sup>.

Il riconoscimento dell'estraneità della Cdp al perimetro del bilancio statale è stato subordinato ad un triplice requisito: la trasformazione in società per azioni della Cdp, secondo modalità che permettessero la classificazione da parte di Eurostat come società posta al di fuori del perimetro del bilancio statale; il reperimento di soci di natura privata che potessero entrare nel capitale sociale della società per azioni; infine l'ottenimento dell'approvazione da parte dell'autorità di vigilanza sugli intermediari finanziari.

In base alla disciplina europea in materia di Sistema europeo dei conti 2010 il settore delle amministrazioni pubbliche (Settore S13) «è costituito dalle unità istituzionali che agiscono da produttori di beni e servizi non destinabili alla vendita, la cui produzione è desti-

---

<sup>131</sup> Si v. F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 439 ad avviso del quale «[i]l risparmio postale «diventa» debito pubblico quando la Cassa lo impiega per il finanziamento (mutui) degli investimenti delle Amministrazioni Pubbliche ovvero quando viene versato nel «Conto disponibilità del Tesoro per i servizi di Tesoreria» del Ministero dell'Economia e delle Finanze, in quanto debito di Amministrazioni Pubbliche verso il soggetto privato cdp».

nata a consumi collettivi e individuali e sono finanziate da versamenti obbligatori effettuati da unità appartenenti ad altri settori, nonché dalle unità istituzionali la cui funzione principale consiste nella redistribuzione del reddito e della ricchezza del paese»<sup>132</sup>. Sotto il profilo formale, è stabilito che sia irrilevante la forma giuridica rivestita dovendo essere rintracciabile, ai fini della riconduzione del soggetto nel settore delle amministrazioni pubbliche Settore S13, il controllo da parte di una pubblica amministrazione. È infine necessario verificare il comportamento sotto il profilo economico del soggetto, mediante un'analisi del carattere di concorrenzialità del mercato nel quale esso agisce (test *market/non market*)<sup>133</sup>. Ciò nonostante, la verifica in ordine a quest'ultimo profilo non risulta necessaria quando l'unità istituzionale presenti la conformazione di un intermediario finanziario<sup>134</sup>, come nel caso della Cdp. Quest'ultima è precisamente dal 2003 riclassificata dal Settore S13 delle amministrazioni pubbliche al Settore S12 delle società finanziarie, segnatamente nel sotto-settore S.122 che comprende gli istituti di deposito, ovvero le società finanziarie e le quasi-società eccezione fatta per quelle classificate come banche centrali e soggetti sottoscrittori dei *Money markets funds* (MMF) appartenenti al Settore S.123 del Sec 2010, impegnati soprattutto in attività di intermediazione finanziaria e la cui attività

---

<sup>132</sup> Cfr. Regolamento Ue n. 549/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali dell'Unione europea, Allegato A, par. 2111.

<sup>133</sup> Al fine di stabilire se una unità controllata dall'amministrazione pubblica debba essere classificata nel settore S.13, il Sec 2010 prevede che ne sia verificato il comportamento economico (*market/non market*) attraverso l'analisi della concorrenzialità del mercato in cui essa opera (criteri qualitativi) e, in via subordinata, l'applicazione del test del 50% (criterio quantitativo). La concorrenzialità del mercato deve essere verificata mediante valutazioni che riguardano la struttura della domanda e dell'offerta, le modalità di affidamento di servizi e lavori, gli accordi contrattuali. Il test *market/non market* verifica in quale quota i ricavi derivanti da vendite realizzate in condizioni di mercato (*market*) coprono i costi di produzione (compreso il costo del capitale) sostenuti. Se tale quota risulta inferiore al 50% per un congruo periodo di tempo, l'unità deve essere classificata nel settore S.13.

<sup>134</sup> Ai sensi del Sec 2010 per intermediazione finanziaria deve intendersi l'attività mediante la quale un'unità istituzionale acquisisce attività finanziarie e sostiene passività in autonomia impegnandosi a realizzare transazioni finanziarie sul mercato. L'intermediario finanziario non agisce pertanto soltanto come agente per conto di altre unità istituzionali, bensì si espone al rischio acquisendo attività finanziarie e assumendo passività in autonomia.

consta della accettazione di depositi da parte di unità istituzionali, della concessione di prestiti o della realizzazione di investimenti in titoli<sup>135</sup>. Gli istituti di deposito, all'infuori delle banche centrali, non possono essere rappresentati unicamente come banche perché potrebbero includere alcune società finanziarie che non operano alla stregua di banche, mentre è possibile che talune società finanziarie che si definiscono banche in realtà non siano istituti di deposito<sup>136</sup>.

La riconduzione o meno di un soggetto (*rectius* unità istituzionale), anche formalmente privato, al settore delle amministrazioni pubbliche Settore S13 di cui al Sec 2010, ai fini della predisposizione del conto economico consolidato della pubblica amministrazione, non rileva per il legislatore nazionale soltanto sotto un profilo meramente statistico, bensì involge necessariamente una dimensione tanto giuridico quanto finanziaria dell'amministrazione. Nel caso della Cdp, la riconduzione al perimetro del bilancio pubblico statale, ne determinerebbe l'assoggettamento ai vincoli propri della finanza pubblica e conformativi dell'autonomia e dell'attività svolta, in ossequio all'art. 97 Cost., esattamente come avviene per gli enti iscritti annualmente all'elenco Istat<sup>137</sup>.

Un'altra fondamentale previsione legislativa, che concorre a qualificare il profilo della Cdp, è sicuramente quella di cui all'art. 5, comma 6, d.l. n. 269/2003 che prevede che trovino applicazione «le disposizioni del Titolo V del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, previste per gli intermediari iscritti nell'elenco speciale di cui all'articolo 107 del medesimo decreto legislativo», tenuto conto delle caratteristiche del soggetto vigilato nonché della disciplina pro-

---

<sup>135</sup> Cfr. Regolamento Ue n. 549/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali dell'Unione europea, Allegato A, par. 2.75.

<sup>136</sup> Cfr. Regolamento Ue n. 549/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali dell'Unione europea, Allegato A, par. 2.76.

<sup>137</sup> L'elenco Istat è redatto ai sensi dell'art. 1, comma 3 della l. 31 dicembre 2009, n. 196 e ss.mm. (Legge di contabilità e di finanza pubblica). Sulla base del Sec 2010, il nuovo Sistema europeo dei conti, l'Istat predispone l'elenco delle unità istituzionali che fanno parte del Settore delle "Amministrazioni Pubbliche" (Settore S13), i cui conti concorrono alla costruzione del Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche.



pria della gestione separata, ovvero quella dedicata alla raccolta del risparmio postale.

Da questa previsione è emerso inequivocabilmente che la Cdp, pur svolgendo attività non esattamente differente da quella bancaria con l'attività di raccolta del risparmio postale, mediante Poste Italiane, e con l'esercizio del credito prevalentemente agli enti territoriali, non è assoggettata alle norme in materia bancaria, bensì a quelle in materia di intermediari finanziari.

Occorre, tuttavia, distinguere tra la qualificazione della Cdp quale intermediario finanziario attribuita da Eurostat, che rileva soltanto a fini statistici valida per l'esclusione dal perimetro del bilancio pubblico, e la qualifica di intermediario finanziario in quanto autorizzato dalla competente autorità di vigilanza ai fini dell'esercizio della propria attività che risponde per contro ad una precisa scelta legislativa tesa a esentare la Cdp dalla vigilanza prudenziale in materia bancaria. Infatti, nella contabilità nazionale, dal settembre 2006, la Cdp è stata riclassificata da "altro intermediario finanziario" ad "altra istituzione finanziaria monetaria", rientrando nella categoria delle istituzioni creditizie, atteso il proprio assetto statutario che le impone di operare quale *market unit* e la garanzia statale che assiste la raccolta del risparmio postale.

La Cdp è stata annoverata dalla Banca centrale europea (Bce) tra le Istituzione finanziarie monetarie (Ifm)<sup>138</sup> dell'Ue, soggetta agli obblighi di riserva obbligatoria, prevista dalla regolamentazione europea della Bce e parimenti soggetta agli obblighi informativi patrimoniali dal 2007 nei confronti di quest'ultima, a mezzo della Banca d'Italia, ancorché Cdp non sia assimilata formalmente ad una banca. La sottoposizione alla disciplina in materia di intermediari bancari e non invece a quella strettamente bancaria, è fondata sul presupposto di evitare l'assoggettamento della Cdp alla vigilanza prudenziale

---

<sup>138</sup> Cfr. Cfr. Regolamento Ue n. 549/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali dell'Unione europea, Allegato A, par. 2.67, in base al quale le Ifm sono costituite da tutte le unità istituzionali incluse nei sottosettori: autorità bancarie centrali (S.121), istituti di deposito, escluse le autorità bancarie centrali (S.122) e fondi comuni monetari (S.123). Nel sito web della Bce è disponibile una lista, aggiornata su base mensile, delle Ifm dell'Unione monetaria. In Italia rientrano nelle Ifm, la Banca d'Italia, le istituzioni creditizie qual è la Cdp, ed i fondi comuni monetari.

in materia bancaria, prevista dall'ordinamento europeo e le relative limitazioni previste sia dalla normativa nazionale sia dalla normativa europea, in materia concentrazioni di investimenti in imprese non finanziarie in relazione ai propri fondi, ai sensi dell'art. 89 Regolamento Ue 26 giugno 2013, n. 575. Quest'ultimo impone il divieto agli istituti creditizi di detenere partecipazioni superiori al 15% del capitale dell'istituto medesimo prescrivendo in ogni caso che l'importo di partecipazione totale non possa superare il 60% del capitale dell'istituto creditizio.

Ancorché il tenore legislativo letterale dell'art. 5, comma 6, d.l. 269/2003 preveda che la Cdp sia assoggettata alle disposizioni di cui al Titolo V del t.u.b. previste per gli intermediari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 (si v. *supra*, par. 4.4), tenuto conto delle caratteristiche del soggetto vigilato e della disciplina inerente alla c.d. gestione separata, si sono prospettate in dottrina<sup>139</sup> due interpretazioni, non necessariamente alternative tra di loro, coerenti con l'esenzione della Cdp dalla disciplina più stringente e più cogente dettata dal t.u.b. per gli enti creditizi, in particolare quella richiamata concernente i limiti alla detenzione di partecipazioni in altre società: la prima richiama la disapplicazione di questa specifica parte della normativa attesa la clausola recata all'art. 5, comma 6 in base al quale occorre tenere presenti le caratteristiche del soggetto vigilato, Cdp, e la speciale disciplina della c.d. gestione separata; la seconda prefigura una sorta di autorizzazione implicita da parte dell'autorità di vigilanza al mancato rispetto di quei limiti in termini di detenzione di partecipazioni in altre società.

L'esenzione dall'applicazione di quest'ultima disposizione ha permesso alla Cdp di adempiere validamente alle molteplici e multifunzionali che il legislatore ha inteso assegnarle in funzione di promozione e sostegno alle politiche pubbliche espansive economiche in ambito industriale. Il decreto ha avviato il processo che ha visto la Cdp operare come soggetto azionista accanto alla tradizionale funzione di finanziatore: per la Cdp è stato eliminato il divieto di assumere e detenere partecipazioni industriali ai sensi dell'art. 5,

---

<sup>139</sup> Si v. V. DONATIVI, A. MALTONI, *op. cit.*, 78 ss.

comma 8 ed è stata prevista la possibilità di trasferire a titolo oneroso alla Cdp partecipazioni societarie statali anche indirette, ai sensi dell'art. 5 comma 3. In conseguenza di questa previsione sono state trasferite nel 2003 alla Cdp le partecipazioni statali in Eni, Enel e Poste Italiane<sup>140</sup> e negli anni successivi si sono succeduti altri trasferimenti o acquisizioni di partecipazioni dirette e indirette in altri settori ritenuti strategici.

La qualificazione della Cdp quale *market unit* non è, tuttavia, com'è stato opportunamente osservato, un dato statico, bensì assume una valenza dinamica che si confronta con la costante evoluzione delle attività condotte dalla Cdp<sup>141</sup>. L'esclusione di quest'ultima dal perimetro del bilancio pubblico statale, dipende in definitiva dall'utilizzo in chiave più o meno ampia della garanzia statale quando si ricorre all'impiego di risorse derivanti dalla c.d. gestione separata, ovvero l'assunzione e la permanenza del rischio insieme alla conduzione delle attività (almeno prevalentemente) a condizioni di mercato, soprattutto riguardo alla concessione dei crediti da parte della Cdp quale intermediario finanziario non bancario<sup>142</sup>.

Se infatti non appare revocabile in dubbio l'omologazione e il riconoscimento da parte di Eurostat in ordine alla qualificazione istituzionale nella contabilità statistica di *market unit* per Cdp, è altrettanto vero che come ha ricordato la Corte dei conti<sup>143</sup>, rimane ferma la circostanza che sia Eurostat, ma anche Istat e Banca d'Italia, continueranno a valutare, caso per caso, se singole operazioni poste in essere da Cdp debbano essere oggetto di classificazione, qualora fosse rilevato che si tratta di operazioni eseguite per conto dello Stato e quindi da inserire all'interno del perimetro del bilancio statale.

---

<sup>140</sup> Cfr. art. 9 comma 1, d.m. 5 dicembre 2003 Ministero dell'Economia e delle Finanze.

<sup>141</sup> In questi termini si v. V. DONATIVI, A. MALTONI, *op. cit.*, 67; M. D'ANTONI, *Il nuovo ruolo della Cassa depositi e prestiti*, in *La finanza pubblica italiana*, Rapporto 2014, a cura di A. ZANARDI, Bologna, il Mulino, 2014, 247 ss.

<sup>142</sup> Cfr. V. MANZETTI, *op. cit.*, 396 ss.

<sup>143</sup> Cfr. C. Conti, Sez. controllo enti, *Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa depositi e prestiti S.p.A. per gli esercizi 2007 e 2008*, Determinazione del 21 ottobre 2009, n. 64, 131-132, in [www.corteconti.it](http://www.corteconti.it).

## CAPITOLO IV

### LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI QUALE ISTITUTO NAZIONALE DI PROMOZIONE PER LA SOSTENIBILITÀ ECONOMICO-FINANZIARIA DEGLI INVESTIMENTI

SOMMARIO: 1. La Cassa depositi e prestiti quale *holding* industriale e finanziaria delle partecipazioni statali strategiche. – 2. La qualificazione europea di Istituzione nazionale di promozione ed il confronto con l'esperienza tedesca e francese. – 2.1. Il Piano europeo d'investimento per il 2015-2020. – 2.2. La Comunicazione della Commissione Europea del 2015: il ruolo e le funzioni degli Inp. – 2.3. (*segue*) Il Piano *InvestEU* per il 2021-2027. – 2.4. L'esperienza degli Inp in Ue: la *Kreditanstalt für Wiederaufbau-Kfw* in Germania e la *Caisse des Dépôts et consignations-Cdc* in Francia.

#### 1. *La Cassa depositi e prestiti quale holding industriale e finanziaria delle partecipazioni statali strategiche*

Accanto all'attività tradizionale di concessione di prestiti a medio-lungo alle amministrazioni pubbliche in particolare agli enti territoriali, il ruolo evolutivo della Cdp si è sviluppato nel senso di ampliare il perimetro della propria operatività, interpretando una vocazione sempre più versatile e poliedrica: la Cassa è divenuta anche soggetto garante di investimenti e operazioni economico-finanziarie d'interesse pubblico, *holding* di partecipazioni statali, ovvero azionista, ed infine soggetto che investe in fondi d'investimento e gestione di *turnaround* delle imprese in crisi.

La Cdp, a seguito della privatizzazione formale, ha acquisito la

veste di impresa pubblica per finalità d'interesse generale<sup>1</sup> e via via progressivamente una dimensione sempre più centrale strategica e al contempo versatile e duttile, sia nel perseguimento delle politiche economiche pubbliche, sia nel mercato, sempre a confine tra la dimensione pubblica e quella privata. Nell'attività della Cassa ha trovato sempre spazio sia la dimensione dell'attività ordinaria, corrispondente alle finalità istituzionali sia quella straordinaria a seconda delle esigenze statali determinate anche dalle contingenze emergenziali. Anche prima della privatizzazione la Cassa aveva subito modifiche e riassetti tanto da arrivare a definire il suo sviluppo una «rivoluzione permanente»<sup>2</sup>. Questa flessibilità e adattabilità continua della Cassa hanno permesso di garantire l'attività tradizionale, sin dal periodo postunitario<sup>3</sup>, relativa al finanziamento delle

<sup>1</sup> Si v. V. CERULLI IRELLI, *Impresa Pubblica, fini sociali, servizi di interesse generale*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2006, 5, 747 ss.

<sup>2</sup> L'espressione è di E. BANI, *op. cit.*, 273.

<sup>3</sup> La Cdp, affonda le proprie radici originarie nella tradizione sabauda del Regno di Sardegna con l'istituzione nel 1840, da parte del Re Carlo Alberto di Savoia, di un servizio, mutuato da modelli amministrativi francesi, presso l'amministrazione regia del debito pubblico, denominato Cassa di depositi e di anticipazioni di fondi per i lavori pubblici. Quest'ultima, sul presupposto che l'ingente esposizione finanziaria degli enti territoriali per l'esecuzione di lavori pubblici finalizzati alla costruzione di infrastrutture avesse generato un progressivo indebitamento, aveva la funzione di raccogliere i depositi di province, comuni e altre amministrazioni pubbliche nonché di depositi giudiziari, amministrativi e volontari da parte di soggetti privati, con il compito di impiegarli, sotto forma di prestiti a beneficio di province e comuni, al fine di sostenere il finanziamento di opere pubbliche e per la copertura di debiti contratti dai medesimi enti territoriali. Il servizio di raccolta dei depositi, a titolo provvisorio è stato successivamente istituzionalizzato nel 1850 con la previsione definitiva della Cassa depositi e prestiti attraverso la l. 18 novembre 1850, n. 1097 collocata presso la direzione del debito pubblico ovvero presso una struttura dell'amministrazione regia e sottoposta al controllo di un Comitato di sorveglianza composto in parte da parlamentari in parte da alti funzionari statali. Dal punto di vista dell'assetto istituzionale la Cdp ha subito una prima svolta, attraverso la l. 30 giugno 1857 n. 2256, con la quale il Presidente del Consiglio dei Ministri, Cavour, ha dato attuazione ad una riorganizzazione che da un lato semplifica la composizione del Comitato di sorveglianza e dall'altro determina il passaggio sotto il profilo amministrativo-gestionale della Cdp dal Ministero dei lavori pubblici al Ministero delle Finanze, con l'assoggettamento dell'attività finanziaria della Cdp alla garanzia statale. Allo stato iniziale la Cdp non aveva ancora il compito di provvedere alla raccolta dei depositi presso il pubblico risparmio e tale prerogativa, che l'avrebbe successivamente caratterizzata specificatamente per gli anni a venire fino al presente, non era prevista nemmeno negli interventi legislativi postunificazione, segnatamente tra le altre la l. 17 maggio 1863, n. 1270 che si è limitata a disporre una razionalizzazione e unificazione

opere pubbliche e la gestione del debito sia a livello statale sia a livello locale.

Invero, la partecipazione ad imprese pubbliche attraverso apporti di capitale o assunzione diretta di partecipazioni non era pratica sconosciuta alla Cassa, che nel tempo è diventata indubbia protagonista delle vicende economiche e industriali nazionali. Accanto al sovvenzionamento delle necessità di ricostruzione del primo dopoguerra, la Cdp in obbedienza ad una impostazione economica tipica del periodo fascista a vocazione centralistica, dirigistica e corporativa ha assunto la funzione di soggetto detentore di alcune partecipazioni statali dei c.d. «enti Beneduce», (il Credito per le opere pubbliche-Crediop, l'Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità-Icipu, l'Istituto per il credito navale<sup>4</sup>) che avevano in parte rappresentato la risposta alla grave crisi del primo dopoguerra. La Cdp ha partecipato inoltre ad alcune iniziative strategiche di capitalizzazione di importanti istituzioni per sostenere il credito e gli investimenti a medio-lungo termine dell'Imi e per la ricostruzione Iri. Le partecipazioni acquisite dalla Cdp nell'Imi e negli altri istituti di intermediazione creditizia e finanziaria, sono state successivamente attribuite al Ministero del Tesoro, sulla base della previsione legislativa di cui all'art. 15, comma 3, d.l. n. 333/1992, nell'ambito del processo di trasformazione di detti istituti in società per azioni.

---

a livello territoriale dell'impianto organizzativo della Cdp, assorbendo i precedenti istituti che negli stati preunitari svolgevano funzioni analoghe. La prerogativa di raccolta dei depositi presso il pubblico risparmio è stata riconosciuta attraverso la l. 27 maggio 1875, n. 2779 con cui veniva affidato il compito agli uffici postali del Regno d'Italia capillarmente stabiliti sul territorio nazionale di operare come succursali di una Cassa di risparmio centrale garantita dallo Stato e inserita nell'ambito Cdp, per la raccolta del risparmio postale al pubblico, con il tasso di remunerazione praticato profittevole da destinare successivamente agli enti territoriali mediante prestiti a condizioni vantaggiose grazie alla garanzia statale per assolvere alla missione di finanziare la realizzazione di opere pubbliche. Dopo la metà degli anni Settanta il processo che ha interessato la Cdp è stato descritto da un lato dal passaggio da azienda a impresa pubblica e dall'altro dal progressivo disporre prevalentemente di risorse derivanti da contributi volontari (ovvero il risparmio postale), in luogo delle quote di restituzione dei prestiti accordati, per impieghi aventi finalità d'interesse pubblico.

<sup>4</sup> Si v. in tema P. BARATTA, *Alberto Beneduce e la costituzione e gestione del Crediop e dell'Icipu*, in *Alberto Beneduce e i problemi dell'economia italiana del suo tempo*, Atti della Giornata di studio per la celebrazione del 50° anniversario dell'istituzione dell'IRI, Caserta, 11 novembre 1983, Roma, Edindustria, 1985, 53 ss.

Nella stagione delle privatizzazioni degli anni Novanta la Cdp ha assolto una precisa funzione di ingegneria amministrativa e finanziaria, economica e politica, ampliando e restringendo il proprio perimetro operativo. La Cdp è stata inizialmente privata delle partecipazioni delle società da privatizzare ed è stata al contempo appesantita dall'impegno finanziario di coprire le perdite di *holding* industriali e di banche di matrice pubblica<sup>5</sup>.

La graduale apertura all'acquisizione di partecipazioni societarie è iniziata, con il riordino della Cassa, disposto attraverso il d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284 (sulla base della delega legislativa conferitagli dall'art. 11, l. n. 59/1997), che ha qualificato la Cassa quale ente pubblico, appartenente all'amministrazione centrale dello Stato e dotata di personalità giuridica. È stato previsto, infatti, che la Cdp potesse «esercitare attraverso la costituzione o partecipazione, anche di controllo, in società di capitali, attività strumentali, connesse o accessorie ai suoi compiti istituzionali»<sup>6</sup>.

A seguito dell'intervento di riordino, la capacità della Cdp di acquisire partecipazioni azionarie in società è stata piuttosto limitata, in quanto ammessa soltanto per l'esercizio di «attività strumentali, connesse o accessorie» alle proprie funzioni istituzionali, non quindi per il perseguimento di scopi di interesse generale. L'ampliamento della capacità di acquisire partecipazioni societarie è stato reso possibile, con la rimozione del citato vincolo, a mezzo della previsione di cui alla legge finanziaria 2002<sup>7</sup>.

Quest'ultima ha previsto l'intervento, in via sussidiaria, da parte della Cassa rispetto ai finanziamenti accordati dalle banche o dagli intermediari finanziari, per garantire il finanziamento dei soggetti pubblici e privati preposti alla progettazione o alla realizzazione di grandi opere a livello regionale o locale, previamente individuati dal Cipe. La previsione ha contemplato un intervento della Cassa, sotto questo profilo, alquanto ampio attraverso un complesso di operazioni di finanziamento aventi «qualsiasi forma».

---

<sup>5</sup> Cfr. P. BRICCO, *Cassa Depositi e Prestiti. Storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, il Mulino, 2021, 165.

<sup>6</sup> Cfr. art. 1, comma 2, d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284.

<sup>7</sup> Cfr. art. 47, l. 28 dicembre 2001, n. 448.

Pertanto, oltre alle operazioni di finanza di progetto e prestazione di garanzie, le stesse possono svolgersi anche mediante l'assunzione di nuove partecipazioni che non dovranno essere di maggioranza né comunque di controllo ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile, prospettando per la Cassa un ruolo *ante litteram* alla stregua di *holding* pubblica in campo finanziario.

Le attribuzioni in materia di finanziamento delle grandi opere infrastrutturali alla Cassa da un lato hanno contribuito a ridisegnare l'assetto di competenze della stessa nell'imminenza della privatizzazione, e dall'altro hanno suscitato alcune perplessità, non solo con riferimento alla competenza in capo alla Cassa a valutare i progetti da finanziare, ma anche in ordine ai criteri in base ai quali destinare i finanziamenti, con riguardo particolare ai parametri di economicità e profittabilità delle operazioni. Questi ultimi hanno dovuto necessariamente non porsi in contrasto con il diritto europeo, in particolare sotto il profilo del divieto in materia di aiuti di Stato<sup>8</sup>.

Nella fase storica di maggiore apogeo per le partecipazioni statali, quando gli esti di gestione dominavano il panorama economico, la Cdp ha svolto un ruolo differente, ovvero gestiva il risparmio postale che raccoglieva finanziando gli enti territoriali. Una volta scomparsi i colossi delle partecipazioni statali, in un quadro ordinamentale profondamente differente rispetto al passato, l'attribuzione della veste di *holding* alla Cdp è stata ispirato anche dalla necessità di non violare il divieto di aiuti di Stato a livello europeo, non commettendo gli stessi errori del passato<sup>9</sup>.

Il processo evolutivo della Cdp come *holding* di partecipazioni statali si è articolato in due fasi: la prima è corrisposta allo scenario successivo alla sua privatizzazione; la seconda ha assunto rilevanza come risposta alle crisi economiche e pandemiche degli ultimi anni. L'art. 5, comma 3 lett. b) del d.l. n. 269/2003 ha legittimato la Cassa ad assumere partecipazioni, da assegnare alla gestione separata, consentendo allo Stato il trasferimento di partecipazioni, anche indirette, alla Cdp.

---

<sup>8</sup> Si v. in questi termini L. FIORENTINO, *Gli interventi a sostegno delle politiche infrastrutturali e di sviluppo*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 2, 224 ss. spec. 225.

<sup>9</sup> Si v. A. DONATO, *op. cit.*, 368.



In attuazione della citata previsione, è stato adottato il d.m. 18 giugno 2004, n. 59627, che ha fissato criteri di gestione delle partecipazioni. Tali sono stati fondati sulla previsione che gli atti della Cassa per la gestione delle partecipazioni societarie, siano subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Mef, il quale è chiamato ad esprimere il consenso con riferimento ad ogni atto di disposizione o trasferimento delle partecipazioni.

In relazione all'acquisizione da parte della Cdp di partecipazioni ulteriori rispetto a quelle trasferite dallo Stato, sono stati previsti alcuni criteri, a mezzo del d.m. 27 gennaio 2005 del Mef. In forza di quest'ultimo la Cassa può acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del risparmio postale, partecipazioni societarie la cui attività sia funzionale o ausiliaria al compimento del suo oggetto sociale, cioè partecipazioni strumentali, nonché legate da un vincolo di interdipendenza, ossia connesse o di complementarietà con l'oggetto sociale, cioè partecipazioni accessorie.

La disinvoltura ad acquisire partecipazioni societarie è stata possibile in quanto la Cdp può giovare della non assoggettabilità alla normativa inerente alla regolazione prudenziale di vigilanza circa i requisiti patrimoniali, cui invece sono sottoposte gli istituti bancari<sup>10</sup>. La scelta di non qualificare come una banca la Cassa, ancorché una parte della propria attività rivesta oggettivamente carattere bancario, pare essere sintomatico del fatto che il legislatore aveva quale priorità assoluta la qualificazione della Cassa quale *holding*. In questo contesto Cdp qualificandosi quale *market unit* è stata estromessa dal perimetro del bilancio statale e quindi rimane estranea alla generazione del debito pubblico.

Il Mef dal 2003, per abbattere il debito pubblico, ha trasferito alcune partecipazioni pubbliche alla Cdp (10% Eni, 10,35% Enel; 35% Poste Italiane)<sup>11</sup>. Il debito pubblico è stato così ridotto di un-

---

<sup>10</sup> L'art. 89 del Regolamento Ue 26 giugno 2013, n. 575 impone il divieto agli enti creditizi di detenere partecipazioni qualificate in un'impresa al di fuori del settore finanziario e creditizio con un valore superiore al 15% salva specifica autorizzazione da parte della Banca d'Italia.

<sup>11</sup> Cfr. d.m. 30 novembre 2010 Ministero dell'Economia e delle Finanze che ha disposto il trasferimento da Mef a Cdp del 16,38% di azioni di Eni, con permuta contestuale da Cdp a Mef del 17,36% di Enel, del 50% di *STMicroelectronics Holding* ed infine del 35% di Poste Italiane.

dici miliardi di euro, in virtù del trasferimento di quote del capitale sociale delle tre società citate, a fronte di una pari riduzione dei depositi di Cdp presso la Tesoreria dello Stato<sup>12</sup>. Successivamente Cdp ha acquisito altre partecipazioni statali in settori strategici d'interesse nazionale. Nel 2004 ad esempio Cdp ha rilevato una partecipazione indiretta in *STMMicroelectronics N.v.*, società per la produzione di componenti elettronici a semiconduttore che poi nel 2010 ha trasferito, in misura del 50%, al Mef.

Ancora nel 2005 Cdp ha rilevato il 29,99% di Terna, proprietaria delle infrastrutture elettriche costituenti la rete di trasmissione nazionale ad alta e ad altissima tensione. In quest'ultima circostanza, come nel caso più oltre trattato concernente la separazione proprietaria di Snam da Eni, da un lato i processi di liberalizzazione realizzati in alcuni ambiti e dall'altro l'esigenza del rispetto della disciplina europea *antitrust* hanno imposto alla Cdp, quale detentrica di partecipazioni in società monopoliste (quali Enel ed Eni), una riorganizzazione del proprio assetto proprietario.

Segnatamente, il d.l. 29 agosto 2003, n. 239<sup>13</sup>, convertito con modificazioni dalla l. 27 ottobre 2003, n. 290, aveva imposto l'unificazione della proprietà e della gestione dell'intera rete elettrica nazionale di trasmissione. In questo modo Enel che all'epoca possedeva una partecipazione di controllo in Terna, quale soggetto titolare delle proprietà e della gestione dell'intera rete, avrebbe dovuto diminuire la propria partecipazione per effetto delle specifiche disposizioni di legge<sup>14</sup>. Per conseguire questo scopo è stata concordata l'acquisizione da parte della Cdp del 29,99% del capitale sociale di

---

<sup>12</sup> Cfr. Banca d'Italia, Bollettino economico n. 42/2004, 67, in *www.banca-ditalia.it*.

<sup>13</sup> Cfr. art. 1-ter, comma 1, d.l. 29 agosto 2003, n. 239 convertito con modificazioni dalla l. 27 ottobre 2003, n. 290.

<sup>14</sup> Cfr. art. 1-ter, comma 4, d.l. 29 agosto 2003, n. 239, convertito con modificazioni dalla l. 27 ottobre 2003, n. 290 «[c]iascuna società operante nel settore della produzione, importazione, distribuzione e vendita dell'energia elettrica e del gas naturale, anche attraverso le società controllate, controllanti, o controllate dalla medesima controllante, e ciascuna società a controllo pubblico, anche indiretto, solo qualora operi direttamente nei medesimi settori, non può detenere, direttamente o indirettamente, a decorrere dal 1° luglio 2007, quote superiori al 20 per cento del capitale delle società che sono proprietarie e che gestiscono reti nazionali di trasporto di energia elettrica e di gas naturale».

Terna. In questo modo la Cdp si è trovata a detenere partecipazioni sia in Terna sia in Enel.

L'ammissibilità dell'acquisizione della partecipazione della Cdp in Terna e segnatamente del ramo di azienda della società Grtn è stata deliberata dall'Agcm con l'adozione del provvedimento del 4 agosto 2005, n. 14542<sup>15</sup> che ha peraltro imposto tra le altre condizioni che fosse ceduta la partecipazione di Cdp in Enel a favore del Mef nell'ambito di un'operazione di permuta societaria che permettesse il riconoscimento a Cdp del controvalore in azioni di Eni.

È opportuno soffermarsi brevemente, nell'ambito dello scambio di partecipazioni avvenuto, sul rapporto tra la Cassa e Poste Italiane. Nel 2010 l'operazione di permuta azionaria, con il trasferimento dell'intera quota azionaria detenuta da Cdp al Mef ha, seppure temporaneamente, interrotto il rapporto, ormai storico e consolidato negli anni tra la Cassa e Poste Italiane.

Infatti, pochi anni dopo, con d.m. 25 maggio 2016 del Mef è stata ritrasferita a Cdp una quota azionaria pari al 35% da parte del Mef, rispondendo ad un'esigenza di rafforzamento, sotto il profilo patrimoniale, rappresentata dalla Cassa, dimostrando che il rapporto tra quest'ultima e Poste Italiane si qualifica come strutturale, nonché foriero di nuove e innovative prospettive di interazione e di investimento per lo sviluppo.

---

<sup>15</sup> Cfr. Agcm, C7065 – *Cassa Depositi e Prestiti/Trasmissione elettricità rete nazionale gestore della rete di trasmissione nazionale*, Provvedimento n. 14542, 04 agosto 2005, Bollettino n. 29/2005, in [www.agcm.it](http://www.agcm.it) che ha autorizzato l'acquisizione, da parte della Cdp del 29,99% del capitale sociale della società Terna, e del ramo di azienda della società Grtn, alle seguenti condizioni: a) In via transitoria: almeno sei dei sette consiglieri spettanti alla Cdp nel consiglio d'amministrazione di Terna (nell'ipotesi di un Consiglio d'amministrazione di 10 membri) dovranno essere nominati in base a caratteristiche di indipendenza per garantire una gestione improntata al rispetto dei principi di neutralità e imparzialità, senza discriminazione di utenti o categorie di utenti. La stessa proporzione dovrà essere mantenuta qualunque sia il numero dei membri del Consiglio d'amministrazione; b) In via transitoria: andrà rafforzato il Comitato di Consultazione, previsto dal d.P.C.M. 11 maggio del 2004. Il Comitato dovrà esprimere un parere non vincolante sul progetto definitivo del piano di sviluppo della Rete di trasmissione nazionale prima che questo sia presentato al Consiglio d'amministrazione. Il Comitato potrà inoltre verificare lo stato di attuazione del piano di sviluppo; c) In via definitiva: a decorrere dal 1° luglio 2007 ed entro i 24 mesi successivi, la Cassa dovrà cedere la partecipazione detenuta in Enel, pari al 10,2% del capitale sociale.

Il consolidamento patrimoniale della Cdp ha avuto quale effetto l'aumento di capitale da parte del socio pubblico di Cdp, ovvero il Mef, la cui partecipazione è passata dall'80,1% del capitale sociale all'82,77%, con una corrispondente retrocessione del socio privato, ovvero le Fondazioni di origine bancaria passate dal 18,5% del capitale sociale al 15,93%.

Oltre ad abbattere il debito pubblico l'operazione di cessione delle partecipazioni statali da parte del Mef è stata funzionale a garantire elevati flussi di dividendi alle fondazioni bancarie intervenute nel capitale della Cassa.

In questo frangente Cdp ha interpretato un ruolo strumentale alle esigenze del suo maggiore azionista ovvero lo Stato tramite il Mef. Se negli anni Novanta in occasione delle privatizzazioni il Mef aveva avvocato a sé le partecipazioni statali per privatizzarle, prima formalmente e poi anche sostanzialmente, dal 2003 le stesse partecipazioni statali privatizzate sono entrate nel controllo della Cdp.

Nell'assetto delle partecipazioni pubbliche a livello statale, la Cdp non è l'unica che svolge il compito di *holding* a controllo pubblico in quanto è affiancata da altri soggetti di lunga tradizione come società *holding* tra le quali, a titolo esemplificativo, si possono ricordare Leonardo ed Invitalia<sup>16</sup>.

Con l'avvento della crisi finanziaria dei debiti sovrani del 2008, tuttavia, il ruolo della Cdp (oltre al sostegno ai titoli di stato italiani<sup>17</sup>) in veste di *holding* si è misurato con la necessità di assumere ulteriori iniziative, avendo la possibilità di utilizzare le risorse derivan-

---

<sup>16</sup> Dal 1948 fino al 2016 è stata Finmeccanica, divenendo quindi Leonardo-Finmeccanica ad aprile 2016. Dal 1° gennaio 2017 ha assunto la denominazione di Leonardo partecipata e controllata dal Mef che detiene il 30,2% delle azioni, è nata come società finanziaria del settore meccanico dell'Iri, attualmente è attiva nei settori della difesa, dell'aerospazio e della sicurezza. Invitalia, è attiva nel processo di crescita economica, attraverso l'azione su settori strategici per lo sviluppo e l'occupazione ed è altresì impegnata nel rilancio delle aree di crisi, con particolare riferimento al Mezzogiorno, gestisce, inoltre, tutti gli incentivi nazionali che favoriscono la nascita di nuove imprese e le *start-up* innovative. Invitalia è interamente partecipata dallo stesso Ministero, in seguito a diverse trasformazioni e fusioni, ha assorbito, tra l'altro, le partecipazioni azionarie detenute dallo Stato nella società Gepi.

<sup>17</sup> Il valore del portafoglio di titoli di stato italiani acquistati da Cdp dal 2008 al 2016 è passato da 500 milioni di euro a 48 miliardi fino a 70 miliardi del 2019.

ti dalla c.d. gestione separata per operazioni che «possono assumere qualsiasi forma, quale quella della concessione di finanziamenti, del rilascio di garanzie, dell'assunzione di capitale di rischio o di debito, e possono essere realizzate anche a favore delle imprese per finalità di sostegno dell'economia»<sup>18</sup>.

Nel 2011 il Governo ha deciso di intervenire, sul modello francese, per arginare il processo crescente di acquisto di imprese italiane da parte di investitori e società esteri, difendendo la strategicità delle imprese italiane.

Sul presupposto di impedire l'acquisizione da parte straniera della società Parmalat, il Governo ha previsto fuori da ogni logica protezionistica, con il d.l. 31 maggio 2011, n. 34 convertito con modificazioni dalla l. 26 maggio 2011, n. 75, la costituzione, tramite la Cdp, del Fondo strategico italiano (Fsi) con lo scopo di assumere partecipazioni in «società di rilevante interesse nazionale «assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico produttivo del paese e che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività»<sup>19</sup>.

Il Fsi, che «ha espressamente la missione di favorire lo sviluppo del sistema economico»<sup>20</sup> è stato previsto dall'art. 7, comma 1, d.l. 31 maggio 2011, n. 34 convertito con modificazioni dalla l. 26

---

<sup>18</sup> Cfr. art. 3, comma 4-bis, d.l. 10 febbraio 2009, n. 5 convertito modificazioni dalla l. 9 aprile 2009, n. 33 così come modificato dall'art. 1 comma 235 l. 23 dicembre 2009, n. 191 secondo cui «[l]e predette operazioni possono essere effettuate in via diretta ovvero attraverso l'intermediazione di soggetti autorizzati all'esercizio del credito, ad eccezione delle operazioni a favore delle imprese per finalità di sostegno dell'economia, che possono essere effettuate esclusivamente attraverso l'intermediazione di soggetti autorizzati all'esercizio del credito nonché attraverso la sottoscrizione di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio di cui all'articolo 33 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, il cui oggetto sociale realizza uno o più fini istituzionali della Cassa depositi e prestiti Spa».

<sup>19</sup> Cfr. art. 7, comma 1, d.l. 31 maggio 2011, n. 34 convertito con modificazioni dalla l. 26 maggio 2011, n. 75.

<sup>20</sup> Si v. M. CARDI, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta: identità giuridiche in evoluzione*, Bari, Cacucci, 2012, 125.

maggio 2011, n. 75. Il d.m. 3 maggio 2011 del Mef, attuativo della previsione legislativa, ha stabilito i requisiti che devono possedere le società oggetto di possibile acquisizione, ed infine la delibera del Consiglio d'amministrazione di Cdp ha attivato il Fondo.

Tale Fondo controllato all'80% da Cdp e al 20% dalla Banca d'Italia, con una dotazione iniziale di capitale pari a 4,4 miliardi di euro, nell'aprile 2016 ha nel tempo mutato denominazione, trasformandosi in Cdp Equity (con capitale sociale pari a 3,5 mld di euro e controllata al 100% da Cdp).

La previsione dell'art. 7, comma 1, d.l. 31 marzo 2011, n. 34 ha ampliato l'ambito di operatività della Cdp, permettendole di assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale (prima con il d.m. 8 maggio 2011 del Mef, poi sostituito dal d.m. 2 luglio 2014) in termini di strategicità del settore, di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico produttivo del paese e che riportino condizioni di stabile equilibrio economico finanziario e patrimoniale, con adeguate prospettive di crescita e redditività<sup>21</sup>. Questa previsione ha quindi consentito investimenti in ulteriori ambiti prioritari per lo sviluppo dell'economia italiana, esplicitando, parimenti, la possibilità di investimenti anche indiretti. Inoltre, è stato precisato che le partecipazioni assunte dalla Cdp Equity sono soltanto quelle di minoranza, escludendo pertanto l'acquisizione del controllo societario e favorendo l'aggregazione di imprese strategiche<sup>22</sup>.

IL Fsi come molti fondi strategici si presentava come una *holding* di partecipazioni con la finalità prioritaria di sostenere le imprese italiane, che avevano assunto una centralità per prodotto, per processo e che rivestivano un ruolo determinante per le tecnologie, nonché che erano divenute essenziali per la programmazione, a me-

---

<sup>21</sup> Cfr. art. 5, comma 8-bis, d.l. 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326 secondo cui Cdp «può altresì assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del paese, e che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività».

<sup>22</sup> Cfr. Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Relazione finanziaria annuale 2021. I risultati di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*, 21 in [www.cdp.it](http://www.cdp.it).

dio-lungo termine, nei settori ritenuti più strategici per il sistema industriale<sup>23</sup>.

La possibilità di avvalersi della Cdp Equity quale strumento per sostenere le imprese in crisi, alla stregua dell'antico schema che aveva guidato inizialmente l'Iri e successivamente, con meno successo, la Gepi<sup>24</sup> potrebbe essere stata esclusa *ab origine* dal legislatore<sup>25</sup>. Ciò anche in considerazione della separazione tra indirizzo politi-

<sup>23</sup> Si v. D. CIFERRI, M. ARSI, *Gli investimenti statali nelle PMI: il private equity pubblico*, in *Analisi giur. econ.*, 2021, 1-2, 57 ss. spec. 74 ss.

<sup>24</sup> La l. 22 marzo 1971, n. 184 ha istituito la società per azioni Gestione partecipazioni industriali (Gepi), società di gestione e partecipazioni industriali, con il compito istituzionale di entrare, attraverso partecipazioni finanziarie di minoranza, nel capitale di aziende private in crisi (specie piccole e medie) e di agevolarne la ristrutturazione, per poi dismetterle; nelle intenzioni doveva trattarsi di interventi esclusivamente temporanei, anche se in effetti in molti casi la Gepi si trovò gestire aziende in crisi irreversibile e difficilmente risanabili e, successivamente, si aggiunse il compito di riacquistare alcune migliaia di lavoratori posti in cassa integrazione. Il capitale della Gepi era posseduto per il 50% dall'Imi (e per l'altra metà suddiviso in parti uguali tra Iri, Eni ed Efim) nell'ambito delle «originarie» prerogative attribuite quaranta anni prima, allo stesso Istituto dall'art. 1 del r.d.l. 13 novembre 1931, n. 1398, per le quale era la facoltà dell'Imi di concedere finanziamenti sino alla durata massima di dieci anni, procurandosi i mezzi anche con l'emissione di obbligazioni, in taluni casi, garantite dallo Stato, con facoltà di acquisire partecipazioni azionarie in imprese private di nazionalità italiana e di assumere gestioni fiduciarie. In dottrina si v. tra gli altri G. VISENTIN, *Osservatorio sulla natura giuridica della GEPI, Società di gestioni e partecipazioni industriali*, in *Banca borsa*, 1973, 1, 259 ss.; C. IBBA, *La Gepi s.p.a. tra diritto pubblico e diritto privato*, in *Giur. comm.*, 1991, 2, 911 ss.

<sup>25</sup> Si v. in questi termini A. NINNI, *Il ritorno dello stato guida (e oltre) in politica industriale*, in *Economia e politica industriale*, 2013, 3, 149 spec. 152 ss. secondo cui chi paventa una sostanziale equivalenza tra la CDP e l'IRI «ha prodotto soprattutto articoli o inchieste giornalistiche o interventi sui blog, spesso ingenui e caratterizzati da ignoranza dell'analisi economica, ma importanti in quanto contribuiscono a creare il dissenso o il consenso della collettività per una istituzione che risente, anche se con un certo ritardo, dei cambiamenti in atto nell'opinione pubblica, nella misura in cui questi si riflettono nel potere politico». Anche F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 449 esclude somiglianze e parallelismi tra la Cdp e l'Iri o la Gepi, asserendo che «l'intervento di CDP, anche se eventualmente rilevante per entità, non dovrebbe offrire il fianco a contestazioni e polemiche, né a impropri paragoni con il ruolo svolto, alla fine del secolo scorso, dalla GEPI o dall'IRI nell'ultima fase della loro attività. Il rischio di finanziare, a seguito di decisioni o pressioni della «politica», interventi di salvataggio di aziende «decotte» è infatti escluso dall'affidamento a investitori privati di mercato della decisione sulla scelta delle imprese target degli interventi di ristrutturazione industriale e sulle modalità degli interventi stessi».

co-amministrativo all'attività della c.d. gestione separata svolta dalla Cassa, impartito dal Mef. Quest'ultima esula di per sé stessa da valutazioni discrezionali circa la convenienza, sotto il profilo strettamente economico, dell'acquisizione ed attuazione degli obiettivi, perché di esclusiva spettanza del *management* apicale della Cassa medesima.

In particolare, i decreti attuativi hanno definito la nozione di «rilevante interesse nazionale», al fine di circoscrivere le società nelle quali la Cassa può assumere partecipazioni. Una dichiarazione resa in forma congiunta da tutti i soci della Cdp e inserita nel verbale dell'Assemblea dei soci dell'11 aprile 2011, prima dell'emanazione del d.m. 8 maggio 2011, ha chiarito espressamente il *favor* esplicito a favore dell'interpretazione in chiave restrittiva della nozione di «rilevante interesse nazionale».

La nozione di «rilevante interesse nazionale» è stata individuata sotto un primo profilo, con riguardo a parametri sostanziali, attraverso un elenco di settori di operatività ritenuti strategici e sotto un secondo profilo con riferimento al possesso di requisiti dimensionali relativi all'entità del fatturato annuo e al numero medio di dipendenti.

Per il primo profilo l'art. 1, comma 1, d.m. 2 luglio 2014 ha individuati i seguenti settori ovvero quelli «della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria, della ricerca e dell'innovazione ad alto contenuto tecnologico, dei pubblici servizi, turistico-alberghiero, dell'agroalimentare e della distribuzione, della gestione dei beni culturali e artistici».

Per il secondo profilo, invece, sulla base di quanto ha stabilito l'art. 1, commi 2 e 3, del medesimo decreto, i due requisiti dimensionali devono essere posseduti cumulativamente e quindi devono sussistere un «a) fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro; b) numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250». È possibile, peraltro, derogare ai livelli di fatturato o di numero dei dipendenti in misura del 20% se la società risulta «rilevante in termini di indotto e di benefici per il sistema economico-produttivo del paese, anche in termini di presenza sul territorio di stabilimenti produttivi».



I decreti attuativi chiariscono, inoltre, quanto previsto dalla legge con riferimento alle necessità che le società oggetto di investimento si trovino in una situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico stabile e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività, chiarendo che la valutazione delle prospettive di sviluppo, unitamente a quella della ricorrenza degli altri requisiti, spetta agli organi competenti della società che delibera l'investimento, alla luce delle previsioni statutarie della Cdp.

Le attività della Cassa, tramite Cdp Equity, si sono rivelate significative sin dall'inizio, confermando che al tradizionale modulo operativo della Cassa, quale banca di sviluppo con finanziamenti a iniziative di pubblico interesse, a medio-lungo termine, si è progressivamente affiancato un nuovo e diverso modulo operativo a intervento diretto e immediato con acquisizione di partecipazioni al capitale sociale d'impresa, avente determinati requisiti. In questo modo il ruolo della Cdp è inquadrato alla stregua di un investitore che svolge a tutti gli effetti una funzione attiva di politica industriale finalizzata a sostenere il tessuto economico e produttivo e, mediante esso, lo sviluppo economico più generale del paese.

La volontà di perseguire una politica industriale interpretando un ruolo attivo e propulsivo emerge chiaramente da alcune acquisizioni da parte di Cdp Equity. A titolo meramente esemplificativo si possono ricordare le acquisizioni di partecipazioni in Metroweb (oggi *OpenFiber*) e Sia (società leader nella progettazione, realizzazione e gestione di infrastrutture e servizi tecnologici dedicati alle istituzioni pubbliche e private che si è fusa successivamente in Nexi, società quotata *Pay Tech*) con lo scopo di dotare il paese di infrastrutture tecnologiche, che permettano migliori condizioni per la crescita e lo sviluppo economico (v. *supra*, cap. I, § 3.2).

Sul versante degli investimenti nel settore infrastrutturale sia energetico sia autostradale non possono non essere ricordate le acquisizioni da parte di Cdp Equity di rilevanti partecipazioni societarie a titolo esemplificativo in Saipem (piattaforma tecnologica e di ingegneria avanzata per la progettazione, la realizzazione e l'esercizio di infrastrutture e impianti complessi in particolare nel settore del gas, delle rinnovabili e della transizione energetica) e in Autostrade per l'Italia. Quest'ultima partecipazione assume i caratte-

ri di una partecipazione di controllo a mezzo di una società veicolo d'investimento in accordo con altri investitori privati, scaturita come conclusione, per evitare la revoca della concessione, della nota e controversa vicenda che ha generato contenzioso tra lo Stato ed Atlantia a seguito del crollo del ponte Morandi a Genova, l'infrastruttura autostradale collassata il 14 agosto 2018 causando plurimi decessi.

In altre ipotesi di investimento l'obiettivo è stato, invece, quello di potenziare la filiera produttiva con effetti trainanti su livello del fatturato e sull'occupazione. A titolo esemplificativo si possono ricordare le acquisizioni di partecipazioni, tra gli altri in Ansaldo Energia, Bonifiche Ferraresi, Valvitalia e Rocco Forte Hotels.

La funzione di *holding* di partecipazioni pubbliche per Cdp era già chiara anche prima della previsione legislativa che ha giustificato l'istituzione del Fsi. Tuttavia, quest'ultima disposizione ha inteso rafforzare ulteriormente le prerogative di Cdp quale *holding*, ampliando il raggio di operatività e prospettando accanto al ruolo di azionista anche una funzione di investitore istituzionale per la Cdp, come testimonia il numero crescente di partecipazioni acquisite dal 2011 in avanti, proprio anche in ragione dell'acuirsi della crisi economico-finanziaria.

Il profilo di coinvolgimento della Cassa nelle imprese di «rilevante interesse nazionale» non ha mai interessato soltanto il carattere patrimoniale, bensì è sempre stato propulsivo e si è caratterizzato per un controllo attivo sotto il profilo della *governance* delle società partecipate da Cdp Equity, sempre nel perseguimento, seppure in via indiretta, di obiettivi primari di politica economica. In ogni caso è importante rilevare come le partecipazioni societarie possono essere acquisite dalla Cassa non solo in via diretta, bensì anche in via indiretta, ovvero mediante veicoli societari o fondi d'investimento partecipati da Cdp. Il salvataggio di imprese in crisi, tuttavia, non rientrava, almeno inizialmente, tra le finalità istituzionali della Cassa, anche perché si sarebbero posti profili di illegittimità con le norme europee in materia di aiuti di Stato.

In attuazione delle previsioni scaturenti dal diritto europeo, la Cdp è stata coinvolta in operazioni di dismissioni di partecipazioni statali, in occasione di processi di liberalizzazione. È il caso, come si

è visto, oltre all'acquisizione di alcune quote azionarie di Terna e di cessione di quote di Enel, del d.P.C.M. 25 maggio 2012 che ha definito le modalità e termini della separazione proprietaria di Snam da Eni, come previsto dall'art. 15, del d.l. 24 gennaio 2012, n. 1 (c.d. "decreto Cresci Italia") convertito dalla l. 24 marzo 2012, n. 27.

La separazione proprietaria è stata finalizzata a superare l'annoso problema dell'integrazione verticale nell'*unbundling* della rete di trasporto del gas naturale, con le conseguenti problematiche relative all'effettiva tutela della concorrenza. Inoltre, lo stesso d.P.C.M. ha previsto discipline pregnanti sulla *governance* della Cassa finalizzate a garantire la piena terzietà di Snam. (v. *supra*, cap. I, § 3.1).

In particolare, è stata prevista l'esclusione della partecipazione al Consiglio d'amministrazione dei componenti che lo integrano in ragione dell'oggetto delle decisioni da assumere concernente la c.d. gestione separata, ai sensi dell'art. 5, comma 10, d.l. n. 269/2003. È stato peraltro disposto (con conseguente adeguamento statutario) che i poteri di indirizzo del Mef non potessero essere esercitati con riferimento alla gestione delle partecipazioni, detenute dalla Cassa, in società controllate che gestiscono infrastrutture di rete di interesse nazionale nel settore dell'energia e nelle relative società controllanti.

La Cdp non ha soltanto operato un riassetto delle proprie partecipazioni per via di disposizioni legislative, sul presupposto del rispetto della disciplina europea in materia di concorrenza, ma ha anche assunto e implementato, su base volontaria, alcune decisioni per ovviare preventivamente alle possibili censure da parte dell'Agcm. È il caso di alcune modifiche ai poteri di *governance* approntati da Cdp<sup>26</sup> con riferimento alle partecipazioni detenute in F2i Fondi italiani per le infrastrutture Sgr (v. *infra*, cap. V, § 1.1) e Italgas.

Tali modifiche, in ordine ai poteri di *governance*, sono giustificate dalla contestuale partecipazione di Cdp indiretta sia in Snam sia in Italgas e la partecipazione indiretta in 2i Rete Gas (già Enel Rete Gas), che avrebbero potuto consentire di determinare interferenze nelle procedure di aggiudicazione per la distribuzione del gas. Il pericolo paventato dall'Agcm in particolare deriverebbe dalle politiche

---

<sup>26</sup> Cfr. Agcm, C11695 – *Cassa Depositi e Prestiti/Snam*, Provvedimento n. 23824, 08 agosto 2012, Bollettino n. 32/2012, 38, in [www.agcm.it](http://www.agcm.it).

di «massimizzazione congiunta delle partecipazioni di CDP»<sup>27</sup>. Da questo punto di vista la non alterazione degli assetti concorrenziali rappresenta, a tutt'oggi, un valido limite esterno all'acquisizione da parte della Cassa di partecipazioni societarie in settori strategici e, soprattutto, regolati da autorità amministrative indipendenti di settore, attesi i processi di liberalizzazione intrapresi in determinati settori e mercati.

Infine, la Cdp è stata protagonista in altri interventi, strumentali al disegno più complessivo delle politiche pubbliche di *spending review*<sup>28</sup> intensificate nel 2012, con l'intento deliberato da un lato di ridurre il debito pubblico e dall'altro di contribuire a realizzare un più ampio riassetto industriale e una razionalizzazione delle partecipazioni detenute dallo Stato. Secondo le citate linee direttrici, si è dato corso alla dismissione di alcune partecipazioni da parte dello Stato, con attribuzione del diritto di opzione a Cdp, per l'acquisto delle partecipazioni azionarie di Fintecna (100%), Sace (100%) entrambe dal Mef e Simest (76%) dal Mise<sup>29</sup>.

Sace è una società assicurativo-finanziaria italiana specializzata nel sostegno alle imprese e al tessuto economico nazionale, mediante un'ampia gamma di strumenti e soluzioni a supporto della competitività. La società è diventata il soggetto di riferimento per le imprese italiane che esportano e crescono nei mercati esteri. La *mission* istituzionale di Sace è quella di supportare il sistema bancario al fine di facilitare con la prestazione di garanzie finanziarie l'accesso al credito delle imprese.

Simest è stata istituita dalla l. 24 aprile 1990, n. 100 quale società avente ad oggetto la partecipazione a società estere promosse o partecipate da imprese italiane. Il d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221, ha

<sup>27</sup> Cfr. *ibidem*, 49.

<sup>28</sup> Sul tema si v. tra gli altri L. FIORENTINO, *Oltre la straordinarietà. Il decreto "spending review"*, in *Giorn. dir. amm.* 2012, 12, 1161 ss.; P. DE IOANNA, *Riformare la spesa per rinnovare la pubblica amministrazione: l'occasione della spending review*, in *Riv. Corte conti*, 2014, 2, 347 ss. C. FRANCHINI, *La spending review e il riordino della Pubblica Amministrazione nazionale*, in *amministrazioneincammino.it*, 2016.

<sup>29</sup> Cfr. art. 23-bis d.l. 6 luglio 2012, n. 95, convertito con modificazioni dalla l. 7 agosto 2012, n. 135.

previsto l'estensione delle funzioni della Simest alla partecipazione in società commerciali, anche con sede in Italia, specializzate nella valorizzazione e commercializzazione dei prodotti italiani all'estero.

Infine, Fintecna, è un'altra *holding*, istituita nel 1993, nel corso del piano di ristrutturazione dei settori delle costruzioni, dell'ingegneria civile e dell'impiantistica, facenti capo al gruppo Iri. A tutt'oggi Fintecna ha per oggetto sociale l'assunzione, la gestione e la dismissione di partecipazioni in società o enti nei settori industriale, immobiliare e dei servizi, e segnatamente in altre due settori, da un lato la cantieristica navale, attraverso Fincantieri, dall'altro la valorizzazione e la dismissione di immobili pubblici, Fintecna immobiliare (oggi Cdp Immobiliare Sgr).

Più di recente Fintecna è stata al centro delle attenzioni del legislatore a proposito di un problema concernente la difficoltà nella celere gestione delle procedure di liquidazione delle società a partecipazione pubblica, segnalata tra gli altri dal Rapporto annuale sulle partecipazioni delle amministrazioni pubbliche 2019<sup>30</sup>. Per cercare di rispondere a questa criticità, il legislatore ha introdotto una previsione apposita, all'interno del d.lgs. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con modificazioni dalla l. 21 ottobre 2021, n. 147, c.d. "decreto Crisi".

In virtù di quest'ultima al Mise è accordata, nell'ottica di razionalizzare le procedure di amministrazione straordinaria delle imprese, la facoltà di affidare a Fintecna il ruolo di commissario nelle procedure di amministrazione straordinaria<sup>31</sup> nelle quali sia già avvenuta la dismissione di compendi aziendali e che si trovino nella fase di liquidazione. Analoga possibilità è riconosciuta quando non siano stati ancora completati, nei termini previsti, i programmi di cessione o di ristrutturazione relativi alla procedura.

La nomina a commissario di Fintecna comporta la decadenza

---

<sup>30</sup> Cfr. Mef-Dipartimento del Tesoro, *Rapporto sulle partecipazioni delle Amministrazioni Pubbliche. Dati 2019*, 12, in [www.dt.mef.gov.it](http://www.dt.mef.gov.it), secondo cui «[I]e società in liquidazione rappresentano circa il 15 per cento del totale e concentrano il 10 per cento delle partecipazioni. Il dettaglio delle 810 società con procedure di liquidazione in corso al 2019 mostra come per il 42 per cento di queste la procedura sia iniziata da oltre 5 anni dalla data di rilevazione, mentre per l'11 per cento le procedure si protraggono da oltre 10 anni».

<sup>31</sup> Cfr. art. 19, comma 3-bis, d.lgs. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con modificazioni dalla l. 21 ottobre 2021, n. 147.

dei precedenti commissari, senza ulteriori oneri per la procedura<sup>32</sup>. Inoltre al fine di accelerare le operazioni di razionalizzazione periodica delle partecipazioni pubbliche nonché la revisione straordinaria, le amministrazioni pubbliche hanno la facoltà di affidare «alla Fintecna S.p.A. o a società da questa interamente controllata le attività di liquidatore delle società in cui detengono partecipazioni, nonché le attività di supporto al collocamento sul mercato e alla gestione di procedure di natura liquidatoria e concorsuale comunque denominate, anche sottoscrivendo apposita convenzione con la quale sono regolati i rapporti, le attività da svolgere, il relativo compenso, nonché le modalità di rendicontazione e controllo con oneri a valere sul valore di realizzo delle operazioni»<sup>33</sup>.

Le disposizioni citate confermano l'intenzione da parte del legislatore di avvalersi di società a partecipazione pubblica di controllo per facilitare e accelerare processi di razionalizzazione e dismissione di partecipazioni perlopiù detenute da enti territoriali. L'investitura di Fintecna del compito di gestire e accelerare le procedure di liquidazione d'impresa, scaturisce dal riconoscimento della competenza tecnica e della logica di mercato che guida la società come soggetto preposto all'acquisizione di patrimoni di società in liquidazione.

L'evoluzione successiva alla mera funzione di gestione di partecipazioni statali per Cdp è stata segnata dal passaggio della stessa ad una vera e propria *holding* industriale e finanziaria, detentrici di un articolato organico e strutturato di partecipazioni con un primo livello di società sottoposte a direzione e coordinamento ed un secondo livello costituito da società quotate e fondi di *private equity*. Sulla forma di *holding* è stato osservato innanzitutto che l'attuale configurazione dell'assetto proprietario della Cdp, sotto il profilo giuridico (che riporta alla memoria l'esperienza delle partecipazioni statali organizzate in forma piramidale) non derivi da una previsione di legge né da un preciso provvedimento amministrativo, bensì risponde ad un dato fattuale dell'articolazione del regime proprietario del patrimonio della stessa Cassa.

---

<sup>32</sup> Cfr. art. 19, comma 3-*quater*, d.lgs. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con modificazioni dalla l. 21 ottobre 2021, n. 147.

<sup>33</sup> Cfr. art. 19, comma 3-*sexies*, d.lgs. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con modificazioni dalla l. 21 ottobre 2021, n. 147.

Tale regime è costituito dai due livelli precedentemente richiamati: al primo livello si collocano società qualificabili come *sub-holding*, ovvero Cdp Equity, Cdp Reti, Cdp Industria, Fintecna, Cdp Immobiliare S.r.l.<sup>34</sup>, Cdp Immobiliare Sgr; al secondo livello si collocano, invece, le società quotate in mercati regolamentati direttamente o indirettamente partecipate e/o controllate dalla Cdp tra cui: Eni; Poste italiane, Tim, Terna, Snam, Saipem e Fincantieri.

La Cdp, tuttavia, non è qualificabile quale *holding* pura<sup>35</sup>, ovvero diretta unicamente alla gestione delle partecipazioni societarie, di cui risulta titolare senza interferire sulle decisioni della *governance* delle stesse società. Infatti, il fattore ostativo ad una riqualificazione della Cdp quale *holding* pura è proprio l'oggetto sociale statutariamente definito all'art. 3, che risulta essere molto più ampio, inquadrando la Cdp tra le *holding* di tipo operativo.

## 2. *La qualificazione europea di Istituzione nazionale di promozione ed il confronto con l'esperienza tedesca e francese*

### 2.1. *Il Piano europeo d'investimento per il 2015-2020*

L'ultima evoluzione istituzionale significativa che ha interessato la Cassa è stato il riconoscimento dello *status* di Inp nell'ambito

---

<sup>34</sup> Il 22 giugno 2022 la Cdp ha reso noto che, in attuazione delle linee guida del "Piano Strategico 2022-2024", il Consiglio di amministrazione ha approvato il riassetto dell'area *real estate*, con l'obiettivo di rafforzare il ruolo della Cassa nel settore attraverso una chiara distribuzione di competenze e responsabilità e una più razionale allocazione del portafoglio immobiliare in due centri di competenza, con la soppressione di Cdp Immobiliare S.r.l. Nel dettaglio: Cdp Immobiliare Sgr, dedicata alle attività di *asset* e *fund management*, focalizzata sugli investimenti in valorizzazione e rigenerazione urbana, infrastrutture sociali dell'abitare e settore del turismo; Fintecna, focalizzata sull'erogazione di servizi immobiliari e gestione dei processi liquidatori e anche sulla vendita del portafoglio di immobili per il quale non è prevista attività di valorizzazione. Il riassetto dell'area immobiliare prevede l'estensione dell'operatività di Cdp Immobiliare Sgr al settore delle infrastrutture e contestuale ridenominazione della società in Cdp *Real Asset* Sgr.

<sup>35</sup> In questi termini V. DONATIVI, A. MALTONI, *op. cit.*, 135.

del Piano europeo d'investimento presentato il 26 novembre 2014<sup>36</sup>, (c.d. Piano Juncker), promosso dalla Commissione per il periodo 2015-2020 volto a promuovere la crescita, accrescere la competitività dei paesi dell'Ue e consolidare la capacità produttiva e infrastrutturale europea. Tale Piano è stato successivamente sviluppato e potenziato nell'ambito del Piano *InvestEU* (che è il piano successore del c.d. Piano Juncker) relativo al periodo 2021-2027, per il rilancio degli investimenti privati nell'Ue e per favorire la crescita e la competitività.

Il c.d. Piano Juncker ha rappresentato il tentativo di convogliare il risparmio e il capitale privato per finanziare gli investimenti addizionali d'interesse pubblico ad elevato rischio, evitando il ricorso al debito pubblico<sup>37</sup>. Il Piano europeo d'investimento ha rappresentato un cambio di paradigma e di approccio al tema del finanziamento degli investimenti pubblici, all'interno di un quadro generale compatibile con il diritto europeo. Infatti, attraverso il c.d. Piano Juncker è stato legittimato il contributo di nuove forme di intervento pubblico nell'economia, con l'introduzione di nuovi strumenti, anche di carattere finanziario, capaci di stimolare e di integrare, allo stesso tempo, gli investimenti pubblici, attivando gli investimenti privati a favore delle infrastrutture e delle imprese.

Il c.d. Piano Juncker è nato come risposta all'esigenza di rilanciare gli investimenti europei, diminuiti a seguito della crisi economico-finanziaria a partire dal 2008 culminata in Europa nel 2013. I dati della Commissione hanno segnalato un calo degli investimenti del 14,2% in Europa nel quinquennio 2008-2015, che in Italia hanno toccato il livello pari al 25%. Il Piano europeo di investimento prevedeva lo stanziamento iniziale di ventuno miliardi ed un impegno della Bei di cinque miliardi di euro. Il Piano era, altresì, strutturato in tre pilastri fondamentali, in una logica di integrazione al fine di garantirne l'effettività.

Il primo pilastro è stato di tipo finanziario, e ha determinato l'istituzione di un Fondo europeo per gli investimenti (Feis) nel luglio

---

<sup>36</sup> Cfr. Commissione europea, *Un piano di investimenti per l'Europa*, COM(2014) 903 final, 26 novembre 2014.

<sup>37</sup> Cfr. F. BASSANINI, E. REVIGLIO, *Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker*, in *Astrid Rassegna*, 2015, 11, 16.



2015 con l'entrata in vigore del Regolamento Ue 25 giugno 2015, n. 1017. Applicando il moltiplicatore di uno a quindici, che costituiva, ad avviso della Commissione, una stima prudente, i ventuno miliardi da assegnare al Feis istituito nell'ambito della Bei, hanno mobilitato complessivamente 315 miliardi nell'arco di tre anni (ovvero dal 2015-2017) con una proroga fino al 31 dicembre 2020<sup>38</sup>.

Ciò al fine di mobiliare tra fondi pubblici e privati fino a cinquecento miliardi, massimizzando per un verso l'impatto degli investimenti di risorse pubbliche e per altro verso sbloccando gli investimenti. Il Feis è stato introdotto come fondo di garanzia di sedici miliardi iniziali implementati fino a ventisei miliardi di euro con la proroga al 2020, integrato da un'allocazione di 7,5 miliardi di fondi propri della Bei, rispetto ai cinque miliardi iniziali, per finanziare progetti economicamente sostenibili e a lungo termine, anche con un profilo di rischio più elevato. I progetti sono stati selezionati e finanziati direttamente dalla Bei, o attraverso l'intermediazione degli Inp (Cdp per l'Italia) e dei loro intermediari commerciali, in due aree tematiche: infrastrutture e innovazione; piccole e medie imprese.

Il Feis è stato concepito per favorire gli investimenti strategici in settori cardine, quali infrastrutture, efficienza energetica, energia rinnovabile, ricerca e innovazione, e a migliorare l'accesso al finanziamento per gli enti con un massimo di tremila dipendenti, concentrandosi in particolare sulle piccole e medie imprese (Pmi) e sulle piccole imprese di media capitalizzazione.

Il secondo pilastro si è esplicitato nell'istituzione di un Polo europeo di consulenza sugli investimenti (Peci), che ha assolto al compito di supportare lo sviluppo e la preparazione di progetti dell'Ue, operando come se fosse uno sportello unico riservato a investitori e promotori di progetti, fornendo apposite consulenze per ovviare alla complessità e permettere ai promotori di progetti di realizzarli e garantire un equo accesso ai fondi del Feis<sup>39</sup>. Accanto al Peci è sta-

---

<sup>38</sup> Cfr. il 16 dicembre 2017 è entrato in vigore il Regolamento Ue n. 2396/2017 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2017, che modifica i Regolamenti Ue n. 1316/2013 e Ue 2015/1017 per quanto riguarda la proroga del Feis e l'introduzione del potenziamento tecnico di tale fondo e del Peci.

<sup>39</sup> Cfr. art. 14 Regolamento Ue n. 1017/2015 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 giugno 2015 relativo al Fondo europeo per gli investimenti stra-

to creato un portale dei progetti per gli investimenti europei (Ppie) in capo direttamente alla Commissione con l'apporto collaborativo della Bei per dare vita ad una banca dati dei progetti di investimento nell'intera Ue<sup>40</sup>.

Il terzo pilastro, infine, è stato diretto a promuovere l'adozione di misure finalizzate alla semplificazione e alla stabilità del quadro giuridico, sia in sede europea sia in sede nazionale, in forza anche di un coordinamento tra gli Stati membri e le istituzioni europee.

L'elemento distintivo del c.d. Piano Juncker è divenuto così la promozione e l'agevolazione tramite il Feis di investimenti a medio-lungo termine, suscitando così la moltiplicazione degli effetti per colmare il *gap* di crescita del mercato invitando gli Stati membri a varare le riforme strutturali per il risanamento dei conti pubblici mettendosi in questo modo in condizioni di superare la crisi.

Il c.d. Piano Juncker ha confermato un approccio più funzionale e più flessibile all'intervento pubblico in economia, com'è emerso anche nella Comunicazione della Commissione del 13 gennaio 2015<sup>41</sup>. Quest'ultima ha invitato a sfruttare al meglio il *favor* europeo per la flessibilità sugli investimenti e specificatamente del Patto di stabilità e di crescita sugli investimenti<sup>42</sup>, ha concentrato la pro-

---

tegici, 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.

<sup>40</sup> Cfr. art. 15 Regolamento Ue n. 1017/2015 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.

<sup>41</sup> Cfr. Commissione Europea, *Sfruttare al meglio la flessibilità consentita dalle norme vigenti del patto di Stabilità e Crescita*, 13 gennaio 2015, COM(2015) 12 final, 3 ss.

<sup>42</sup> Si v. G. DELLA CANANEA, *Stato e mercato: le infrastrutture per i servizi pubblici*, in *Munus*, 2013, 187 ss. spec. 206 secondo cui «non può dirsi, insomma, che dal Trattato di Maastricht sia derivato un vincolo sulla spesa per investimenti» e che «nel promuovere la prima revisione del Patto di stabilità e crescita, la Commissione ha fatto riferimento in modo espresso agli investimenti e la proposta è stata accolta dal Consiglio. Si è consolidato il favor per gli investimenti, anche se finanziati in disavanzo, coerentemente con l'ambizione del Patto di promuovere sia la stabilità finanziaria, sia la crescita». Pertanto, sempre ad avviso dell'Autore deve essere esclusa l'ipotesi secondo cui «la riduzione delle spese destinate agli investimenti registrata in Italia costituisca la conseguenza delle norme dell'Unione europea,

pria attenzione sui profili attinenti alla contabilizzazione dei fondi pubblici dedicati agli investimenti nell'ambito dell'attuazione del Piano europeo d'investimento.

Quanto ai suddetti profili la Comunicazione ha evidenziato che gli investimenti cofinanziati dall'Ue sono considerati equiparabili a interventi di natura strutturale. Pertanto, i contributi pubblici di integrazione al Feis sono stati riclassificati, sotto il profilo contabile, come interventi *una tantum*, senza alcuna incidenza sul calcolo di medio termine<sup>43</sup> o sul percorso di avvicinamento<sup>44</sup>. Il Patto di stabilità e di crescita prevede che, nel valutare l'aggiustamento di bilancio

---

degli indirizzi impartiti dalle sue istituzioni. Questa conclusione è confortata, d'altronde, dagli studi empirici. Essi hanno constatato che la riduzione delle spese per investimenti registrata in Italia non ha riscontri in tutti gli altri partner europei».

<sup>43</sup> Cfr. art. 2-bis, Regolamento Ce n. 1466/1997 del Consiglio del 7 luglio 1997, per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche.

<sup>44</sup> Si fa riferimento all'aggiustamento annuo del saldo di bilancio richiesto per il suo conseguimento, in cui il percorso di avvicinamento all'Obiettivo di medio termine (Omt), che è un obiettivo per il saldo di bilancio strutturale, cioè definito al netto della componente ciclica e degli effetti delle misure *una tantum* e temporanee (che in base al Regolamento Ce 7 luglio 1997, n. 1466 uno Stato membro dell'Ue si impegna a realizzare in un certo orizzonte temporale) si fonda su una regola di correzione strutturale annuale di 0,5 punti (superiore a 0,5% per i paesi più indebitati e ad alto rischio); la regola, come detto, può tuttavia variare in relazione all'andamento del ciclo economico (*good or bad times*), richiedendosi uno sforzo più limitato in presenza di una congiuntura sfavorevole. Sono consentite, al ricorrere di determinate condizioni deviazioni temporanee dalla misura dello 0,5 per cento. Nel valutare il percorso di avvicinamento verso l'obiettivo a medio termine il Consiglio e la Commissione, facendo riferimento al saldo strutturale e analizzando la spesa al netto delle misure discrezionali in materia di entrate, esaminano se: lo Stato interessato persegue un miglioramento annuo adeguato del suo saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure *una tantum* e di altre misure temporanee, richiesto per conseguire l'obiettivo di bilancio a medio termine, con lo 0,5% del Pil come parametro di riferimento; il miglioramento annuo del saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure *una tantum* e di altre misure temporanee sia, per gli Stati membri con un livello di indebitamento superiore al 60% del Pil o che presentano rischi considerevoli in termini di sostenibilità del debito globale, superiore allo 0,5% del Pil; un maggiore sforzo di aggiustamento sia stato compiuto in periodi di congiuntura favorevole, sforzo che può essere più limitato in periodi di congiuntura sfavorevole. Si tiene conto, in particolare, delle entrate straordinarie e delle minori entrate; il percorso di crescita della spesa pubblica, – elemento, questo, inserito con il *six pack* con la finalità di agevolare e rafforzare il rispetto dell'Omt fissando un limite massimo per l'evoluzione temporale della spesa pubblica – considerato unitamente all'effetto di misure adottate o programmate sul lato delle entrate.

necessario nell'ambito del braccio preventivo<sup>45</sup> e di quello correttivo<sup>46</sup>, il Consiglio indichi gli obiettivi in termini strutturali.

In sintesi, «la Commissione non tiene conto dei contributi versati dagli Stati membri al FEIS ai fini della definizione dell'aggiustamento di bilancio né nel braccio preventivo né in quello correttivo del patto»<sup>47</sup>, ovvero nel valutare il superamento del valore di riferimento per il debito. In base alla clausola sugli investimenti gli Stati membri «soggetti al braccio preventivo del patto possono deviare temporaneamente dall'obiettivo a medio termine o dal percorso di avvicinamento ad esso per far spazio ad investimenti»<sup>48</sup> se ricorrono

---

<sup>45</sup> Cfr. art. 5 Regolamento Ce n. 1466/1997 del Consiglio del 7 luglio 1997 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche prevede che «[s]ulla base della valutazione della Commissione e del comitato economico e finanziario, il Consiglio [...] valuta [...] se le misure adottate o proposte [dallo Stato membro] [...] siano sufficienti per conseguire l'obiettivo di bilancio a medio termine nel corso del ciclo. Al momento della valutazione del percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine, il Consiglio e la Commissione esaminano se lo Stato membro interessato persegua un miglioramento annuo adeguato del suo saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure una tantum e di altre misure temporanee, richiesto per conseguire l'obiettivo di bilancio a medio termine, avendo lo 0,5% del PIL come parametro di riferimento [...]».

<sup>46</sup> Cfr. art. 3 Regolamento Ce n. 1467/1997 del Consiglio del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi prevede che «la Commissione, se ritiene che esista un disavanzo eccessivo, trasmette al Consiglio un parere e una proposta [...] e informa il Parlamento europeo. Il Consiglio decide [...] in merito all'esistenza di un disavanzo eccessivo [...]. Quando il Consiglio decide che esiste un disavanzo eccessivo, rivolge contemporaneamente allo Stato membro interessato le raccomandazioni [...]. La raccomandazione del Consiglio [...] dispone un termine massimo di sei mesi entro il quale lo Stato membro interessato deve darvi seguito effettivo. [...] La raccomandazione del Consiglio dispone inoltre un termine per la correzione del disavanzo eccessivo, che è completata nell'anno successivo alla sua constatazione, salvo sussistano circostanze particolari. Nella sua raccomandazione, il Consiglio chiede che lo Stato membro realizzi ogni anno obiettivi di bilancio che, sulla base delle previsioni sottese alla raccomandazione, siano coerenti con un miglioramento annuo minimo pari ad almeno lo 0,5% del PIL come parametro di riferimento, del suo saldo di bilancio corretto per il ciclo, al netto delle misure temporanee e una tantum, al fine di assicurare la correzione del disavanzo eccessivo entro il termine fissato nella raccomandazione. [...]».

<sup>47</sup> Cfr. Commissione Europea, *Sfruttare al meglio la flessibilità consentita dalle norme vigenti del patto di Stabilità e Crescita*, 13 gennaio 2015, COM(2015) 12 final, 8.

<sup>48</sup> Cfr. *ibidem*, 9.

determinate condizioni. Gli investimenti ammissibili sono «le spese nazionali per progetti cofinanziati dall'Ue nel quadro della politica strutturale e di coesione, delle reti transeuropee e del meccanismo per collegare l'Europa, nonché il cofinanziamento da parte degli Stati membri di progetti di investimento finanziati anche dal Fondo europeo per gli investimenti strategici»<sup>49</sup>.

Il Piano europeo d'investimento si è imperniato sul ruolo decisivo del Feis, fondato su un solido sistema di garanzie<sup>50</sup> che è stato in grado di mobilitare un ingente quantitativo di risorse finanziarie che si sono tradotte in investimenti così necessari e preziosi soprattutto in periodi di crisi e di vincoli di finanza pubblica che limitano il ricorso alla spesa pubblica e all'indebitamento. In questa ottica risulta pertinente la previsione contenuta nel Regolamento Ue n. 1017/2015 attinente alla qualificazione del Feis quale strumento a disposizione degli Inp «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»<sup>51</sup>.

Il c.d. Piano Juncker ha avuto il merito di riconoscere e valo-

---

<sup>49</sup> Cfr. *ibidem*.

<sup>50</sup> Cfr. art. 10, par. 2 Regolamento Ue n. 1017/2015 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 secondo cui «[s]ono ammissibili alla copertura tramite la garanzia dell'Unione i seguenti strumenti: a) prestiti della Bei, garanzie, controgaranzie, strumenti del mercato dei capitali e qualsiasi altra forma di finanziamento o di strumento di supporto di credito, partecipazioni azionarie o quasi-azionarie, compresi quelli in favore di banche o istituti nazionali di promozione, fondi o piattaforme d'investimento. b) finanziamenti o garanzie della Bei al Fei grazie ai quali questo può sottoscrivere prestiti, garanzie, controgaranzie e qualsiasi altra forma di strumento di supporto di credito, strumenti del mercato dei capitali e partecipazioni azionarie o quasi-azionarie, compresi quelli in favore di banche o istituti nazionali di promozione, fondi o piattaforme d'investimento. c) garanzie della Bei a banche o istituti nazionali di promozione, fondi o piattaforme d'investimento a fronte di una controgaranzia della garanzia dell'Unione».

<sup>51</sup> Cfr. art. 2, n. 3, Regolamento Ue n. 1017/2015 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.

rizzare il ruolo strategico che hanno assunto gli Inp (per l'Italia la Cdp), legittimando un impegno al servizio dello sviluppo e della crescita e conferendo agli stessi istituti una funzione primaria nel contesto europeo di un aggiornamento dei moduli di intervento pubblico nell'economia, ispirati più ad azioni di carattere coordinato sistemico e multisettoriale, invece, che ad approcci settoriali<sup>52</sup>.

## 2.2. *La Comunicazione della Commissione Europea del 2015: il ruolo e le funzioni degli Inp*

La Comunicazione della Commissione del 2015 dal titolo «Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa» ha inoltre definito il ruolo e le funzioni degli Inp. In essa si è ricordato che proprio questi ultimi hanno un ruolo fondamentale per catalizzare i finanziamenti a lungo termine e negli ultimi anni hanno potenziato le attività con l'intento di compensare il necessario processo di riduzione dell'indebitamento delle banche commerciali ed interpretando parimenti un ruolo strategico nell'attuazione degli strumenti finanziari dell'Ue al di là del piano d'investimenti. Un altro profilo evidenziato è quello relativo alla necessità di implementare le sinergie tra il bilancio dell'Ue, la Bei e gli Inp in settori di intervento quali i cambiamenti climatici, l'ambiente, l'innovazione e lo sviluppo del capitale sociale e umano.

Come ricordato in precedenza la Comunicazione richiama la definizione di cui del Regolamento Ue 25 giugno 2017, n. 1017 relativo al Feis, in base alla quale gli Inp sono entità giuridiche che espletano attività finanziarie su base professionale sotto mandato pubblico da parte di uno Stato membro o da un'entità dello stesso a livello centrale, regionale, locale al fine di svolgere attività di sviluppo e promozione.

La «principale motivazione economica dell'istituzione di una banca di promozione risiede nel fatto che i fallimenti del mercato possono ridurre gli investimenti e, di conseguenza, rallentare la crescita futura a livelli non efficienti sotto il profilo economico, e che un istituto con un

---

<sup>52</sup> In questi termini si v. V. BONFITTO, *Gli istituti nazionali di promozione*, in *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. BASSANINI, G. NAPOLITANO, L. TORCHIA, cit., 120 ss.

mandato pubblico si trova in posizione migliore rispetto agli operatori privati per rimediare ai fallimenti del mercato»<sup>53</sup>.

Gli Inp possono assolvere pertanto la funzione precipua di correggere e colmare i fallimenti del mercato<sup>54</sup>, ad esempio apportando miglioramenti nel settore del finanziamento degli investimenti, sempre in un contesto ordinamentale che ponga attenzione all'aggiornamento delle necessarie riforme strutturali, giacché l'istituzione di un Inp non può sostituire in alcun modo il processo di riforme per favorire gli investimenti.

Agli Inp è stato riconosciuto uno spazio di intervento in chiave anticiclica, *a fortiori* in un contesto di crisi, da un lato perché privilegiano gli investimenti a medio-lungo termine, piuttosto che quelli dei privati prevalentemente a breve termine, e dall'altro perché l'apporto degli Inp si traduce in un valore aggiunto, sotto il profilo economico, sociale ed ambientale. Il diritto europeo si è preoccupato, tuttavia, di perimetrare l'operatività degli Inp con alcune previsioni e cautele, al fine di ridurre il rischio di compromettere l'assetto concorrenziale del mercato<sup>55</sup>.

La Comunicazione invita ad adottare politiche adeguate al fine di evitare alcuni effetti collaterali che possono essere generate dall'operato degli Inp, come ad esempio: le perdite a carico del governo garante, dovute a sottoscrizioni di qualità scadente; la cattiva allocazione degli investimenti, a causa di interferenze politiche; il mantenimento di strutture di mercato inefficienti e di settori caratterizzati da sovraccapacità o sostegno a imprese in difficoltà; infine,

---

<sup>53</sup> Commissione Europea, *Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa*, Bruxelles, 22 luglio 2015, COM(2015) 361 final, 3 ss.

<sup>54</sup> Cfr. *ibidem*, secondo cui «[i] fallimenti del mercato possono essere dovuti i) all'asimmetria informativa; ii) alle esternalità e iii) al potere di mercato (debolezza della concorrenza). Essi incidono sia sulla domanda che sull'offerta di investimenti. Esempi tipici sono i) il razionamento del credito e la domanda di rendimenti elevati, a causa degli elevati costi di transazione delle banche sostenuti per l'individuazione di progetti di investimento economicamente sostenibili (ad esempio nel settore delle PMI); ii) l'insufficienza degli investimenti in settori quali la ricerca e lo sviluppo, le infrastrutture, l'istruzione e i progetti ambientali, in cui i benefici generati dagli investimenti possono andare anche a vantaggio dei concorrenti e iii) l'insufficiente offerta di servizi finanziari, dovuta alla concentrazione di mercato in esito a fusioni, uscite dei concorrenti o altri ostacoli alla concorrenza effettiva».

<sup>55</sup> Si v. V. BONFITTO, *op. cit.*, 121.

l'effetto di spiazzamento dei finanziatori privati che probabilmente frena lo sviluppo del settore finanziario.

Le politiche da adottare per prevenire interferenze indebite degli Inp con l'assetto concorrenziale del mercato si ispirano perlopiù a strategie elaborate nella prassi decisionale in materia di aiuti di Stato: innanzitutto la perimetrazione negli statuti dell'ambito oggettivo di attività degli Inp, i quali devono operare prevalentemente in settori caratterizzati da fallimenti diffusi di mercato; l'adozione del principio di addizionalità, ovvero un approccio che vede l'intervento pubblico non meramente in chiave sostitutiva, bensì integrativa oppure da attrattore di investimenti privati; l'adozione di misure che evitino l'effetto di spiazzamento dei finanziatori privati; infine, le misure organizzative e di *governance*.

Quanto alle misure che evitino l'effetto di spiazzamento dei capitali privati, l'individuazione dei fallimenti diffusi del mercato dovrebbe avvenire attraverso un'analisi indipendente *ex ante* da parte degli Inp, soprattutto se il settore è oggetto di un intervento nuovo che potrebbe essere oggetto di rinnovata attenzione e attrattiva anche da parte di capitali privati. Inoltre, senza abbandonare l'intervento sul presupposto di diffusi fallimenti del mercato, con riferimento al settore finanziario, sarebbe opportuno dedicare attenzione all'interazione tra le fonti di finanziamento pubbliche e private.

Come ha ricordato la Commissione nella Comunicazione del 2015 «la stretta interazione con il settore privato può permettere alla banca nazionale di promozione non solo di allineare la gamma di prodotti offerti alle carenze di mercato esistenti, ma anche di dare un segnale positivo sull'attrattiva finanziaria delle tipologie di progetti non rientranti nelle tradizionali politiche di investimento delle banche, e quindi di catalizzare i finanziamenti privati nei settori di attività della banca di promozione senza effetti di spiazzamento delle attività del settore privato. In questo modo si può assicurare che le banche commerciali che svolgono attività di *on-lending* trasferiscano tutti i benefici al beneficiario finale nell'economia reale»<sup>56</sup>.

---

<sup>56</sup> Cfr. Commissione Europea, *Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa*, Bruxelles, 22 luglio 2015, COM(2015) 361 final, 5.



Per quanto attiene, infine, alle misure organizzative e di *governance* l'implementazione di queste ultime consentirebbe di scongiurare i finanziamenti incrociati degli Inp, quali la separazione contabile, organizzativa e funzionale tra le attività pubblicistiche da un lato e quelle privatistiche dall'altro. Tali obiettivi possono essere conseguiti attraverso una disciplina inerente alla composizione integrata e l'attività funzionalmente separata degli organi societari come è avvenuto nel caso della Cdp (v. *supra*, cap. III, § 4.3).

Il ruolo promozionale degli Inp, in chiave di sostegno pubblico ai fallimenti del mercato, così significativo in tempi di crisi, è stato consentito da un quadro europeo sufficientemente flessibile che ha saputo coniugare le esigenze correttive del mercato da parte dei poteri governativi (di cui le Inp che agiscono su mandato pubblico sono un'espressione esemplare) con la necessità di rispettare l'assetto concorrenziale del mercato. Peraltro, il sistema nel suo complesso denota profili di assoluta coerenza, in quanto i requisiti previsti dalle norme europee sugli aiuti di Stato sono le medesime che disciplinano l'accesso alle risorse del c.d. Piano Juncker connotando efficacemente le regole di intervento pubblico nelle attività economiche d'impresa<sup>57</sup>.

Il ruolo che hanno svolto gli Inp è stato centrale nella valorizzazione dello strumento del Feis, che ha dato nella fase attuativa risultati positivi. L'impegno di mobilitare cinquecento miliardi di euro di investimenti nell'ambito del piano di investimenti per l'Europa entro il 2020, è stato infatti rispettato. Sono state circa 1400 le operazioni approvate nell'ambito del Feis, utilizzando la garanzia di bilancio dell'Ue unitamente alle risorse della Bei. Infatti, sulla base dei risultati registrati a dicembre 2019<sup>58</sup>, il dipartimento di economia della Bei e il Centro comune di ricerca della Commissione, hanno stimato che le operazioni del Feis hanno sostenuto circa 1,4 milioni di posti di lavoro, una cifra destinata a crescere a 1,8 milioni

---

<sup>57</sup> Si v. G. BRUZZONE, *Sostegno alle imprese per il rilancio dell'economia: quali scelte per l'Italia?*, presentazione tenuta al Workshop Ue e finanziamento pubblico dell'economia nell'era Covid, Luiss School of Law-Luiss School of Government, 6 luglio 2020, 9 in [www.sipotra.it](http://www.sipotra.it).

<sup>58</sup> Cfr. European Investment Bank, *From the European Investment Bank to the European Parliament and the Council on 2019 EIB Group Financing and Investment Operations under EFSI*, 2019, in [www.eib.org](http://www.eib.org).

di posti di lavoro entro il 2022, rispetto allo scenario di riferimento. All'inizio del 2020, il 60% del capitale raccolto proveniva da capitali privati, segnalando che il Feis ha conseguito anche l'obiettivo di mobilitare gli investimenti privati. Tra gli elementi qualificanti che hanno determinato i risultati positivi del Feis vi sono sicuramente la flessibilità del fondo stesso e la capacità di realizzare meccanismi di cooperazione rafforzata con gli Inp.

La Cdp ha ottenuto il riconoscimento di Inp anche a livello nazionale *ex lege*<sup>59</sup> con assegnazione delle relative funzioni, conferendo rilevanza ad un Fondo istituito presso il Mef quale struttura a supporto della Cassa<sup>60</sup>. La legge di stabilità 2016<sup>61</sup> ha introdotto anche la possibilità per la Cassa di impiegare le risorse derivanti dalla c.d. gestione separata, per conseguire le finalità del Feis attraverso il finanziamento di piattaforme d'investimento e di singoli progetti.

La Cassa beneficia così delle garanzie dello Stato quando opera nelle piattaforme d'investimento approvate dal Feis sulla base di condizioni di mercato. Accanto a queste ultime la Cdp ha svolto un importante ruolo, concorrendo all'approvvigionamento dei Fondi strutturali e Fondi d'investimenti europei, con l'utilizzo di appositi strumenti finanziari e in collaborazione con le autorità di gestione<sup>62</sup>.

In virtù della sua qualificazione di Inp, la Cassa ha parimenti implementato il proprio ruolo di *advisor*, ovvero di consulenza e assistenza tecnica nel supporto alle amministrazioni pubbliche sia a livello nazionale sia a livello locale, con riferimento particolare all'attività di programmazione e progettazione delle infrastrutture pubbliche, a partire dalla previsione legislativa della legge di bilancio 2018<sup>63</sup> (v. *infra*, cap. VI, § 2).

---

<sup>59</sup> A livello nazionale, la qualifica di Inp è stata attribuita a Cdp dall'art. 1, commi 822-830, della l. 28 dicembre 2015, n. 208 (legge di stabilità 2016).

<sup>60</sup> Cfr. art. 1, comma 825, l. 28 dicembre 2015, n. 208 (legge di stabilità 2016).

<sup>61</sup> Cfr. art. 1, comma 822, l. 28 dicembre 2015, n. 208 (legge di stabilità 2016).

<sup>62</sup> Cfr. art. 1, comma 827, l. 28 dicembre 2015, n. 208 (legge di stabilità 2016).

<sup>63</sup> Cfr. art. 1, comma 1081, l. 27 dicembre 2017, n. 205 secondo cui «[i]l Ministero delle infrastrutture e dei trasporti può stipulare apposita convenzione con la Cassa depositi e prestiti SpA, quale istituto nazionale di promozione ai sensi dell'articolo 1, comma 826, della legge 28 dicembre 2015, n. 208, che disciplina le attività di supporto e assistenza tecnica connesse esclusivamente all'utilizzo delle risorse del Fondo di cui al comma 1079, con oneri posti a carico del medesimo Fondo». In verità la previsione era già stata inserita in precedenza all'art. 17-*qua-*

2.3. (segue) *Il Piano InvestEU per il 2021-2027*

La volontà di mantenere inalterate le coordinate di fondo caratterizzanti l'impianto istituzionale e normativo che hanno garantito la realizzazione del Piano europeo d'investimento è alla base della proposta formalizzata nel 2018 da parte della Commissione per il bilancio a lungo termine dell'Ue in relazione al periodo 2021-2027. La Commissione ha, infatti, proposto di istituire il programma *InvestEU*<sup>64</sup> per riunire in un unico programma i finanziamenti dell'Ue in forma di prestiti e di garanzie, successivamente sviluppato e ampliato con l'avvento del programma *Next Generation EU* (v. *infra*, cap. II, § 2).

Anche *InvestEU* è articolato in tre parti: l'omonimo Fondo per mobilitare gli investimenti pubblici e privati e contribuire dunque a colmare la carenza di investimenti; il Polo di consulenza attraverso cui la Commissione ha proposto di integrare i tredici diversi servizi di consulenza attualmente disponibili unificandoli in uno sportello unico ai fini dell'assistenza allo sviluppo dei progetti; infine il Portale che persegue la finalità a riunire gli investitori e i promotori di progetti, mettendo a disposizione una banca dati facilmente accessibile e di facile utilizzo, conferendo maggiore visibilità ai progetti, infine, permettendo agli investitori di cogliere opportunità di investimento nell'ambito e nel luogo prescelto.

Muovendo dal successo dell'esperienza del Feis, e recependo alcune delle correzioni attuative formulate in sede europea<sup>65</sup>, la Commissione ha proposto di realizzare economie di scala riunendo tutti gli strumenti attualmente disponibili per promuovere gli investimenti nell'Ue. Secondo quanto previsto dalla Commissione è stata assi-

---

*ter*, comma 4, del d.l. 16 ottobre 2017, n. 148, convertito con modificazioni dalla l. 4 dicembre 2017, n. 172.

<sup>64</sup> Cfr. Regolamento Ue n. 523/2021 del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 marzo 2021 che istituisce il programma *InvestEU* e che modifica il Regolamento Ue 2015/1017.

<sup>65</sup> Si v. in particolare le Relazioni speciali della Corte dei conti europea n. 3/2019 *Fondo europeo per gli investimenti strategici: sono necessari interventi per la piena riuscita del FEIS*; Id., n. 12/2020 *Polo europeo di consulenza sugli investimenti: creato per promuovere gli investimenti nell'UE, ha ancora un impatto limitato*, in [www.eca.europa.eu](http://www.eca.europa.eu).

curata una garanzia di 26,2 miliardi di euro a sostegno dei progetti di importanza strategica in tutta l'Ue.

Attraverso questa politica di attrazione la Commissione ha stimato che il fondo *InvestEU* consentirà di mobilitare oltre 650 miliardi di euro di investimenti aggiuntivi in tutta l'area dell'Ue tra il 2021 e il 2027. I settori principali in cui articola l'operatività del citato Fondo sono: infrastrutture sostenibili, ricerca innovazione e digitalizzazione, Pmi, investimenti sociali e competenze.

Gli Stati membri beneficiano anche della possibilità di utilizzare *InvestEU* quale strumento per attuare il Pnrr nell'ambito dell'omonimo dispositivo. Inoltre, la garanzia è aperta alla Bei e anche a molteplici soggetti attuatori, ivi comprese le istituzioni finanziarie internazionali e gli Inp, facilitando un rapido utilizzo dei fondi, anche a livello nazionale e locale. Il vantaggio di *InvestEU*, rispetto al precedente Piano, risiede principalmente nell'opportunità di portare a sistema i diversi strumenti finanziari dell'Ue attualmente disponibili, al fine di conseguire maggiori economie di scala anche grazie al riconoscimento del medesimo regime di flessibilità accordato al Feis dal Patto di stabilità e crescita, come si evince dal Regolamento Ue istitutivo del 2021<sup>66</sup>.

Per come si caratterizza il Piano *InvestEU*, per il periodo 2021-2027, rivela un potenziale straordinario non solo per l'affermazione

---

<sup>66</sup> Cfr. Considerando n. 41, Regolamento Ue n. 523/2021 del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 marzo 2021 che istituisce il programma *InvestEU* e che modifica il Regolamento Ue 2015/1017, secondo cui «[i]l 18 aprile 2019 la Commissione ha dichiarato che, «fatte salve le prerogative del Consiglio nell'attuazione del patto di stabilità e crescita (PSC), i contributi una tantum forniti dagli Stati membri, o da uno Stato membro o da banche di promozione nazionali classificate nel settore delle amministrazioni pubbliche o che operano per conto di uno Stato membro, alle piattaforme di investimento tematiche o multinazionali dovrebbero, in linea di principio, essere considerati misure una tantum ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, e dell'articolo 9, paragrafo 1, del regolamento Ce n. 1466/97 del Consiglio e dell'articolo 3, paragrafo 4, del Regolamento Ce n. 1467/97 del Consiglio. Inoltre, fatte salve le prerogative del Consiglio nell'attuazione del patto di stabilità e crescita, la Commissione ha dichiarato che valuterà in che misura lo stesso trattamento riservato al FEIS nel contesto della comunicazione della Commissione sulla flessibilità può essere applicato al programma *InvestEU*, quale strumento successivo al FEIS, per quanto riguarda i contributi una tantum forniti dagli Stati membri in contanti per finanziare un importo supplementare della garanzia dell'Unione ai fini del comparto degli Stati membri».

di una politica promozionale della sostenibilità, con il piano di investimenti del *Green Deal* europeo, ma anche per un rinnovato protagonismo dal punto di vista operativo della Cdp. Infatti, il nuovo Piano consente agli Inp di potere beneficiare della garanzia diretta del bilancio dell'Ue, diversamente dal c.d. Piano Juncker nel quale la garanzia pubblica poteva operare soltanto ed esclusivamente a mezzo della Bei.

In dottrina<sup>67</sup> c'è chi ha sollevato non poche perplessità, in ordine alla compatibilità circa la coerenza delle funzioni assolve dalla Cdp, in quanto Inp, e i fallimenti di mercato. Più nello specifico è stato osservato che, mentre risulterebbe coerente con le funzioni e la vocazione della Cdp (oltreché pienamente integrante la fattispecie di fallimento di mercato) l'insufficienza degli investimenti nei settori della ricerca e nello sviluppo di infrastrutture, istruzione e progetti di sostenibilità ambientale, in quanto a lungo termine non a redditività elevata e d'interesse generale, non si potrebbe dire altrettanto di un'altra fattispecie quella inerente al razionamento del credito e alla domanda di rendimenti elevati nonché all'insufficiente offerta di servizi finanziari, parimenti ritenuta un fallimento di mercato dalla Commissione.

Ciò in ragione del fatto che queste ultime fattispecie non necessariamente configurano un fallimento di mercato, ma piuttosto una conseguenza diretta della crisi economico-finanziaria. Il profilo di criticità che appare evidente nelle fattispecie richiamate, oltre alla verifica di una doverosa compatibilità con la disciplina in materia di aiuti di Stato, è legato essenzialmente all'attività della Cassa. Quest'ultima utilizza anche il risparmio postale (ed ha *naturaliter* meno propensione al rischio) che, invece, verrebbe impiegato in supplenza al mercato il quale però abbandona il campo, non accettando di accollarsi quei rischi in quanto troppo elevati, se non ad un costo superiore.

---

<sup>67</sup> Si v. A. PISANESCHI, *La Cassa Depositi e Prestiti: le recenti mutazioni e le problematiche del coinvolgimento nel turnaround industriale*, in *Rivista regolaz. mercati*, 2021, 1, 102 s.

2.4. *L'esperienza degli Inp in Ue: la Kreditanstalt für Wiederaufbau-KfW in Germania e la Caisse des Dépôts et consignations – Cdc in Francia*

Nel panorama europeo gli Inp appaiono costituire esperienze consolidate e protagoniste di un più generale «processo di finanziarizzazione del perseguimento dell'interesse generale nazionale ed europeo»<sup>68</sup>, attesa la eterogeneità, sotto il profilo della natura giuridica e dell'assetto giuridico relativo alla *governance* che caratterizza gli Inp nei diversi paesi membri dell'Ue.

Per questo, in ottica comparativa, al fine di cogliere le differenze e le similitudini tra i diversi modelli di Inp nell'ambito europeo, è opportuno procedere ad una disamina dei due principali Inp nel contesto europeo, che presentano peraltro maggiori punti di affinità con la Cdp, ovvero la KfW in Germania e la Cdc in Francia.

I punti di condivisione tra questi ultimi Inp e la Cdp sono, in primo luogo, sicuramente l'essere strumenti, sin dalle origini, di attuazione di intervento pubblico in economia, in senso lato, sopperendo ai fallimenti di mercato. In secondo luogo, quello di essere posti al di fuori del Settore S.13 (amministrazioni pubbliche) e quindi del conto economico consolidato pubblico, ai sensi del Sec 2010. Tutti e tre gli Inp sono disciplinati da disposizioni di legge nazionali che risultano compatibili con il quadro europeo vigente. Nell'esercizio della propria funzione istituzionale, sotto mandato pubblico, gli Inp beneficiano come ricordato in precedenza della garanzia statale, mutuando pertanto il medesimo grado di *rating* dello Stato di riferimento.

In Germania, la Kwf è riconosciuta quale istituzione finanziaria pubblica (*Anstalt des öffentlichen Rechts*) con la legge federale 5 novembre 1948<sup>69</sup> (*Gesetz über die Kreditanstalt für Wiederaufbau*) entrata in vigore il 16 dicembre, dello stesso anno, anche se la sua operatività è databile a partire dal 1949. La Kwf è stata protagonista nel quadro delle

<sup>68</sup> Cfr. V. MANZETTI, *op. cit.*, 346.

<sup>69</sup> Cfr. Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau of 5 November 1948 (WiGBl. p. 123), art. 1: «[k]reditanstalt für Wiederaufbau [...] is a public law institution (Anstalt des öffentlichen Rechts). 2 It has its seat in Frankfurt am Main and may establish a branch office in Berlin and in Bonn. 3 It may use the designation "KfW" in commercial and legal contexts».

azioni volte alla ricostruzione post-bellica in particolare attuando lo *European Reconstruction Program*, il c.d. Piano Marshall, che ha rappresentato il volano per lo sviluppo economico europeo del dopoguerra<sup>70</sup>.

Il profilo che ha assunto sin dalle sue origini l'istituto è stato ed è rimasto quello proprio di una banca pubblica istituita *ex lege* e che si estingue parimenti soltanto in base ad una previsione di legge<sup>71</sup>. La KfW ha, infatti, personalità giuridica di diritto pubblico, a differenza della Cdp che assume forma giuridica societaria e dunque privata. Analogamente alla Cdp ed alla Cdc anche la KfW è posta al di fuori del perimetro delle pubbliche amministrazioni, sotto il profilo del consolidamento del bilancio statale. Il capitale sociale della KfW è detenuto, per espressa disposizione legislativa, dal governo federale (80%) e dai *Länder* (20%), ripartito fra il *Bund* e i *Land* rispettivamente nella misura di tre miliardi e di 750 milioni di euro. L'assetto proprietario non è modificabile se non per espressa previsione di legge federale, e prevede il divieto di impegnare le partecipazioni del capitale sociale nominale, riservato alla partecipazione esclusiva di chi ne è già titolare<sup>72</sup>.

La KfW è posta sotto la vigilanza del Ministero delle finanze, che esercita una vigilanza sia esterno rispetto alla KfW, sia interno con la partecipazione del Ministro delle Finanze al consiglio di sorveglianza di cui assume anche periodicamente la presidenza. Inoltre, lo *status* giuridico proprio dell'istituto tedesco è equiparato a quello della Banca centrale della Repubblica Federale di Germania (*Deutsche Bundesbank*) e pertanto beneficia delle agevolazioni ad essa riservati sotto il profilo fiscale<sup>73</sup>. Inoltre, la KfW è esente dall'applicazione delle disposizioni concernenti il Codice del commercio (*Handelsgesetzbuch*) in materia di iscrizione nel registro di commercio<sup>74</sup>.

---

<sup>70</sup> Cfr. A. GRÜNBAKER, *The Early Years of a German Institution: The Kreditanstalt für Wiederaufbau in the 1950s.*, in *Business History*, 2001, 43, 4, 68 ss.

<sup>71</sup> Cfr. Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau of 5 November 1948 (WiGBl. p. 123), art. 13(1).

<sup>72</sup> Cfr. Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau of 5 November 1948 (WiGBl. p. 123), art. 1(5): «[s]hares in the nominal capital can not be pledged, and can be assigned only among the shareholders».

<sup>73</sup> Cfr. Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau of 5 November 1948 (WiGBl. p. 123), art. 11(1).

<sup>74</sup> Cfr. Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau of 5 November 1948 (WiGBl. p. 123), art. 11(2).

L'istituto assolve alla missione di promuovere lo sviluppo dell'economia tedesca ed è articolato al proprio interno in diverse strutture con ambiti di intervento specifico. Tale missione è perseguita attraverso molteplici attività che sono disciplinate ed espressamente previste dalla legge<sup>75</sup>, a titolo esemplificativo si possono ricordare i crediti all'esportazione, la concessione di finanziamenti ad istituzione creditizie per investimenti di lungo periodo da parte di Pmi e la partecipazione a operazioni in finanza di progetto per la realizzazione di opere infrastrutturali. In base alla disciplina bancaria la KfW non è assimilata, quanto ad applicazione della disciplina, a quella bancaria, analogamente a quanto accade (anche se parzialmente) per la Cdp in Italia, e si finanzia emettendo titoli obbligazionari (garantiti dallo Stato federale) sul mercato internazionale, rivolgendosi principalmente a investitori istituzionali. La KfW svolge un ruolo essenziale anche nel perseguimento di finalità d'interesse generale come la transizione ecologica, sotto il profilo infrastrutturale e industriale. Analogamente alla Cdp, anche l'istituto tedesco è titolare di partecipazioni societarie pubbliche in set-

---

<sup>75</sup> Cfr. Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau of 5 November 1948 (WiGBl. p. 123), art. 2: «(1) KfW has the function of 1. Performing promotional tasks, in particular financings, pursuant to a state mandate in the following areas: a) small and medium-sized enterprises, liberal professions, and business start ups, b) risk capital, c) housing, d) environmental protection, e) infrastructure, f) technical progress and innovations, g) internationally agreed promotional programmes, h) development cooperation; i) other promotional areas specifically stated in laws, regulations, or published guidelines on public economic policy that are assigned to KfW by the Federal Republic or by a Federal State. Each promotional task must be specified in a body of rules; 2. Granting loans and other forms of financing to territorial authorities (Gebietskörperschaften) and special-purpose associations under public law (öffentlich-rechtliche Zweckverbände); 3. Financing measures with purely social goals and for the promotion of education; 4. 1 Granting other financings in the interest of the German and European economy. 2 The tasks of KfW in this area include a) projects in the interest of the European Community that are co-financed by the European Investment Bank or similar European financing institutions, b) export financings outside the member states of the European Union, the other contracting states of the Agreement on the European Economic Area, and states with official status as candidates for accession to the European Union aa) on a syndicated basis or bb) in countries lacking sufficient financing offers. 3 All other financings in the interest of the German and European economy are to be carried out by a separate legal entity without public support, in which KfW has a majority holding. 4 The bylaws contain more specific provisions».



tori strategici come quello delle telecomunicazioni e quello postale, rispettivamente in Deutsche Telekom AG (16,6%) e Deutsche Post AG (20,5%) dopo la privatizzazione.

Le partecipazioni dirette o indirette di KfW, che affiancano quella di prestatore di ultima istanza, e che descrivono ampiamente l'attività della KfW, al di fuori del ruolo di soggetto prestatore di ultima istanza ovvero di banca di secondo livello, sono: *KfW-Kommunal und Privatekundenbank/Kreditinstitute* che eroga prestiti sia alle pubbliche amministrazioni, in particolare agli enti territoriali finanziando progetti infrastrutturali come nel caso anche della Cdp e della Cdc, sia a soggetti privati in relazione ad esigenze abitative e di sostegno al settore dell'istruzione, come nel caso della Cdc, mentre nel caso della Cdp il finanziamento di soggetti privati non è previsto in via generale, bensì è limitato a determinate ipotesi; *KfW Mittelstandsbank*, ovvero una banca per le Pmi con la funzione precipua di erogare finanziamenti e fornire assistenza non solo alle Pmi, ma anche alle *start-up* esattamente come accade per la Cdp e la Cdc. Attraverso il *Mittelstandrat*, ovvero un comitato per le PMI in cui il Presidente è il Ministro dell'economia e dell'energia e il Vicepresidente è il Ministro delle finanze, vengono predisposti i criteri nonché le linee operative ai fini del finanziamento delle Pmi; *KfW Entwicklungsbank (Kfw- Development bank)* che interviene in materia cooperazione finanziaria con i paesi in via di sviluppo in settori rilevanti; *Kfw Ipex-Bank GmbH* partecipata al 100% da KfW (tramite *KfW IPEXBeteiligungsholding GmbH*) la quale pur svolgendo una funzione sussidiaria a quest'ultima, è formalmente da essa separata, perché i finanziamenti erogati non sono annoverabili tra quelli destinati ad attività definite promozionali dalla Commissione, bensì tra le attività che rientrano in «erogazione di altri tipi di finanziamenti nell'interesse dell'economia tedesca o europea».

Questi ultimi non beneficiano della garanzia dello Stato federale e sono finalizzati all'internazionalizzazione, alla competitività delle imprese tedesche ed europee, all'attività di *export* al di fuori dei confini europei, tramite l'erogazione di fondi a medio e lungo termine, sotto forma di prestiti, garanzie o finanziamenti. Infine, vi sono la *KfW Beteiligungsholding GmbH* che assume la funzione di *holding*

di altre società operative, tramite le quali sono veicolati investimenti in numerose imprese tedesche e internazionali<sup>76</sup>.

Il modello di *governance* è strutturato sul modello dualistico delle società per azioni tedesche. La dualità degli organi è rappresentata da un lato dal Consiglio di gestione o esecutivo (*Vorstand*), e dall'altro dal Consiglio di sorveglianza (*Verwaltungsrat*).

Il Consiglio di gestione è l'organo, di durata triennale, rinnovabile fino ad un massimo di cinque anni che ha il potere di impegnare all'esterno la volontà dell'ente essendo dotato dei poteri di rappresentanza. Il Consiglio di gestione è formato da almeno due componenti eletti dal Consiglio di sorveglianza, dotati di requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza ed è inquadrato quale "collegio perfetto", ovvero che può deliberare solo con la presenza di tutti i membri, con il *plenum*<sup>77</sup>.

L'amministrazione della KfW e l'esecuzione, ovvero l'attuazione degli indirizzi e delle decisioni assunte dal Consiglio di sorveglianza, costituiscono la missione del Consiglio di gestione, che ha un grado limitato di autonomia. Quest'ultimo è, infatti, tenuto alla redazione di un rapporto trimestrale al Consiglio di sorveglianza ed ha, parimenti, l'obbligo di riferire in forma scritta e tempestivamente qualsiasi variazione intervenuta al di fuori del regime di ordinaria amministrazione. Su alcune deliberazioni, il Consiglio di gestione delibera, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza o di un suo comitato interno, ma può disporre discrezionalmente la previa autorizzazione anche su altre operazioni complesse.

Il Consiglio di sorveglianza, oltre ad avere la prerogativa di nominare ed eventualmente di revocare il Consiglio di gestione, esercita la vigilanza sull'operato del medesimo ed è l'organo di indirizzo sostanziale della KfW. Il Consiglio di sorveglianza è formato da

---

<sup>76</sup> Cfr. v. V. MANZETTI, *op. cit.*, 359 ss.

<sup>77</sup> Cfr. Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau of 5 November 1948 (WiGBl. p. 123), art. 6(3): «[t]he Executive Board represents KfW in and out of court. 2 Declarations are binding for KfW if they are made either by two members of the Executive Board or by one member of the Executive Board jointly with an authorised representative. 3 The bylaws may permit declarations on behalf of KfW to also be made by two authorised representatives».

un numero elevato di componenti, trentasette, tra i quali il Ministro delle Finanze o dal Ministro dell'Economia, i quali ogni anno alternandosi ne assumono la presidenza.

Il Consiglio di sorveglianza è composto altresì da altri componenti di nomina parlamentare e rappresentative di associazioni di categoria sindacali, bancarie ed imprenditoriali. Il mandato dei componenti è di durata triennale e ciascun anno un terzo degli stessi è soggetto a scadenza. Nell'ambito del consiglio di sorveglianza sono stati istituiti quattro comitati interni: *Präsidential und Nominierungsausschuss*, titolare di funzioni perlopiù esecutive e di controllo sull'attività svolta dai vertici apicali; *Risiko und Kreditausschuss*, *Prüfungsausschuss* e *Vergütungskontrollausschuss*, che svolgono funzioni di tipo consultivo.

L'assetto della KfW, infine, è integrato da un organo ulteriore, ovvero il consiglio per le piccole e medie imprese (*Mittelstandrat*) formato da ministri negli ambiti competenti e rappresentanti di nomina ministeriale e parlamentare a cui spetta il compito di specificare le linee operative per il finanziamento delle Pmi. Il sistema dualistico, vigente nella *governance* dell'istituto tedesco determina una prevalenza del Consiglio di sorveglianza in termini di prerogative non solo di controllo, bensì di vero e proprio pervasivo potere di indirizzo, in ordine all'attività del Consiglio di gestione, che si limita a dare attuazione alle decisioni assunte dal Consiglio di sorveglianza. Quest'ultimo è l'organo deputato all'approvazione del bilancio e detiene la prerogativa di eventuale nomina dei revisori esterni, inoltre, mantiene poteri anche di natura normativa potendo disporre le modifiche dello Statuto della KfW.

Per quanto riguarda l'attività svolta da KfW, occorre distinguere tra le attività di raccolta delle risorse finanziarie e l'attività di destinazione delle medesime per finalità d'interesse generale, ovvero l'erogazione di servizi di natura finanziaria a soggetti pubblici e privati. L'attività di raccolta, a differenza di quanto accade nel caso della Cdp in Italia e della Cdc in Francia, non avviene mediante il risparmio privato, bensì attraverso il collocamento di titoli obbliga-

zionari garantiti dallo Stato federale<sup>78</sup>, sul mercato internazionale, rivolto agli investitori istituzionali.

Tale vantaggio riconosciuto alla KfW nell'approvvigionamento delle risorse finanziarie di cui necessita, ha come contraltare che queste devono essere integralmente destinate al perseguimento della *mission* istituzionale della KfW. È esclusa la possibilità di distribuzione degli utili ai soci, come invece, avviene nella Cdp in base alle disposizioni di cui all'art. 30 del proprio Statuto. In questo modo la KfW assume la veste di soggetto erogatore di finanziamenti diretti al soddisfacimento di finalità di interesse generale per l'economia tedesca e per l'Ue, sia come investitore di medio-lungo periodo attraverso il sistema bancario, fornendo agli istituti di credito liquidità a tassi bassi, agendo come ente di secondo livello, sia come investitore di breve termine con erogazioni dirette in circostanze eccezionali, previa deliberazione del Consiglio di sorveglianza<sup>79</sup>.

L'altra esperienza altamente significativa, nonché antesignana sia del modello tedesco sia di quello italiano, è quella della Cdc. Quest'ultima è stata fondata nel 1816 con la legge del 28 aprile a cui sono seguite due ordinanze del 22 maggio 3 del 3 luglio rispettivamente in materia di regolamento sull'amministrazione e disciplina delle attribuzioni della Cdc. Alle proprie iniziali competenze in materia di garanzia di depositi, si sono aggiunte in seguito attribuzioni che hanno permesso alla Cdc di gestire i fondi raccolti dalle Casse di risparmio, quelli derivanti da sistemi assicurativi e di previdenza, infine derivanti dal risparmio postale.

La peculiarità dell'assetto organizzativo della Cdc, che oggi è disciplinata quale istituzione finanziaria di diritto pubblico dal *Code monétaire et financier*, è quella di riunire un *Établissement public* e delle strutture societarie facenti capo al medesimo ente, al fine di garantire che le entità del gruppo contribuiscano alla realizzazione,

---

<sup>78</sup> Cfr. Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau of 5 November 1948 (WiGBl. p. 123), art. 1a: «[t]he Federal Republic guarantees all obligations of KfW in respect of loans extended to and debt securities issued by KfW, fixed forward transactions or options entered into by KfW, and other credits extended to KfW as well as credits extended to third parties inas – much as they are expressly guaranteed by KfW».

<sup>79</sup> Si v. V. MANZETTI, *op. cit.*, 357 ss.

secondo un'ottica prudenziale e propria di un investitore istituzionale di lungo periodo (accentuato dalla *Loi de modernisation de l'économie* del 4 agosto 2008 al fine di fronteggiare la crisi), di attività d'interesse generale perseguendo lo sviluppo economico<sup>80</sup>.

Le attività tradizionali della Cdc sono: la gestione dei fondi di risparmio raccolti tramite libretti presso gli uffici postali; l'amministrazione di cinque fondi previdenziali; infine, la gestione di servizi bancari per conto dello Stato francese, ovvero i depositi delle professioni legali, segnatamente derivanti dall'attività notarile, i prestiti (*consignations*), infine, conti bancari inattivi e assicurazioni sulla vita non oggetto di reclamo. Anche i fondi derivanti dai depositi giudiziari sono destinati a finanziare gli investimenti di lungo termine della Cdc.

Sotto il profilo della *governance* l'amministrazione della Cdc è affidata a un Direttore generale (*Directeur général*) coadiuvato dal Comitato di direzione (*Comité de Direction*). Quest'ultimo muta, in termini di composizione, assumendo talvolta la denominazione di Comitato di direzione dell'istituzione pubblica (*Comité de Direction de l'établissement public*) talaltra quella di Comitato di direzione del Gruppo (*Comité de Direction de Groupe*), a seconda che la Cdc operi rispettivamente quale soggetto istituzionalmente individuale oppure quale *holding* di partecipazioni.

Nell'ambito della Cdc sono state istituite quattro grandi dire-

---

<sup>80</sup> Cfr. art. L. 518-2 Code monétaire et financier : «[I]a Caisse des dépôts et consignations et ses filiales constituent un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays. Ce groupe remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'État et les collectivités territoriales et peut exercer des activités concurrentielles. La Caisse des dépôts et consignations est un établissement spécial chargé d'administrer les dépôts et les consignations, d'assurer les services relatifs aux caisses ou aux fonds dont la gestion lui a été confiée et d'exercer les autres attributions de même nature qui lui sont légalement déléguées. Elle est chargée de la protection de l'épargne populaire, du financement du logement social et de la gestion d'organismes de retraite. Elle contribue également au développement économique local et national, particulièrement dans les domaines de l'emploi, de la politique de la ville, de la lutte contre l'exclusion bancaire et financière, de la création d'entreprise et du développement durable. La Caisse des dépôts et consignations est un investisseur de long terme et contribue, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux, au développement des entreprises. La Caisse des dépôts et consignations est placée, de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative».

zioni operative: Direzione dei fondi di risparmio (*Direction des fonds d'épargne*), Direzione dei servizi bancari (*Direction des services bancaires*), Direzione dei fondi previdenziali e di solidarietà (*Direction des retraites et de la solidarité*), Direzione degli investimenti e dello sviluppo locale (*Direction des investissements et du développement local*), infine la Direzione delle reti e dei territori (*Direction du réseau et des territoires*).

I caratteri fondanti e invariati della Cdc sin dalla sua istituzione, avvenuta all'inizio del XIX secolo, sono sempre stati rappresentati da un lato dall'indipendenza del soggetto controllante, ovvero la Commissione di sorveglianza (*Commission de surveillance*) e dall'altro dall'autonomia riconosciuta all'organo amministrativo ovvero il Direttore generale (*Directeur général*). Il Direttore generale<sup>81</sup> è nominato, con mandato quinquennale, a mezzo di decreto del Presidente della Repubblica previa deliberazione da parte del Consiglio dei ministri (*Conseil des ministres*). All'atto di assunzione della carica il Direttore generale deve prestare giuramento dinnanzi alla Commissione di sorveglianza, la quale può dare l'assenso alla rimozione del Direttore generale, sulla base di giustificate ragioni connesse all'inadempimento degli indirizzi impartiti dalla stessa. Il Direttore generale, che gode di un grado ampio di autonomia, ha la responsabilità in ordine all'amministrazione e alla gestione dei fondi e dei titoli detenuti dalla Cdc, nonché all'attuazione degli indirizzi impartiti dalla Commissione di sorveglianza, in particolare con riferimento al controllo interno e alla gestione dei rischi.

Annualmente il Direttore generale ha l'obbligo di redigere un piano finanziario sulle attività della Cdc, che deve sottoporre per valutazione alla Commissione di sorveglianza e per approvazione definitiva al Ministero dell'Economia. Per svolgere i propri compiti istituzionali il Direttore generale può essere assistito da uno o più direttori generali delegati, da direttori, da controllori generali, da capi servizio, da vicedirettori, da esperti di alto livello e da direttori di progetto.

L'istituzione finanziaria francese è sottoposta ad un sistema di controlli, demandato ad una Commissione di sorveglianza (*Com-*

---

<sup>81</sup> Cfr. art. L. 518-11 ss. Code monétaire et financier.

*mission de surveillance*)<sup>82</sup>, con mandato di durata triennale rinnovabile, composta da rappresentanti del Parlamento e delle principali istituzioni nazionali. In particolare, la *Commission de surveillance* è formata da tredici componenti, cinque dei quali individuati tra i parlamentari (tre deputati e due senatori), un componente del Consiglio di Stato (*Conseil d'État*) due rappresentanti della Corte dei conti (*Cour des comptes*), il governatore della Banca di Francia (*Banque de France*), il Direttore generale del Ministero del Tesoro e tre personalità qualificate, di cui due nominate dal Presidente dell'Assemblea nazionale (*Assemblée nationale*) e una dal Presidente del Senato (*Sénat*).

Il Presidente della Commissione di sorveglianza è eletto tra i componenti espressione della componente parlamentare e assume particolare rilevanza in sede di definizione della modalità di superamento del dissenso all'interno dell'organo. Se infatti, si verifica parità di voto tra i componenti, diventa decisivo il voto espresso dal Presidente. L'organo di controllo sull'amministrazione e sulla gestione della Cdc ha potere di deliberare sulle seguenti materie: indirizzi strategici; attuazione delle attività ed il perseguimento delle finalità d'interesse generale; la definizione delle strategie d'investimento.

La Commissione di sorveglianza oltre a svolgere una funzione di controllo sull'attività generale della Cdc, e della relativa gestione dei fondi, esercita le proprie prerogative in relazione sia alla predisposizione del modello prudenziale del gruppo, sia alla definizione del programma di emissione dei titoli, del quale effettua un esame preventivo e stabilisce l'importo massimo. Al fine di assolvere al proprio mandato la Commissione di sorveglianza ha il potere di eseguire le verifiche ed i controlli necessari ad entrare in possesso di tutti i documenti, che ritiene funzionali al proprio compito, nonché di rivolgere al Direttore generale osservazioni e pareri, decidendo in ordine alla loro pubblicazione. Entro il 30 giugno di ogni anno la Commissione di sorveglianza presenta al Parlamento un rapporto annuale sull'attività svolta.

Alla natura di *Établissement public* riconosciuto alla Cdc, si collega la garanzia illimitata dello Stato francese, prevista in termini ge-

---

<sup>82</sup> Cfr. art. L. 518-4 ss. Code monétaire et financier.

nerali dalla disciplina francese per ogni soggetto pubblico. L'attività tradizionale svolta dalla Cdc è sempre stata duplice, da un lato vi era inizialmente il finanziamento del debito pubblico dello Stato francese, dall'altro, in particolare dopo il secondo dopoguerra, l'attività di sostegno finanziario allo sviluppo del sistema industriale francese. Sotto il profilo giuridico la Cdc è come ricordato un'istituzione finanziaria di diritto pubblico avente uno *status* giuridico autonomo rispetto al potere esecutivo ed assoggettato al controllo parlamentare. La Cdc, come la KfW in Germania, e in parte anche la Cdp, beneficia della garanzia statale per le obbligazioni che contrae (e questo le assicura un significativo vantaggio in termini concorrenziali nei mercati finanziari), permettendole di associare il proprio *rating* a quello dello Stato francese.

Un'altra peculiarità che accomuna la Cdc all'esperienza tedesca e italiana è la non sottoposizione perlopiù dell'istituzione finanziaria pubblica alla disciplina in materia bancaria. Inizialmente la Cdc era esclusa integralmente dall'applicazione della *loi bancaire* del 24 gennaio 1984, n. 84-46, ai sensi del relativo art. 8 in relazione alle attività di vigilanza sugli enti creditizi.

In seguito, le modifiche intervenute in sede legislativa hanno ridotto la portata derogatoria della previsione, e pertanto soltanto una parte della disciplina sulla vigilanza bancaria risulta applicabile anche alla Cdc. L'Autorità di controllo prudenziale e di risoluzione (*Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*) è investita infatti di poteri attenuati di controllo esterno sull'attività della Cdc, limitati alla possibilità di formulare pareri, raccomandazioni e proposte alla *Commission de surveillance*. Il controllo sull'attività della Cdc, sotto il profilo contabile, attenuato anch'essa quanto a grado di invasività, è esercitato parimenti dalla Corte dei conti (*Cour des comptes*), le cui modalità e condizioni di esercizio sono stabilite da un decreto del Consiglio di Stato (*Conseil d'Etat*)<sup>83</sup>.

Non è possibile considerare esaurita la trattazione, in ordine ai profili giuridici della Cdc, se non accennando al profilo che nel corso

---

<sup>83</sup> Cfr. art. L 131-3 del Code des juridictions financières «Les conditions dans lesquelles le contrôle de la Cour des comptes s'exerce sur les opérations de la Caisse des dépôts et consignations sont fixées par un décret en Conseil d'Etat, compte tenu du statut spécial de cet établissement».



del tempo ha assunto diventando, come la KfW e la Cdp, una *holding* articolata e strutturata di partecipazioni pubbliche e un investitore istituzionale di medio-lungo periodo nell'economia francese. Le società che appartengono alla Cdc perseguono finalità d'interesse generale e intervengono in settori in cui si verificano fallimenti di mercato. L'assetto delle partecipazioni di Cdc è ad oggi composto da sedici società in cui vige un regime di controllo pubblico<sup>84</sup> le quali a loro volta detengono partecipazioni in altre società. Altre società in cui non vige il precedente regime ma che recano la partecipazione di Cdc sono, tra le altre, il *Groupe La Poste*, o la *Société de Financement Local*.

Tra le numerose partecipazioni detenute, il primo strumento che Cdc ha introdotto, al fine di sostanziare il proprio ruolo di investitore istituzionale di medio-lungo periodo, è quello del *Fonds stratégique d'investissement*, creato nel 2008 al fine di fronteggiare la crisi finanziaria del 2008, con il compito di sostenere le Pmi e stabilizzare il capitale di società d'interesse strategico mediante l'acquisizione di partecipazioni di minoranza, tali da permettere il coinvolgimento negli organi amministrativi ma non nella gestione diretta dell'impresa secondo la logica degli investimenti in *private equity*.

La dotazione iniziale del *Fonds stratégique d'investissement* era di venti miliardi di euro (di cui quattordici miliardi in forma di partecipazioni statali in quattordici società, tra cui la partecipazione di minoranza in Oseo finalizzata al finanziamento dell'innovazione e delle Pmi ed in Cdc *Entreprises* partecipata e controllata da Cdc con la missione di gestire le partecipazioni in Pmi).

Nel 2012 il Fsi è confluito nella *Banque Public d'investissement* istituita dalla Loi 2012-1559 del 31 dicembre 2012<sup>85</sup>, che ha ca-

---

<sup>84</sup> Nel settore ambientale: *Cdc Biodiversité* e *Société forestière*; nel settore turistico: *Compagnie des Alpes*; nel settore dei trasporti: *Egis*, *Transdev* e *Scet*; nel settore delle assicurazioni: *Cnp Assurances*; nel settore immobiliare: *Cdc Habitat*, *Cdc Investissement immobilier*, *Groupe Sni*, e *Icade*; nel settore industriale: *Noventic*, *Qualium Investissement*, *Cdc International Capital* e *Fsi* (confluito nella *Banque Public d'investissement*); nel settore della valorizzazione territoriale: *Banque des Territoires*.

<sup>85</sup> Cfr. art. 1er A, L. n. 2012-1559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la Banque publique d'investissement qui a modifié le chapitre Ier de l'ordonnance n° 2005-722 du 29 juin 2005: «[I]a Banque publique d'investissement est un groupe public au service du financement et du développement des entreprises, agissant en appui des politiques publiques conduites par l'Etat et conduites par

ratteristiche particolari tali da essere riconosciuta dalla Commissione nella Comunicazione del 2015, quale Inp, esclusa dal perimetro del bilancio pubblico, come entità singolarmente intesa a fianco alla Cdc. La *Banque publique d'investissement* persegue la finalità di operare una razionalizzazione di soggetti pubblici che operavano nel finanziamento alle imprese. In questi termini, la Cdc ha sviluppato una politica tesa anche all'investimento nel capitale di rischio delle imprese, soprattutto Pmi, anche attraverso iniziative di *private equity* e di *venture capital*. Sotto questo punto di vista si possono cogliere molteplici assonanze e analogie con l'esperienza della Cdp.

---

les régions. En vue de soutenir la croissance durable, l'emploi et la compétitivité de l'économie, elle favorise l'innovation, l'amorçage, le développement, l'internationalisation, la mutation et la transmission des entreprises, en contribuant à leur financement en prêts et en fonds propres. Elle oriente en priorité son action vers les très petites entreprises, les petites et moyennes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire, en particulier celles du secteur industriel. Elle investit de manière avisée pour financer des projets de long terme. « Elle accompagne la politique industrielle nationale, notamment pour soutenir les stratégies de développement de filières. Elle participe au développement des secteurs d'avenir, de la conversion numérique et de l'économie sociale et solidaire. Elle apporte son soutien à la mise en œuvre de la transition écologique et énergétique. Elle favorise une mobilisation de l'ensemble du système bancaire sur les projets qu'elle soutient. Elle mène son action en coopération, en tant que de besoin, avec la Banque européenne d'investissement. Elle développe une offre de service et d'accompagnement des entreprises tout au long de leur développement. Elle peut stabiliser l'actionnariat de grandes entreprises porteuses de croissance et de compétitivité pour l'économie française».



## CAPITOLO V

### GLI STRUMENTI FINANZIARI PER SOSTENERE LE IMPRESE E LA COLLABORAZIONE CON LE FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA PER LO SVILUPPO DEL TERRITORIO

SOMMARIO: 1. Le iniziative di *private equity* e *venture capital* per la politica infrastrutturale e industriale: il sostegno alle Piccole e medie imprese. – 1.1. Le iniziative di sostegno della Cassa depositi e prestiti alle politiche infrastrutturali e alle Pmi in occasione della crisi del 2008: il sistema dei *Plafond*, il Fondo rotativo imprese e il Sistema *Export Banca*. – 1.2. Gli interventi di *private equity* e di *venture capital* da parte della Cassa depositi e prestiti tramite soggetti a prevalente capitale pubblico. – 1.3. I Fondi per la valorizzazione del settore immobiliare, abitativo (c.d. *social housing*) e per la promozione del settore turistico. – 1.4. I Fondi per la risoluzione delle crisi bancarie e i Fondi di *turnaround*: gli interventi a sostegno delle imprese in temporaneo squilibrio economico. – 2. La collaborazione tra Cassa depositi e prestiti e le Fondazioni di origine bancaria a beneficio delle comunità locali.

1. *Le iniziative di private equity e venture capital per la politica infrastrutturale e industriale: il sostegno alle Piccole e medie imprese*
- 1.1. *Le iniziative di sostegno della Cassa depositi e prestiti alle politiche infrastrutturali e alle Pmi in occasione della crisi del 2008: il sistema dei Plafond, il Fondo rotativo imprese e il Sistema Export Banca*

Il ruolo della Cdp si è, infatti, diversificato ed ampliato quanto a raggio di operatività e presupposti di intervento. Dall'attività tradi-

zionale di raccolta del risparmio postale, assistito dalla garanzia statale, per accordare prestiti a medio-lungo termine alle amministrazioni pubbliche ed in particolare agli enti territoriali, anche istituendo appositi fondi<sup>1</sup>, la Cassa dopo l'avvenuta privatizzazione formale ha maggiormente sviluppato e consolidato la vocazione a divenire una vera e propria *holding*. Quest'ultima inizialmente è stata finalizzata alla mera gestione di alcune delle più rilevanti partecipazioni pubbliche e successivamente tesa a divenire una *holding* che ha declinato l'attività di gestione delle partecipazioni, sotto il profilo più

---

<sup>1</sup> Sul piano del finanziamento alle amministrazioni statali enti territoriali Cdp principalmente opera tramite due strumenti segnatamente il Fondo rotativo per la progettualità ed il Prestito d'investimento fondi europei. Il Fondo rotativo per la progettualità è stato istituito presso la Cdp dalla l. 28 dicembre 1995 n. 549 (art. 1, commi 54-58), è disciplinato nel dettaglio dalla Circolare Cdp n. 1250/2003 e consente l'anticipo, tra l'altro, delle spese necessarie per la redazione della progettazione nelle diverse fasi previste dalla normativa vigente in materia. Esso assume una struttura di tipo rotativo, prevedendo il reintegro delle disponibilità secondo un principio circolare ed è finalizzato a razionalizzare e sostenere gli investimenti delle amministrazioni statali e degli enti territoriali mediante l'utilizzo di fondi provenienti dal risparmio postale ponendo a carico dello Stato gli interessi sulle anticipazioni. Pertanto, il Fondo provvede all'anticipazione, ai soggetti beneficiari richiedenti, che devono dimostrare che le spese di progettazione rivestano natura di investimento, delle risorse finalizzate alla redazione di progetti nelle diverse fasi e concorsi di idee e progettazione per opere pubbliche (e in particolare dopo la riforma del 2003 del complessivo ciclo delle fasi della progettazione). In questo modo il Fondo sopperisce sovente a carenze endemiche che affliggono i settori dei corpi tecnici in servizio presso le pubbliche amministrazioni, per la progettazione di opere d'interesse pubblico. Il Prestito d'investimento fondi europei è stato introdotto da Cdp nel 2017, assicura il 100% della copertura finanziaria all'ente per la realizzazione di investimenti pubblici a partire da 5000 euro. La somma finanziata a titolo di anticipazione è erogata, sulla base dei documenti giustificativi della spesa, durante il periodo di utilizzo che termina il 31 dicembre 2023, con possibilità di estenderlo all'intera durata del prestito. Le somme erogate dovranno essere rimborsate obbligatoriamente al momento dell'incasso contribuito, senza alcun onere aggiuntivo. Il Prestito d'investimento fondi europei è finalizzato a facilitare l'accesso degli enti territoriali (Comuni, Province e Città metropolitane) ai fondi europei, consentendo di anticipare la copertura finanziaria dei progetti che possono essere presentati per avere accesso al Fondo europeo di sviluppo regionale (Fesr) e del Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (Feasr) abilitando immediatamente l'investimento da parte degli enti richiedenti prima di avere formalizzato la ricezione dei predetti fondi. Un ruolo analogo della Cdp nei confronti degli enti locali è stato interpretato con la possibilità di concessione dell'anticipo della liquidità per fornire un tentativo di risposta all'annoso problema del ritardo dei pagamenti da parte della pubblica amministrazione nel 2013 e poi sottoposto a plurime revisioni in sede legislativa.

spiccatamente finanziario (attraverso iniziative di *private equity* e *venture capital*) e industriale, a sostegno del tessuto imprenditoriale, dello sviluppo delle infrastrutture, dei servizi pubblici e di altri settori strategici e più in generale per il rilancio dell'economia nazionale segnata dalle crisi degli ultimi quindici anni.

Tra le disposizioni legislative che attestano l'ampliamento e la diversificazione dell'operatività della Cassa, con riferimento al finanziamento delle infrastrutture e delle opere pubbliche è possibile ricordare innanzitutto la previsione di cui all'art. 22 del d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito con modificazioni dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2<sup>2</sup>. In virtù di questa previsione, infatti, la Cdp può utilizzare la raccolta postale, garantita dallo Stato, per finanziare ogni altra operazione di interesse pubblico prevista dallo Statuto e promossa dallo Stato, dagli enti territoriali, da altri enti pubblici ed organismi di diritto pubblico, tenuto conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione.

Al Mef è stata demandata la definizione dei criteri generali per l'individuazione delle operazioni ammissibili a finanziamento. Tali criteri sono stati definiti mediante un decreto ministeriale con cui sono state identificate le categorie di operazioni come promosse da soggetti pubblici<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Cfr. art. 22, comma 1, d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito con modificazioni dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2, che aggiunge la seguente previsione all'art. 5, comma 7, lettera a), del d.l. 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla l. 24 novembre 2003, n. 326. «[I]l utilizzo dei fondi di cui alla presente lettera, è consentito anche per il compimento di ogni altra operazione di interesse pubblico prevista dallo statuto sociale della CDP S.p.A., nei confronti dei medesimi soggetti di cui al periodo precedente o dai medesimi promossa, tenuto conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione. Dette operazioni potranno essere effettuate anche in deroga a quanto previsto dal comma 11, lettera b)».

<sup>3</sup> Cfr. d.m. 12 marzo 2009 del Ministero dell'Economia e delle Finanze, in base al quale sono state identificate le seguenti categorie di operazioni come promosse da soggetti pubblici: beneficiare di contributi pluriennali, sovvenzioni e agevolazioni pubbliche o comunitarie; incluse in programmi, piani o altri strumenti di programmazione dei promotori; co-finanziate dalla Bei; realizzate in esecuzione di accordi tra paesi o istituzioni Ue; finalizzate ad assolvere i compiti istituzionali degli enti; realizzate attraverso concessione di beni pubblici, contratti di appalto per lavori o servizi, opere pubbliche; realizzate nella forma di partenariato pubblico-privato.

L'attività della Cassa si è misurata anche nel sostegno delle attività produttive, sempre attingendo anche dai fondi derivanti dalla c.d. gestione separata e dunque avvalendosi della raccolta del risparmio postale. Questa frontiera inedita di finanziamento delle attività imprenditoriali si è indirizzata principalmente al sostegno alle Pmi, in via diretta o indiretta, tramite gli istituti bancari, al finanziamento di fondi rotativi per finanziare ricerca, innovazione, efficienza energetica, sostenibilità ambientale, fino al finanziamento dell'internazionalizzazione delle imprese e delle esportazioni e al supporto a imprese operanti nel settore immobiliare.

Tra le misure di ausilio al sistema economico (v. *supra*, cap. II, § 1; 1.1, 1.2; 1.3), si ricorda l'art. 3, comma 4-*bis* del d.l. 10 febbraio 2009, n. 5 convertito con modificazioni dalla l. 9 aprile 2009, n. 33, che ha esteso l'utilizzo del risparmio postale al finanziamento delle Pmi con finalità di supporto all'economia, in via indiretta, cioè con l'intermediazione degli istituti bancari. La Cassa ha messo a disposizione del sistema bancario un *plafond* pari a 8 miliardi di euro.

Nell'agosto 2009 il Mef, l'Associazione bancaria italiana (Abi) e le Associazioni dei rappresentanti delle imprese hanno sottoscritto un "Avviso comune" per la sospensione dei debiti delle Pmi verso il sistema creditizio.

La misura contemplava, in particolare, la sospensione per dodici mesi della quota capitale delle rate di mutuo; la sospensione per dodici ovvero per sei mesi della quota capitale delle operazioni di *leasing* immobiliare e mobiliare, rispettivamente; l'allungamento a 270 giorni delle scadenze delle anticipazioni su crediti. Poiché la moratoria intendeva sostenere le aziende con adeguate prospettive economiche, l'accesso all'iniziativa era inibito alle imprese che presentavano gravi anomalie nel rimborso dei debiti, come quelle classificate tra le ristrutturate o in sofferenza oppure quelle con rate scadute da oltre sei mesi.

Con l'accordo per il credito alle piccole e medie imprese del febbraio 2011 è stato differito al 31 luglio 2011 il termine per la presentazione delle domande di sospensione ed è stata definita una strategia di uscita graduale dall'avviso comune, consentendo alle aziende che hanno beneficiato della sospensione di riprendere l'ammortamento del proprio finanziamento con una rata più sostenibile, di-

stribuendo il debito residuo su un orizzonte temporale più lungo. La Cassa è intervenuta nel finanziamento delle operazioni di allungamento dei mutui tramite una provvista di un miliardo di euro a disposizione delle banche, che si sono impegnate a mantenere invariato il tasso di interesse applicato all'origine.

Un altro intervento significativo è il “*Plafond Pmi*” attivato dalla Cdp, sulla base di tre specifici accordi iniziali stipulati con l'Abi, aggiornato e integrato da successivi accordi che sono stati rinnovati anche per l'emergenza pandemica da Covid-19.

La prima convenzione tra Cdp e ABI, sottoscritta nel maggio 2009, ha regolato l'utilizzo di una *tranche* iniziale di risorse da erogare con prestiti quinquennali. Il secondo accordo, siglato nel febbraio 2010, ha consentito di diversificare le scadenze della provvista (a tre, cinque e sette anni) e previsto una diversa articolazione della struttura di rimborso (pre-ammortamento di uno o tre anni sulle scadenze più lunghe, a scelta delle banche). La terza convenzione di fine 2010, oltre a introdurre una nuova scadenza decennale, ha previsto la costituzione di un “*Plafond Stabile*”, alimentato dalle disponibilità residue. Mentre la provvista con scadenze più brevi (tre e cinque anni) ha continuato ad essere destinata al finanziamento di spese di investimento e a esigenze di incremento del capitale circolante, quella a sette e dieci anni è riservata esclusivamente agli investimenti. Tra le altre si ricorda la quinta convenzione del 5 agosto 2014 “*Plafond piattaforma imprese*” che ha disciplinato la modalità con cui le banche hanno potuto utilizzare il *plafond* finanziario per un importo complessivo di dieci miliardi di euro, reso disponibile dalla Cassa, per le imprese.

In seguito alla conclusione di specifici addenda alla citata convenzione il “*Plafond piattaforma imprese*” è stato suddiviso in quattro sezioni: “*Plafond Pmi*”, “*Plafond MID*”, “*Plafond Reti e Filiera*”, “*Plafond Esportazioni*”.

La misura può dirsi in qualche modo ispirata da quanto operato dalla tedesca KfW con il *KfW Sonderprogramme*, avviato nel 2008, l'ente ha scelto di intervenire attraverso la concessione di prestiti agevolati di un massimo di cinquanta 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 pro-



lungando i termini del prestito o intervenendo sui tassi d'interesse. Come immediato effetto sull'occupazione la Kfw riconosceva al piano la messa in sicurezza di 1,2 milioni di posti di lavoro<sup>4</sup>.

Con l'art. 2 del d.l. 21 giugno 2013, n. 69 è stato introdotto il "Plafond Beni Strumentali", rivolto agli investimenti effettuati in macchinari, impianti, attrezzature e beni strumentali. Il 23 febbraio 2017 è stato stipulato un *addendum* tra Cdp, Abi e Mise, al fine di attuare la previsione dell'art. 1, comma 55, l. 11 dicembre 2016, n. 232 (legge di bilancio 2017) che ha ampliato l'ambito oggettivo delle spese ammissibili a finanziamento a valere sul plafond integrando con investimenti di cui all'ex Piano nazionale Industria 4.0 (oggi Transizione 4.0).

Per affrontare l'emergenza pandemica da Covid-19 è stato stipulato un accordo tra Cdp e Abi il 9 giugno 2020 per la sospensione e l'allungamento dei contratti di provvista ai sensi dell'art. 56, comma 6, del d.l. 17 marzo 2020, 18 convertito con modificazioni dalla l. 24 aprile 2020, n. 27 c.d. "decreto Cura-Italia". Successivamente con la circolare 10 giugno 2020, n. 1140 è stato stipulato l'accordo tra Abi e Cdp per la sospensione e allungamento dei contratti di provvista, ai sensi dell'art. 56, comma 6, del c.d. "decreto Cura Italia". Inoltre, con lettera circolare Abi sono stati, infine, sottoscritti due *addendum* alla convenzione tra Cdp e Abi "Plafond piattaforma imprese", rispettivamente l'11 giugno 2020 e il 24 giugno 2021.

In generale le fonti finanziarie utilizzate dalla Cdp per svolgere attività d'intermediazione creditizia, mettendo a disposizione delle banche le provviste per i prestiti (che possono beneficiare sia di garanzia pubblica sia di garanzia privata), sono in parte derivante dalle risorse del risparmio postale, garantite dallo Stato e in parte da risorse rese disponibili dalla Bei, sulla base degli atti convenzionali sottoscritti con l'Abi. L'attività della Cassa si è indirizzata anche sul settore innovazione e ricerca con l'istituzione del Fondo rotativo imprese<sup>5</sup>. Quest'ultimo coinvolge principalmente oltre alla Cassa, gli istituti bancari e il Mise, e consiste in un finanziamento anticipatorio, rimborsabile previo accordo su un piano di rientro pluriennale,

<sup>4</sup> Cfr. KfW, *Annual report 2009*, 41 ss. in [www.kfw.de](http://www.kfw.de).

<sup>5</sup> Cfr. art. 1, comma 354, l. 30 dicembre 2004, n. 311.

di medio-lungo termine, con un tasso agevolato purché associato ad un finanziamento bancario erogato a condizioni di mercato. Il Fondo ha disposto un'opera di razionalizzazione del complesso sistema di incentivi e agevolazioni alle imprese.

Un'altra iniziativa di finanziamento alle imprese da parte della Cdp è il "Sistema Export Banca"<sup>6</sup>, relativa ad operazioni legate al credito all'esportazione e all'internazionalizzazione delle imprese italiane (v. *supra*, cap. II, § 1.3). In base a questa previsione la Cdp è stata abilitata a concludere contratti di provvista con le banche richiedenti o finanziare direttamente le operazioni (di importo superiore a venticinque milioni). In entrambi i casi le operazioni devono essere assistite da garanzia o assicurazione da parte della Sace (integralmente partecipata da Cdp tra il 2012 e il 2020).

Lo strumento è divenuto pienamente operativo solo nel 2011, con la seconda convenzione stipulata ad aprile tra la Cassa, Abi e Sace, con uno stanziamento pari a due miliardi di euro. Successivamente attraverso altri interventi legislativi è stato ampliato lo spettro di operatività della Cassa per tutte le imprese che conducano iniziative di internalizzazione e di esportazione, non quelle garantite o assicurate da Sace (il cui ruolo è stato peraltro rafforzato autorizzandola a svolgere la propria *mission* istituzionale concedendo credito diretto a supporto delle esportazioni e dell'internazionalizzazione dell'economia italiana), bensì anche ad altri soggetti che possono validamente operare per il "Sistema Export Banca".

## 1.2. *Gli interventi di private equity e di venture capital da parte della Cassa depositi e prestiti tramite soggetti a prevalente capitale pubblico*

Con l'apertura alla possibilità per Cdp di potere assumere partecipazioni in «società d'interesse nazionale», sotto profili sia qualitativi sia quantitativi, purché godano di stabilità e di adeguate prospettive di redditività, lo Stato pare avere impresso un indirizzo esplicito in materia di politica economica e industriale. Questi indirizzi si fon-

---

<sup>6</sup> Cfr. art. 8, comma 1, del d.l. 1° luglio 2009, n. 78, convertito con modificazioni dalla l. 3 agosto 2009, n. 102.

dano sul presupposto di inibire interventi diretti statali in economia, atteso l'assetto europeo in materia di aiuti di Stato e di rispetto della concorrenza e di favorire interventi indiretti, allargando il perimetro operativo dell'intervento della Cdp per supportare e sostenere l'economia in chiave anticrisi.

Prima ancora di costituire il Fsi (che si è evoluto nella Cdp Equity) (v. *supra*, cap. IV, § 1), la Cassa ha partecipato, negli anni precedenti, alla costituzione di altri fondi strategici sempre realizzando investimenti in base alla logica del *private equity* e del *venture capital*, che in Italia hanno visto i primi sviluppi a partire dagli anni Novanta del secolo scorso<sup>7</sup>, ovvero rispettivamente in base a linee di investimento aventi un orizzonte temporale di medio-lungo periodo in imprese (generalmente non quotate) ad alto potenziale di sviluppo e crescita. Ciò con il deliberato scopo di ottenere significative economie di scala dalla vendita delle partecipazioni, ed in base a linee di investimento sempre in capitale di rischio di società (generalmente non quotate), in fase di *start up*, caratterizzate da un elevato potenziale di sviluppo.

Nella fase embrionale del *private equity* e del *venture capital*, la promozione da parte di soggetti pubblici, in alternativa alle iniziative di finanziamento da parte degli istituti bancari, si è realizzata con la previsione di strumenti di sostegno a livello statale in via diretta. Si sono costituiti, infatti, fondi pubblici, con assegnazioni dedicate al fine di favorire perlò più la formazione di un mercato italiano del capitale di rischio. Ciò si è realizzato mediante dapprima la costituzione di fondi pubblici con la previsione di accreditamento preventivo di intermediari finanziari investitori e in seguito tramite l'accesso

---

<sup>7</sup> Sullo sviluppo del *private equity* e del *venture capital* si v. tra gli altri AIFI, *Il private equity come motore di sviluppo*, in *Quaderni sull'investimento nel Capitale di Rischio*, 1, Milano, Egea, 2004; G. DI GIORGIO, *Il mercato del capitale privato di rischio: quale sviluppo per il venture capital in Italia?*, in *Rivista Bancaria*, 2001, 6, 21 ss.; G. DI GIORGIO, M. DI ODOARDO, *Finanza per lo sviluppo: Determinanti e prospettive del Venture Capital in Italia*, in *Economia italiana*, 2002, 3; ID., *Il private equity in Italia*, in *Oltre la crisi: le banche tra le imprese e le famiglie*, *Ottavo Rapporto sul Sistema Finanziario Italiano*, a cura di Fondazione Rosselli, Edibank Bancaria Editrice, Roma, 2003; ID., *Venture Capital e crescita in Europa*, in *Banche italiane: la Metamorfosi?*, *Dodicesimo Rapporto sul Sistema Finanziario Italiano*, a cura di Fondazione Rosselli, Edibank Bancaria Editrice, Roma, 2007.

a forme di compartecipazione degli stessi fondi con acquisizione di partecipazione di minoranza all'interno di imprese attive in settori maggiormente competitivi, al fine di supportare il processo di crescita sotto il profilo di mercato. Tra gli interventi diretti statali si ricordano il Fondo nazionale per il *venture capital*, Il Fondo di garanzia per le Pmi, il Fondo per la finanza di impresa ed infine il Fondo di sostegno per il *venture capital* di Pmi innovative<sup>8</sup>.

Nella fase dello sviluppo del *private equity* e del *venture capital*, hanno prevalso gli interventi in via indiretta da parte dei soggetti pubblici. Tali strumenti sono stati fondati su attività condotte alla stregua di logiche, presupposti e valutazioni a regime di mercato da parte di società specializzate, partecipate e controllate a loro volta da società per azioni a totale partecipazione pubblica di controllo come Sviluppo Italia nata nel 1999<sup>9</sup> (che poi è divenuta Invitalia), oppure da società a prevalente partecipazione pubblica, ma a controllo pubblico necessario come la Cdp e Simest operanti a livello nazionale. Tale processo è stato auspicato anche a livello europeo dalla Commissione<sup>10</sup> che, per ridurre il peso degli interventi sulla finanza pubblica, ha invitato gli Stati membri ad adottare un approccio non teso al sostegno pubblico diretto a fondo perduto a favore delle imprese, bensì valorizzando un approccio integrato, mediante il richiamo al supporto al *private equity* ed al *venture capital*.

Sia nella fase embrionale sia nella fase di sviluppo gli interventi pubblici diretti e indiretti si sono caratterizzati per essere tentativi di risposta ai fallimenti di mercato generati dagli alti rischi nell'attività

---

<sup>8</sup> Si v. D. CIFERRI, M. ARSÌ, *op. cit.*, 60 ss.

<sup>9</sup> Cfr. art. 1, comma 2, d.lgs. 9 gennaio 1999, n. 1 in base al quale la società «ha per scopo, attraverso l'erogazione di servizi e l'acquisizione di partecipazioni, di promuovere attività produttive, attrarre investimenti, promuovere iniziative occupazionali e nuova imprenditorialità sviluppare la domanda di innovazione, sviluppare sistemi locali d'impresa, anche nei settori agricolo, turistico e del commercio, purché le predette attività siano sempre correlate a iniziative d'impresa concorrenziali; dare supporto alle amministrazioni pubbliche centrali e locali per la programmazione finanziaria, la progettualità dello sviluppo, la consulenza in materia di gestione degli incentivi nazionali e comunitari, in base alle disposizioni del presente decreto e con particolare riferimento per il Mezzogiorno e le altre aree depresse, come definite ai sensi della normativa comunitaria».

<sup>10</sup> Commissione Europea, *Libro Verde. Costruire un'Unione dei mercati dei capitali*, 18 febbraio 2015, COM(2015) 63 final, 19 ss.

di finanziamento delle imprese, seguendo alcune linee direttrici come l'innovazione e la capitalizzazione delle attività di ricerca e sviluppo, l'internazionalizzazione, il rafforzamento patrimoniale delle imprese sia sotto l'aspetto dimensionale sia sotto l'aspetto delle crisi aziendali<sup>11</sup>.

Nel 2006 tramite Fondaco Sgr, di cui è azionista, la Cdp ha partecipato alla costituzione del Fondo Ppp Italia, un fondo d'investimenti chiuso a carattere infrastrutturale con una durata di dodici anni estendibile di ulteriori tre, in particolare per sviluppare il Ppp con una dotazione iniziale di 120 milioni di euro e con la sottoscrizione da parte della Cassa di un impegno di investimento pari a 17,5 milioni di euro. Attesa l'apertura del Fondo soltanto agli investitori qualificati accanto alla Cdp si sono aggiunti gli investimenti anche della Bei, della KfW e di altre Fondazioni di origine bancaria. Il Fondo Ppp Italia ha acquisito, sempre in un'ottica di diversificazione degli investimenti in base al rischio e migliorando i margini di redditività, partecipazioni di minoranza qualificata in società di capitali (dal 20% al 40% del capitale), non quotate in mercati regolamentati, presenti e operanti a livello nazionale impegnate nella realizzazione di infrastrutture sanitarie e universitarie, reti gas, trasporti, parcheggi, infine impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili<sup>12</sup>.

Nel corso del 2009, a livello internazionale è stato portato avanti un complesso di iniziative nell'ambito del progetto "Club degli Investitori di Lungo Periodo" fondato tra gli altri da Cdc, Cdp e KfW. L'obiettivo principale è stato quello di ribadire l'importanza del ruolo degli investitori di lungo periodo per la stabilità finanziaria e la crescita economica dell'Ue, che diventa strategico ed essenziale particolarmente nei periodi di crisi. Attraverso il Club, i membri hanno rafforzato le relazioni reciproche promuovendo iniziative comuni.

Nel 2009 e poi nel 2010 Cdp, sulla scorta delle iniziative programmate nel Club, ha partecipato alla costituzione rispettivamente

<sup>11</sup> Si v. D. CIFERRI, M. ARSÌ, *op. cit.*, 59.

<sup>12</sup> Tra le partecipazioni detenute si ricordano: Sporting VillageNovara, *Catalyst*, Società di biotecnologie, *Solarinvest I*, Fideco Ambiente, Progetto nuovo Sant'Anna, Malbi Project, Interporto solare, Tunnel Gest, Perseo, Solon PV Plants, Guascor PV Plants.

del Fondo *Marguerite* I e II, operanti nell'ambito dell'energia rinnovabile e del Fondo *Inframed*, operante nel finanziamento delle infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'acqua, dell'energia e delle aree urbane dei paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo.

A fronte della crisi finanziaria del 2008 la necessità di sostenere gli investimenti nel medio-lungo periodo in settori strategici, quali le infrastrutture e l'energia e non trovando risposta efficace nella disponibilità delle finanze pubbliche, fortemente conformate da vincoli di stabilità e aggravate da livelli di indebitamento pubblico insostenibili, ha ipotizzato e praticato una possibile coniugazione con l'intervento degli investitori istituzionali di lungo periodo.

Sulla base di queste premesse, infatti, è stata decisa l'istituzione di un fondo per il finanziamento delle infrastrutture strategiche europee, che potesse consentire di soddisfare l'esigenza di mobilitare per tali investimenti ingenti risorse che però non potevano essere reperite nei bilanci pubblici dell'Ue. In sostanza la finalità perseguita è stata quella di «sostenere gli investimenti strategici europei mediante un fondo *equity* costituito non con risorse prelevate dal bilancio dell'Unione né dai bilanci pubblici dei singoli Stati europei (stressati dalla crisi), ma conferite da istituzioni finanziarie disposte ad investire con capitale in progetti con orizzonti di lungo periodo e con tassi di ritorno non speculativi, veicolando in questi impieghi capitali privati, risparmi delle famiglie ed eventualmente capitali pubblici di paesi extraeuropei desiderosi di diversificare i loro investimenti»<sup>13</sup>.

Un gruppo di lavoro coordinato dalla Commissione e dalla Bei a cui hanno partecipato alcuni tra i più rilevanti Inp a livello europeo hanno presentato una proposta per la costituzione del Fondo Equity "*Marguerite, 2020 European Fund for Transport, Energy and Climate Change*". La proposta è stata accolta dal Consiglio Europeo il 20 dicembre 2008. È stato così istituito nel 2009 il Fondo Marguerite I (con l'apporto di investitori istituzionali tra cui numerosi Inp e l'apporto minoritario pubblico della Commissione, la quale ha destinato 80 milioni di euro ai fini della partecipazione al fondo) che

---

<sup>13</sup> Cfr. F. BASSANINI, F. REVIGLIO, *Nuovi strumenti per il finanziamento delle infrastrutture europee*, 2009, in [www.astrid-online.it](http://www.astrid-online.it).

ha rappresentato uno strumento teso ad agire quale catalizzatore di investimenti in progetti infrastrutturali nonché uno dei primi esempi di “cooperazione rafforzata” nel settore finanziario in Ue.

In particolare, il Fondo *Marguerite I* che si è qualificato quale fondo investimento chiuso di diritto lussemburghese, ha operato con investimenti di tipo *equity* o *quasi-equity*, in infrastrutture prevalentemente con riferimento al settore della rete transeuropea dei trasporti (Ten-t) e delle reti transeuropee dell’energia (Rte-e)<sup>14</sup>, nonché dell’energia rinnovabile. Il Fondo *Marguerite I* ha raggiunto il proprio obiettivo in termini di investimento contribuendo a realizzare venti progetti infrastrutturali in dodici stati membri dell’Ue<sup>15</sup>.

Alla fine del 2017 è stato promosso il Fondo *Marguerite II*, al fine di proseguire l’attività del Fondo *Marguerite I*, con l’intento di realizzare una strategia di investimento simile al precedente fondo e favorire il lancio di nuovi progetti infrastrutturali nonché l’espansione di progetti esistenti. I principali ambiti di intervento riguardano innanzitutto la riduzione delle emissioni di Co2, da perseguire attraverso investimenti in efficienza energetica ed in energie rinnovabili; l’ottimizzazione delle reti di trasporto e miglioramento della sicurezza

---

<sup>14</sup> Le reti transeuropee nei settori delle infrastrutture dei trasporti, dell’energia e delle telecomunicazioni (TENs), in base a quanto previsto dall’art. 170 del Tfeue, mirano a favorire l’interconnessione delle reti infrastrutturali nazionali e la loro interoperabilità, tenendo conto in particolare della necessità di collegare alle regioni centrali dell’Ue, le regioni insulari, prive di sbocchi al mare e periferiche. Nel 2009 è iniziato un percorso di modifiche del quadro legislativo, che definisce lo sviluppo della politica dei trasporti fino al 2030/2050, entrato in vigore dal 1° gennaio 2014, costituito dal Regolamento Ue n. 1315/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell’11 dicembre 2013, sugli orientamenti dell’Unione per lo sviluppo della rete transeuropea dei trasporti e che abroga la decisione n. 661/2010/Ue). Con il Regolamento Ue 2021/1153 del Parlamento europeo e del Consiglio del 7 luglio 2021 che istituisce il meccanismo per collegare l’Europa e abroga i Regolamenti Ue n. 1316/2013 e Ue n. 283/2014 si è previsto un intervento finalizzato ad accelerare gli investimenti nel settore delle reti transeuropee e a stimolare gli investimenti sia pubblici che privati, aumentando, nel contempo, la certezza del diritto, nel rispetto del principio della neutralità tecnologica.

<sup>15</sup> Tra i principali progetti realizzati dal *Marguerite* si ricordano: parchi eolici offshore in Belgio e Germania; parchi eolici onshore in Romania e Svezia; impianti ad energia solare in Francia, e a biomasse in Portogallo; impianto di termovalorizzazione in Polonia; infrastrutture di trasporti in Croazia, Irlanda, Italia e Spagna; progetti per le infrastrutture digitali in Francia e Italia; strutture per la trasmissione e lo stoccaggio di gas in Lettonia.

za negli approvvigionamenti di energia; l'aumento dell'accesso alle reti internet ad alta velocità. Inoltre, tra gli obiettivi vi è quello di finanziare progetti innovativi, in ottica *green* contribuendo alla transizione all'insegna di una *low-carbon economy*. Il Fondo *Marguerite II* ha raccolto impegni di sottoscrizione pari a 705 milioni di euro (di cui cento milioni di euro ciascuno dalla Cdp e dai principali Inp europei, per complessivi cinquecento milioni, e duecento milioni di euro dalla Bei, di cui cento milioni garantiti dal Feis).

Il Fondo *Inframed* è stato costituito a metà 2010 da Cdp in qualità di co-sponsor insieme alla Cdc, alla *Caisse de Dépôt et de Gestion du Maroc* ed alla egiziana Efg-Hermes Holding Sae, per il finanziamento di investimenti nei paesi della sponda sud est del Mediterraneo (dal Marocco alla Tunisia). Il Fondo è dedicato ad investimenti di lungo periodo in infrastrutture nei settori dell'urbanizzazione, dei trasporti, dell'energia, del trattamento di rifiuti e del ciclo dell'acqua, infrastrutture in grado di favorire lo sviluppo economico e sociale dei paesi dell'area (Algeria, Egitto, Israele, Giordania, Libano, Libia, Mauritania, Marocco, Palestina, Siria, Tunisia e Turchia)<sup>16</sup>. *Inframed* fa parte della tipologia di fondi che interverranno nella realizzazione di nuove infrastrutture sia con capitale di rischio (come un fondo di *private equity*) sia in qualità di finanziatore.

Nel 2007 la Cdp ha partecipato alla costituzione di F2i – Fondi italiani per le infrastrutture Sgr, che ha per oggetto la gestione di fondi di investimento mobiliari chiusi nel settore delle infrastrutture. La società è stata costituita con un capitale di circa due milioni di euro a disposizione e con azionisti che, oltre alla Cassa, contavano la presenza di nove Fondazioni di origine bancaria<sup>17</sup> e due fondi

---

<sup>16</sup> Il Fondo ha effettuato nel 2012 le sue prime operazioni di investimento acquisendo: il 20% della società di gestione del Porto di Iskenderun in Anatolia, con l'obiettivo di rendere l'infrastruttura uno dei principali *terminal cargo* del Mediterraneo; il 7,5% di *Egyptian Refinery Company* (Erc), impegnata nella realizzazione di un'importante piattaforma per la raffinazione del petrolio, del valore di 3,5 miliardi di euro; il 49% di una joint venture con la cipriota Epge, finalizzata all'installazione in Giordania di un parco eolico.

<sup>17</sup> Compagnia di San Paolo, Fondazione CR Firenze, Fondazione Banco di Sardegna, Fondazione Cariplo, Fondazione Cassa di Risparmio di Torino, Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, Fondazione Cassa di Risparmio di Forlì, Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo.



pensione italiani ovvero Inarcassa (Cassa Nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri e architetti liberi professionisti) e Cipag (Cassa di previdenza e assistenza dei geometri liberi professionisti), Intesa San Paolo, Unicredit Banca ed infine la banca d'affari internazionale *Bank of America Merrill Lynch*.

Il F2i Sgr si è articolato in un complesso di fondi (I Fondo F2i, II Fondo F2i e III Fondo F2i) che hanno delineato complessivamente il più grande fondo di investimento dedicato al settore delle infrastrutture a livello nazionale e tra i più rilevanti a livello europeo affermandosi quale gestore di infrastrutture nazionali e locali<sup>18</sup>. Il I Fondo F2i, autorizzato dalla Banca d'Italia nel 2007, aveva una consistenza patrimoniale di 1.852 milioni di euro e ha esaurito la propria *mission* nel 2013. Dal momento che il fondo aveva terminato anticipatamente la propria operatività a livello di investimento nel 2012, è stato creato il II Fondo F2i che ha proseguito le strategie e la *mission* del primo registrando 1,2 miliardi di euro di raccolta e confermando la volontà di affermarsi quale investitore e *partner* di lungo periodo nel settore delle infrastrutture in Italia.

In seguito, è stato istituito il III Fondo F2i nel 2017. Alla data del 13 dicembre 2017, il I Fondo F2i è stato oggetto di fusione per incorporazione nel III Fondo F2i, che ne ha così ereditato le partecipazioni azionarie in società operanti in quattro differenti piattaforme infrastrutturali (distribuzione gas, gestione aeroportuale, generazione elettrica da fonte solare, ciclo idrico integrato), con posizioni rilevanti nel mercato nei settori di appartenenza e che si caratterizzano per le ancora importanti opportunità di sviluppo e crescita. Il *closing* finale del III Fondo F2i ha raggiunto 3,6 miliardi di euro.

Il quarto fondo, denominato Fondo Ania F2i, anch'esso dedicato alle infrastrutture e promosso dall'Associazione nazionale tra le imprese assicurative (Ania) e Cdp Equity, tramite F2i Sgr è stato finanziato dalle compagnie assicurative associate ad Ania. Il *closing*

---

<sup>18</sup> Si v. E. REVIGLIO, *Il finanziamento di lungo periodo delle infrastrutture e delle public utilities*, in *Finanziamento delle local utilities e investimenti di lungo termine*, a cura di C. DE VINCENTI, ottobre 2011, in [www.astrid-online.it](http://www.astrid-online.it).

finale del Fondo ha segnato raccolta di 516 milioni. Il Fondo investe in infrastrutture di piccole e medie dimensioni in Italia. Ad oggi, il Fondo ha impegnato quasi il 50% delle previsioni di raccolta, investendo nel trasporto merci ferroviario, negli aeroporti, nel settore della logistica portuale delle merci rinfuse e nell'impianto di stoccaggio del gas.

Da ultimo F2i Sgr ha costituito il quinto fondo denominato Fondo per le Infrastrutture Sostenibili (Fis), il cui obiettivo in termini di dotazione è di 1,5 miliardi di euro. Il Fis investirà in imprese operanti nel comparto infrastrutturale che coniughino la crescita industriale con un continuo miglioramento dei parametri ambientali, sociali e di *governance* (Esg) e con nuove aree di attenzione della strategia di investimento del nuovo Fondo, che riguarderanno la transizione energetica, l'economia circolare, la digitalizzazione e le infrastrutture socio-sanitarie.

In data 18 marzo 2010 Cdp ha partecipato alla costituzione, unitamente a Mef, Abi, Confindustria e alcuni primari istituti bancari (Banca Mps, Intesa San Paolo, Unicredit Banca) del Fondo italiano di investimento Sgr (Fii).

Quest'ultimo rappresenta una tra le più qualificanti iniziative di sistema in partenariato pubblico-privato, ovvero una società di gestione collettiva del risparmio per la costituzione di fondi mobiliari chiusi per investimenti nel capitale delle Pmi, con la finalità di favorire processi di aggregazione, di patrimonializzazione e di internazionalizzazione al fine di ampliare l'ambito dei "medi campioni nazionale". Le Pmi così, pur mantenendo la flessibilità e l'innovatività che le caratterizza attraverso i processi descritti, possono acquisire un profilo competitivo sul mercato internazionale. Il Fii coniuga obiettivi di ritorno economico e di sviluppo del sistema produttivo, attraverso l'utilizzo di strumenti di mercato, in particolare con l'istituzione e la gestione di fondi diretti e fondi di fondi che privilegiano realtà con buone prospettive di sviluppo e che operino in settori strategici e di eccellenza.

Nel 2014 il Fii ha promosso da un lato un "Fondo minibond" con una dotazione di 600 milioni di euro di cui 250 sottoscritti dalla Cdp, con l'obiettivo di favorire l'avvio, attraverso un processo selettivo, che ha permesso di moltiplicare le risorse destinate al supporto

delle Pmi e dall'altro un Fondo *venture capital* avente la finalità di contribuire fattivamente all'avvio ed al rafforzamento delle *start-up* innovative. Il mercato di riferimento è stato stimato in una platea di qualche decina di migliaia di Pmi.

I risultati registrati a distanza di cinque anni dall'avvio dell'operatività del fondo hanno confermato la sottoscrizione da parte di investitori istituzionali, sia di natura pubblica sia di natura privata, di circa 1,6 miliardi di euro. A partire dal 2016 il Fii è stato oggetto di un ulteriore processo di articolazione e di suddivisione interna, in chiave di specializzazione dal quale sono derivati tre fondi: il Fii Uno, dedicato agli investimenti diretti, il Fii-Fondo di Fondi specifico gli investimenti indiretti di *private equity* ed infine il Fii *Venture*, per quanto riguarda gli investimenti indiretti di *venture capital*. Attualmente il Fii gestisce dieci fondi e opera attraverso modalità di intervento sia dirette sia indirette.

Per gli interventi in modalità diretta è bene ricordare che l'operato si realizza mediante l'acquisizione di partecipazioni di minoranza prevalentemente per un periodo relativamente breve di cinque o sette anni. Nel caso vi siano imprese con un livello alto di indebitamento il fondo può acquisire *mezzanine finance* oppure obbligazioni convertibili con il vantaggio per la prima ipotesi di non determinare nell'immediato un aumento del debito garantendo l'investimento di *private equity*, mentre per la seconda ipotesi di acquisire quote di capitale sociale non nell'immediato, bensì in corrispondenza di un aumento del valore dell'impresa medesima. A queste tipologie di intervento diretto si aggiungono attività di finanziamento partecipativo di una durata quinquennale o decennale il cui rendimento è connesso alle *performance* della società oggetto di finanziamento<sup>19</sup>.

Per gli interventi in modalità indiretta è bene rammentare che l'operato si realizza con investimenti indiretti in altri fondi attivi nel *private equity* e nel *venture capital*, anche di nuova costituzione, che condividono strategie e obiettivi del Fii, permettendo allo stesso un'ampia e diversificata azione congiunta di investimento su diversi settori economici.

---

<sup>19</sup> Cfr. V. MANZETTI, *op. cit.*, 283-284.

La Cdp ha costituito anche più di recente altri fondi a sostegno delle imprese<sup>20</sup>, testimoniando l'attenzione della promozione pubblica dei fondi di *venture capital* per le *start-up* innovative. Il caso più emblematico è quello della società Cdp *Venture Capital Sgr*-Fondo nazionale innovazione (Fni), costituita nel 2019 attraverso la previsione di cui all'art. 1, comma 209, della l. 30 dicembre 2018, n. 145, legge di bilancio 2019<sup>21</sup> con una dotazione complessiva per un triennio pari a un miliardo di euro.

Quest'ultima società a seguito della direttiva ministeriale 20 febbraio 2019 del Mise, adottata ai sensi dell'art. 1, comma 116 legge di bilancio 2019, ha portato alla cessione delle quote di *Invitalia Venture Sgr* a Cdp che hanno permesso la costituzione della nuova società, partecipata al 70% da Cdp e al 30% da *Invitalia* avendo come obiettivo l'ampliamento degli investimenti diretti e indiretti nelle *start-up*. Prima dell'istituzione della società Fni le risorse pubbliche erano allocate presso tre diversi fondi di investimento gestiti da *Invitalia Ventures Sgr*, controllata interamente da *Invitalia*.

La norma di cui all'istituzione della società Fni prevede che lo Stato, a mezzo del Mise, al fine di promuovere gli investimenti in capitale di rischio da parte di operatori professionali, possa sottoscrivere quote o azioni di uno o più Fondi per il *venture capital* (quindi in via diretta) o di uno o più fondi che investono in Fondi per il *venture capital* (quindi in via indiretta).

Allo Stato è stata rimessa la facoltà di sottoscrivere le quote o azioni anche unitamente ad altri investitori istituzionali, pubblici o privati, privilegiati nella ripartizione dei proventi derivanti dalla gestione dei citati organismi di investimento<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> Sul tema dei Fondi d'investimento per sostenere le imprese si v. V. TURCHINI, G. MOCAVINI, *Il sostegno alle imprese*, in *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. BASSANINI, G. NAPOLITANO, L. TORCHIA, cit., 91 ss., spec. 140 ss.

<sup>21</sup> Cfr. art. 1, comma 209 «[p]er le finalità di cui al comma 206, è istituito, nello stato di previsione del Ministero dello sviluppo economico, il Fondo di sostegno al *Venture Capital* con una dotazione di 30 milioni di euro per ciascuno degli anni 2019, 2020 e 2021 e di 5 milioni di euro per ciascuno degli anni dal 2022 al 2025».

<sup>22</sup> Cfr. art. 1, comma 207, l. 30 dicembre 2018, n. 145, legge di bilancio 2019.

Le modalità di investimento dello Stato, attraverso Fni, sono state definite con d.m. 27 giugno 2019 del Mise<sup>23</sup>. Fni è l'esito di un'opera di razionalizzazione dei molteplici strumenti nazionali esistenti in materia al fine di conseguire un autentico sviluppo del mercato del *venture capital*, intesa quale leva strategica che interviene a condizioni di mercato per aumentare la competitività del sistema delle Pmi del paese, non quotate in mercati regolamentati, caratterizzate da innovazione e solido ed elevato potenziale di crescita.

Fni gestisce pertanto un'ingente quantità di risorse al fine di dare impulso e strutturare programmi di investimento e di co-investimento lungimirante articolando la propria partecipazione in alcuni fondi quali: Fondo Italia *Venture I*, Fondo Italia *Venture II*, Fondo Imprese Sud, FOF *VenturItaly*, Fondo Acceleratori, Fondo *Boost Innovation*, Fondo *Corporate Partners I*, Fondo Evoluzione, Fondo Rilancio *Startup*, Fondo *Technology Transfer*.

Il minimo comune denominatore tra i molteplici fondi costituiti da Cdp sovente in *partnership* con altri attori istituzionali pubblici e privati, è la qualifica istituzionale in grado di coniugare l'approccio teso al perseguimento di finalità d'interesse generale a beneficio della collettività (in primo luogo la remunerazione

---

<sup>23</sup> Quest'ultimo in particolare prevede l'intervento del Fondo a condizioni di mercato, ovvero, l'intervento del Fondo in c.d. regime di esenzione, ovvero conformemente alle condizioni fissate dalla disciplina sugli aiuti di Stato per investimenti in capitale di rischio, di cui all'art. 21 del 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 artt. 107 e 108 del Tfu. Tale intervento è ammesso solo se i fondi per il *venture capital* investano esclusivamente nel capitale di rischio di Pmi non quotate che: non hanno operato in alcun mercato, ovvero vi operino da meno di sette anni, ovvero necessitano di un investimento iniziale per il finanziamento del rischio che, sulla base di un piano aziendale elaborato per il lancio di un nuovo prodotto o l'ingresso su un nuovo mercato geografico, è superiore al 50 % del loro fatturato medio annuo negli ultimi cinque anni. L'investimento complessivo in ciascuna Pmi non può pertanto eccedere l'importo di 15 milioni di euro, del limite di investimento previsto dal regime di esenzione. Per ciascun investimento sono fissate le specifiche percentuali di risorse finanziarie da parte di investitori privati indipendenti. Al fine di perseguire con maggiore efficacia l'obiettivo di promozione degli interventi nel capitale di rischio e garantire una adeguata sinergia con gli strumenti in essere, il decreto ha previsto che il Fni intervenga in fondi per il *venture capital*, istituiti e gestiti dalla Cdp *Venture Capital Sgr.*-Fni o da altre società autorizzate da Banca d'Italia a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio.

del capitale investito derivante dalla raccolta postale, in secondo luogo la valorizzazione e lo sviluppo del capitale di rischio e del settore industriale, infine, l'obiettivo di colmare un'inefficienza del mercato con investimenti mirati e qualificati per rilanciare e sostenere l'economia) con il rispetto della regole proprie del mercato.

### 1.3. *I Fondi per la valorizzazione del settore immobiliare, abitativo (c.d. social housing) e per la promozione del settore turistico*

La Cassa quale soggetto investitore istituzionale si è misurato non soltanto con il sostegno al settore delle imprese, bensì anche con la possibilità di interpretare un ruolo strategico, attraverso un complesso di previsioni legislative che si sono succedute a partire dal 2008 (v. *supra*, cap. II, § 1; 1.1, 1.2; 1.3).

Il contesto degli interventi è stato quello relativo alla valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e precisamente nel tentativo di fornire risposta all'emergenza del settore abitativo, promuovendo politiche integrate pubblico-private di edilizia residenziale locativa a canone calmierato (c.d. *social housing*) per soddisfare esigenze primarie abitative della collettività, ovvero politiche di riqualificazione del tessuto urbano. Le richiamate finalità sono perseguite prevalentemente mediante la costituzione di un sistema integrato di fondi immobiliari pubblico-privati soggetti ad una gestione orientata secondo il metodo economico.

A tale scopo, in attuazione del c.d. Piano casa di cui al d.l. n. 112/2008, convertito con modificazioni dalla l. n. 133/2008, è stato emanato il d.P.C.M. 16 luglio 2009 che riporta le sei linee di intervento del c.d. Piano casa, tra le quali all'art. 1, comma 1, lett. a) l'istituzione di «un sistema integrato nazionale e locale di fondi immobiliari per l'acquisizione e la realizzazione di immobili per l'edilizia residenziale ovvero promozione di strumenti finanziari immobiliari innovativi, con la partecipazione di soggetti pubblici e/o privati, per la valorizzazione e l'incremento dell'offerta abitativa in locazione».

Il Sif, così come delineato dalla normativa, ha messo a sistema un complesso di fondi in partenariato pubblico-provato articolati in un fondo nazionale, che attualmente è il Fia che si è aggiudicato la gara per l'individuazione del fondo nazionale per le operazioni suindicate, e un complesso di fondi locali.

Il Fia, fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori qualificati, è stato istituito il 16 ottobre 2009, da Cdp Immobiliare Sgr (Cdpi Sgr), una società di gestione del risparmio costituita il 24 febbraio 2009 per iniziativa di Cdp, unitamente all'Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio (Acri) e ad Abi, riqualificata dalla giurisprudenza amministrativa (poi in seguito smentita dalla Suprema Corte di Cassazione), per la "teoria del contagio" della capogruppo, quale organismo di diritto pubblico ai fini dell'applicazione delle disciplina in materia di contratti pubblici<sup>24</sup>. Il capitale di Cdpi SGR è dunque detenuto, a partire dalla sua istituzione, per il 70% da Cdp e per il 15% ciascuna rispettivamente dall'Acri e dall'Abi. Cdpi Sgr è sottoposta, pertanto, all'attività di direzione e coordinamento di Cdp. La *mission* principale del Fia è quella di realizzare investimenti nel settore dell'edilizia privata sociale per incrementare sul territorio italiano l'offerta di alloggi sociali per la locazione a canone calmierato e la vendita a prezzi convenzionati, a supporto e integrazione delle politiche di settore statali e locali.

L'operatività del Fia è stata subordinata all'approvazione da parte della Banca d'Italia del relativo regolamento di gestione, che riservava l'accesso ad investitori qualificati. La partecipazione al suddetto fondo si è tradotta sotto il profilo dell'apporto in una contribuzione complessiva pari a due miliardi e ventotto milioni di euro, i cui un miliardo sottoscritto da Cdp, 140 milioni dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e 888 milioni da parte di gruppi bancari e assicurativi e di casse di previdenza privata. La durata del fondo è stata prevista pari a trentacinque anni con l'opzione di una eventuale proroga massima di tre anni.

L'ambito di azione del Fia è quella del territorio nazionale con

---

<sup>24</sup> Cfr. Cons. St., Sez. V, 7 febbraio 2020, n. 964. Per un commento si v. B.P. AMICARELLI, *La nozione di organismo di diritto pubblico: il caso di Cassa Depositi e Prestiti investimenti SGR S.p.a.*, in *Giorn. dir. amm.*, 2020, 5, 660 ss.

investimenti in quote di fondi comuni d'investimento immobiliari operanti a livello locale e gestiti da altre Sgr<sup>25</sup> mediante partecipazioni nel limite massimo dell'80%, al fine di catalizzare sul territorio l'apporto di risorse da parte di soggetti terzi. Il protagonismo del Fia negli investimenti all'interno dei fondi è accresciuto negli anni in particolare a seguito della previsione del d.P.C.M. 10 luglio 2012, che ha consentito il superamento del limite massimo del 40% per le partecipazioni da acquisire da parte del Fia nei fondi immobiliari locali.

Le politiche di investimento del Fia sono sempre parametrizzate ad un criterio che valorizza la sostenibilità economico-finanziaria da un lato, e la compatibilità di carattere sociale, ambientale ed energetico dall'altro lato, nonché all'aspetto significativo del profilo dimensionale dell'investimento anche in termini di ricadute sulla collettività.

Attraverso la costituzione di fondi immobiliari in Ppp la Cdp a mezzo delle sue società partecipate e controllate è venuta ad assumere un ruolo altamente strategico non soltanto nel processo di dismissione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico, bensì in un più generale quadro di valorizzazione del diritto all'abitazione coniugando l'efficienza di processi di riqualificazione urbana ad un'attenzione ai bisogni sociali della collettività.

Le molteplici finalità sono state perseguite anche attraverso la costituzione, in tempi più recenti, di altri fondi immobiliari d'investimento per intercettare e rispondere in modo più efficace a nuovi bisogni e nuove istanze sociali. A questo proposito è opportuno ricordare l'istituzione del Fia2, fondo d'investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso, operante nei settori dello *smart housing*, dello *smart working* e a supporto della ricerca, innovazione, tecnologia, istruzione e formazione<sup>26</sup>. Tale fondo, che ha una dotazione

---

<sup>25</sup> Il Fia risulta investitore in 29 fondi immobiliari gestiti da 9 SGR che vedono la partecipazione anche di investitori istituzionali locali tra le quali le fondazioni di origine bancaria, gli enti locali ed infine operatori economici privati.

<sup>26</sup> Gli interventi nel settore immobiliare sono dedicati: (i) al settore dello *smart housing*, a incrementare l'offerta abitativa in locazione e i servizi a fasce della popolazione non più in grado di investire nella proprietà abitativa o non più interessate a farlo per ragioni legate alle condizioni di vita; (ii) al settore dello *smart working*, alla creazione di postazioni di lavoro indipendenti e uffici in *co-working* per giovani professionisti *freelance* e aziende in fase di avvio (iii); alla promozione dei



di cento milioni di euro, è stato istituito da Cdpi Sgr il 5 dicembre 2016 ed è diventato operativo a partire dal 2017 e ha una durata di trent'anni con la possibilità di proroga non superiore a tre anni.

Un'altra iniziativa realizzata nel settore immobiliare è il "Fondo Investimenti per la Valorizzazione", articolato nel Comparto *Plus* (con 272 milioni di euro sottoscritti dalla Cassa e una durata di 30 anni con eventuali proroghe) e nel Comparto *Extra* (con 1130 milioni di euro sottoscritti dalla Cassa, dal Mef e un durata di vent'anni ed eventuali proroghe), che operano per stimolare e ottimizzare i processi di dismissione di patrimoni immobiliari da parte di enti pubblici, società da questi ultimi controllate, anche indirettamente, e per lo sviluppo del patrimonio immobiliare riferibile alle società partecipate dalla Cdp.

Infine, Cdpi Sgr ha investito nel settore della promozione turistica istituendo il 30 ottobre 2014 il "Fondo Nazionale del Turismo" avente una durata di vent'anni, che è divenuto operativo dal 2016, allo scopo di promuovere gli investimenti nel settore turistico italiano attraverso la creazione di e l'investimento in fondi *target* dedicati all'acquisizione di strutture turistico-alberghiere con l'obiettivo di valorizzare il patrimonio italiano.

#### 1.4. *I Fondi per la risoluzione delle crisi bancarie e i Fondi di turnaround: gli interventi a sostegno delle imprese in temporaneo squilibrio economico*

L'analisi circa il ruolo di investitore della Cdp non può definirsi esaurita se non ponendo attenzione al protagonismo dimostrato dalla Cassa in occasione delle crisi bancarie<sup>27</sup> e d'impresa che hanno

---

settori della ricerca, dell'innovazione, della tecnologia, dell'istruzione e della formazione, mediante creazione o messa a disposizione di incubatori di talenti, spazi per la *co-working*, laboratori di innovazione autogestiti (c.d. *fablab*), asili nido, aule scolastiche, spazi di sperimentazione di arti e mestieri ecc.

<sup>27</sup> Per un'analisi sugli interventi pubblici di sostegno alle crisi bancarie dopo il 2008 si v. tra gli altri G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, cit., 1083 ss.; ID., *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici*, cit., 429 ss.; D. SINISCALCO, *Governi alle porte. Crisi del debito e fondi sovrani*, in *Mercato conc. reg.*, 2008, 1, 75 ss.; M. LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei*, in *Anali-*

attraversato il nostro sistema economico-finanziario-produttivo soprattutto nei periodi di crisi.

La premessa che ha giustificato l'attivazione di moduli ibridi pubblico-privato per il salvataggio bancario, cui ha contribuito in termini di partecipazione anche la Cassa, è stata l'entrata in vigore della direttiva 2014/59/UE *Bank Recovery and Resolution Directive* (Brrd) con l'introduzione del principio del c.d. *bail in*.

Quest'ultima direttiva recepita nell'ordinamento italiano, attraverso i d.lgs. 16 novembre 2015 nn. 180 e 181, dal 1° gennaio 2016, ha completamente ridisegnato le regole per il salvataggio degli istituti creditizi in difficoltà, con il divieto, introdotto dalla nuova disciplina, di utilizzare fondi pubblici a questo scopo. Pertanto, la patrimonializzazione degli istituti bancari come anche la ricerca della soluzione del problema dei crediti deteriorati (*non-performing loan* – Npl), doveva passare perciò attraverso soluzione di mercato.

Una soluzione a questo problema, segnatamente in occasione della crisi delle due banche venete, Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza, è stata trovata con l'istituzione del Fondo di investimento alternativo (Fia) c.d. Fondo Atlante I. Quest'ultimo è un fondo mobiliare chiuso di diritto italiano, riservato a investitori istituzionali, di durata pari a cinque anni con tre anni eventuali di proroga, che ha riscontrato anche l'apporto di Cdp nel 2016 con la partecipazione alla sottoscrizione promossa da *Quaestio Capital Management Sgr*<sup>28</sup>. Il c.d. fondo Atlante I è stato istituito nell'aprile 2016 e le quote del fondo sono state sottoscritte da 67 investitori (banche, fondazioni di origine bancarie, assicurazioni, società pubbliche) per

---

si *giur. econ.*, 2016, 631 ss.; M. MACCHIA, *Le misure di risoluzione delle banche in crisi: profili di diritto amministrativo*, cit., 158 ss.; G. SCIASCIA, *I profili pubblicistici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2017, 2, 413 ss.; M. CLARICH, *Sostegno pubblico alle banche e aiuti di Stato*, in *Giur. comm.*, 2017, 5, 702 ss.; V. TURCHINI, *Il decreto salva-risparmio: lo "Stato salvatore" alla prova di nuovi vincoli europei*, in *Giorn. dir. amm.*, 2017, 4, 470 ss.; G. MULAZZANI, *La regolazione dell'attività bancaria tra interesse pubblico e logiche del mercato*, in *Dir. econ.*, 2020, 1, 421 ss.

<sup>28</sup> *Quaestio Capital Management Sgr* è detenuta da *Quaestio Holding Sa* il cui capitale è partecipato da *Fondazione Cariplo* (37,6%), *Cassa geometri* (18%), *Fondazione Forlì* (6,7%), *Opera don Boschi* (15,6%), *Locke s.r.l.* (22%).

un totale di 4,2 miliardi di euro (Cdp ha sottoscritto quote per 500 milioni di euro).

Il c.d. Fondo Atlante I ha effettuato investimenti in banche che abbiano *ratio* patrimoniali inadeguati rispetto ai minimi stabiliti nell'ambito degli *stress test* condotti dalle autorità di vigilanza nazionali o europee, e che quindi realizzino, su richiesta delle autorità stesse, interventi di rafforzamento patrimoniale da attuarsi mediante aumento di capitale. In merito alla *governance* del Fondo, nessuno degli investitori disponeva di diritti tali da poter indirizzare le scelte di investimento del Fondo, che sono state pertanto assunte in piena autonomia dalla Sgr. Il Fondo non ha esercitato direzione e coordinamento sulle banche oggetto di investimento, né ha sottoposto le stesse a direzione unitaria.

Il c.d. Fondo Atlante I ha rappresentato un'espressione di un modulo di sinergia collaborativa pubblico-privato nel settore bancario, al fine di sostenere gli istituti bancari in crisi nelle operazioni di cartolarizzazione e di facilitare la gestione dei crediti in sofferenza, attraverso l'acquisto di crediti deteriorati.

Tale compito è stato assolto, una volta esaurita la provvista del c.d. Fondo Atlante, anche da un altro Fondo di investimento alternativo (Fia) ovvero l'*Italian Recovery Fund* (c.d. Fondo Atlante II), anch'esso coinvolto successivamente nella cartolarizzazione di crediti deteriorati. Nel luglio del 2016, è stato costituito il c.d. Fondo Atlante II, le cui quote sono state sottoscritte da dieci investitori (banche, assicurazioni, società pubbliche) per un totale di 2,1 miliardi di euro (Cdp ha sottoscritto quote per 250 milioni di euro).

Il c.d. Fondo Atlante II effettua investimenti mediante sottoscrizione di strumenti finanziari di diverse *seniority*, concentrandosi su esposizioni *junior* (più rischiose) ed eventualmente *mezzanine* (mediamente rischiose). Per quanto attiene alla *governance* del Fondo, nessuno degli investitori di Atlante II dispone di diritti di *governance* tali da poter indirizzare le scelte di investimento del Fondo, che sono quindi assunte in piena autonomia dalla relativa Sgr.

Se l'attivismo della Cassa nel settore bancario è stato significativo, non meno rilevante è stato il protagonismo della stessa nel settore delle ultime crisi industriali che hanno segnato il nostro paese

(es. Parmalat, Alitalia, Ilva)<sup>29</sup>, agendo, come ha osservato anche la Corte dei conti, ai limiti del proprio perimetro statutario<sup>30</sup> piuttosto stringente che vincola l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni alla «stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico» delle società oggetto di intervento nonché «alle adeguate prospettive di redditività».

La partecipazione della Cdp a strumenti preordinati all'intervento nel capitale di imprese in temporanea crisi incontrava molteplici ostacoli<sup>31</sup>. Dunque l'assunzione direttamente in capo alla Cdp stessa di questa missione ne avrebbe snaturato le funzioni e le finalità, rischiando peraltro di esporre la Cassa al rischio concreto di essere attratta, sotto il profilo contabile, all'interno del perimetro delle amministrazioni pubbliche, ai fini Eurostat, ovvero rilevanti per la definizione del conto economico consolidato dello Stato.

Per ovviare a quanto previsto sotto il profilo legislativo e statutario, che definiscono il limite operativo della Cdp e sempre all'interno di un quadro di compatibilità legislativa sia nazionale sia europea, è stata disposta la costituzione *ex lege* a mezzo dell'art. 15 del d.l. 12 settembre 2014, n. 133, convertito con modificazioni dalla

---

<sup>29</sup> Sul tema si v. A. AVERARDI, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 246 ss.

<sup>30</sup> Cfr. C. Conti, Sez. controllo enti, *Determinazione e relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. 2014-2015*, Determinazione del 19 luglio 2016, n. 90, 90-91, in [www.corteconti.it](http://www.corteconti.it).

<sup>31</sup> Si v. F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 447-44 secondo cui gli elementi ostativi possono essere così sintetizzati: «a) La legge impone a Cdp e alle sue controllate per gli investimenti in equity l'obbligo di investire solo in società in «condizioni di stabile equilibrio economico, patrimoniale e finanziario» e con «adeguate prospettive di redditività»; b) lo stesso obbligo è ribadito dallo Statuto di Cdp e del Fsi (che gli azionisti di minoranza, il cui voto è necessario, hanno già fatto sapere di non volere modificare); c) un intervento in equity in imprese in crisi rischia di innescare una procedura europea di infrazione per aiuti di Stato. d) Un intervento di Cdp nella ristrutturazione di imprese in crisi la avrebbe esposta inoltre ai seguenti altri rischi: e) il rischio di riclassificazione di Cdp nel perimetro della Pa, da parte di Eurostat, con relativo consolidamento del suo debito nel debito pubblico; f) il rischio di un intervento della vigilanza di Banca d'Italia, alla quale Cdp è soggetta; g) il rischio di un procedimento per danno erariale di fronte alla Corte dei Conti; h) *last but not least*, il rischio di una fuga dei risparmiatori dal risparmio postale, di fronte alle polemiche e/o equivoci che un intervento della Cassa innescerebbe».

l. 11 novembre 2014, n. 164<sup>32</sup>, di una società di servizio per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese, denominata QuattroR Sgr. Quest'ultima risulta controllata al 60% da una società veicolo QR *Partners* e per il restante 40% dalla Cdp, al fine di rilanciare le imprese medie e medio-grandi con operazioni di ricapitalizzazione, ristrutturazione o riorganizzazione. L'istituzione *ex lege* della società si è rivelata una soluzione ottimale a fronte dell'impossibilità riscontrata da Cdp di intervenire direttamente a sostegno dell'Ilva a causa delle norme europee in materia di aiuti di Stato<sup>33</sup>.

L'introduzione di una società di gestione del risparmio e di un fondo d'investimento specifico, di cui si dirà a breve, hanno di fatto aggiornato l'approccio dei pubblici poteri, tanto da richiamare in dottrina la figura dello Stato abilitatore<sup>34</sup> in relazione alla necessità di supportare le attività industriali, differenziandosi significativamente rispetto al passato, in quanto il presupposto è quello di realizzare un'interazione e un'integrazione con i soggetti investitori privati.

La società è aperta alla sottoscrizione del capitale da parte di investitori istituzionali e professionali e «intraprende iniziative per il rilancio di imprese o gruppi di imprese con sede in Italia [...] che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato, ma necessitino di ridefinizione della struttura finanziaria o di adeguata patrimonializzazione o comunque di interventi di ristrutturazione»<sup>35</sup>.

La finalità precipua della società è quella di «promuovere e realizzare operazioni di ristrutturazione, di sostegno e riequilibrio della struttura finanziaria e patrimoniale delle imprese, favorendo, tra l'altro, processi di consolidamento industriale e occupazionale, an-

---

<sup>32</sup> L'art. 15 è stato emendato dall'art. 7 del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33.

<sup>33</sup> Cfr. F. BASSANINI, *Lettera agli azionisti e dipendenti Cdp*, 9 luglio 2015, 2, in [www.cdp.it](http://www.cdp.it).

<sup>34</sup> Si v. sul tema, M. MACCHIA, *La società turnaround, ossia per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, in *Riv. giur. Mezzogiorno*, 2015, 4, 747 ss.; A. DONATO, *op. cit.*, 384-385; F. BASSANINI, *op. ult. cit.*, 447 ss.; V. MANZETTI, *op. cit.*, 312 ss.; M. GIACHETTI FANTINI, *op. cit.*, 48 ss.

<sup>35</sup> Cfr. art. 7, comma 1, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33.

che attraverso la predisposizione di piani di sviluppo e di investimento che consentano il raggiungimento»<sup>36</sup> delle «adeguate prospettive industriali e di mercato». In esecuzione di tali interventi la società può avvalersi di strumenti finanziari (*private equity*, quasi *equity*, *debt*) e veicoli societari, secondo i principi di economicità e convenienza, propri degli operatori privati di mercato<sup>37</sup>. Inoltre, la società è tenuta a distribuire, per espressa previsione legislativa, almeno due terzi degli utili realizzati<sup>38</sup>.

In base alla previsione legislativa, il capitale della società «è sottoscritto da investitori istituzionali e professionali, ivi compresi gli enti previdenziali in quota minoritaria»<sup>39</sup>. La struttura della società è stata successivamente definita con apposito regolamento, che ha disciplinato un complesso di requisiti e regole nel dettaglio i diritti e doveri e le prerogative degli azionisti la cui partecipazione è suddivisa in due tipologie<sup>40</sup>: l'una garantita a livello statale, entro il massimo delle risorse disponibili (la quota massima di azioni garantite è pari al 70% del capitale) e l'altra non garantita (il restante 30% del capitale<sup>41</sup>).

Le due tipologie di partecipazioni, ovvero di azioni determinano due *status* differenti quanto a diritti e prerogative esercitabili. Ai soggetti azionisti che non beneficiano della garanzia statale, i quali sono selezionati mediante apposite procedure competitive gestite dal Mef, sono riconosciuti diritti particolari dallo Statuto della società, consistenti nella possibilità di influire sulla nomina degli amministratori e sugli obiettivi di investimento<sup>42</sup>. Le partecipazioni sociali degli azionisti garantiti possono essere cedute soltanto ad altri azionisti di pari *status* o a soggetti in possesso dei requisiti prescritti dalla normativa previo *nulla osta* ministeriale.

---

<sup>36</sup> Cfr. art. 7, comma 2, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33.

<sup>37</sup> Cfr. art. 3, comma 1, lett. a), dPCM 4 maggio 2015.

<sup>38</sup> Cfr. art. 7, comma 6, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33.

<sup>39</sup> Cfr. art. 7, comma 3, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33.

<sup>40</sup> Cfr. *ibidem*.

<sup>41</sup> Cfr. art. 3, comma 1, lett. b), dPCM 4 maggio 2015.

<sup>42</sup> Cfr. art. 3, comma 1, lett. c), dPCM 4 maggio 2015.

La società gestisce dal 2017 un fondo *turnaround* d'investimento alternativo riservato mobiliare di tipo chiuso, di oltre settecento milioni di euro, per la ricapitalizzazione patrimoniale ed il rafforzamento aziendale delle imprese italiane, denominato Fondo QuattroR, che trae spunto dall'oggetto delle proprie attività: ricapitalizzare; ristrutturare; riorganizzare; rilanciare. Il fondo *turnaround* che tra gli investitori principali conta Cdp, Inail, Inarcassa e Cassa Forense, presenta alcune peculiarità che lo differenziano da tutti gli altri fondi che intervengono esclusivamente in operazioni sostenibili ed in equilibrio sotto il profilo finanziario.

Nell'attività del citato Fondo abilitato ad investire in imprese che, ancorché presentino temporanei squilibri di tipo finanziario o patrimoniale, siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato, occorre sempre operare adeguato bilanciamento tra l'esigenza di attuare una precisa politica di sostegno e di rilancio del sistema produttivo-industriale nella più ampia strategia di conseguire lo sviluppo economico e la necessità di ottemperare alla disciplina in materia di concorrenza e di aiuti di Stato dettate a livello europeo.

Al fine di non incorrere, infatti, nel divieto di aiuti di Stato<sup>43</sup> è stato previsto che il valore della garanzia pubblica massima da parte della società sia pari all'80% della differenza tra il capitale versato e quanto ricevuto in sede di liquidazione della stessa<sup>44</sup>. La garanzia assume carattere oneroso determinato *ex ante* in base al valore dei Buoni Poliennali del Tesoro (Bpt)<sup>45</sup>. È previsto, inoltre, che la garanzia sia remunerata attraverso un corrispettivo orientato al mercato e sia concessa soltanto agli investitori soggetti alla vigilanza delle autorità di regolazione di settore<sup>46</sup>. I soggetti beneficiari della garanzia devono rispettare determinati requisiti, in termini di dotazione patrimoniale che deve corrispondere almeno a cento milioni di euro e nel caso di organismi di investimento collettivo e fondi pensione, ad

<sup>43</sup> Cfr. F. BASSANINI, *op. ult. cit.*, 449.

<sup>44</sup> Cfr. art. 1, comma 2, dPCM 4 maggio 2015 «[l]a garanzia, che può essere escussa esclusivamente nel caso di liquidazione, anche concorsuale, della Società, copre l'80 per cento della differenza tra il capitale versato a qualsiasi titolo nella Società, di seguito capitale versato, e quanto ricevuto in sede di liquidazione della stessa».

<sup>45</sup> Cfr. art. 1, comma 3, dPCM 4 maggio 2015.

<sup>46</sup> Cfr. art. 2, comma 1, dPCM 4 maggio 2015.

almeno cinquecento milioni di euro<sup>47</sup>, non dovendosi trovare in situazioni di difficoltà finanziarie<sup>48</sup>.

QuattroR Sgr, sebbene collegata e partecipata da Cdp, che ne costituisce un importante azionista (tramite Cdp Equity detiene una partecipazione azionaria del 40%), non può essere inquadrata tra le società controllate dalla Cassa né tantomeno essere considerata un'articolazione funzionale della medesima. La società di *turnaround*, infatti, riveste la natura propria delle società di diritto singolare, in quanto istituita *ex lege* ed avente una missione specifica, che però non dipende e non è soggetta ad influenza da parte della Cassa, la cui partecipazione pare risolversi in un mero investimento finanziario senza che possa incidere sulle scelte gestionali della società di *turnaround*<sup>49</sup>.

La Cassa è, infatti, divenuta azionista in qualità di soggetto garantito e quindi con una *deminutio*, come da previsioni statutarie e regolamentari ricordate in precedenza, in termini di riconoscimento di prerogative e diritti esercitabili, rispetto agli altri azionisti non garantiti.

Piuttosto tra le due società, ovvero tra la Cdp e la società di *turnaround* pare ravvisarsi un rapporto di complementarità tra pubblico e privato, che tende a realizzare un integrato ed esteso intervento nell'economia assecondando così i caratteri propri della *mission* istituzionale della Cassa<sup>50</sup>. La prima, infatti, vincola l'assunzione,

<sup>47</sup> Cfr. art. 2, comma 1, lett. a) dPCM 4 maggio 2015.

<sup>48</sup> Cfr. art. 2, comma 1, lett. b) dPCM 4 maggio 2015.

<sup>49</sup> Si v. G.M. CARUSO, *op. cit.*, 129 spec. 134 secondo cui «[l]’assenza di ogni potere di direttiva ministeriale o di altri strumenti in grado di condizionare la gestione della società lascia intendere che gli unici profili pubblicistici che la caratterizzano appaiono preordinati ad evitare che l’eventuale presenza pubblica nel tessuto sociale dell’ente possa tradursi in un fattore distorsivo delle dinamiche reddituali e speculative che dovrebbero caratterizzare la gestione».

<sup>50</sup> Si v. *ibidem*, 135 che ha osservato come «i profili pubblicistici comunque immanenti nella fattispecie finiscono per integrarsi necessariamente con una serie di aspetti che valorizzano la proiezione strettamente economica della società. Così l’eterodeterminazione dei fini istituzionali dell’ente, la presenza di procedure competitive per la selezione dei soci, l’esistenza di vincoli espressi alla cessione delle partecipazioni sociali e di regole speciali che governano lo stesso processo costitutivo della società sono chiamati a convivere con discipline che prevedono che l’estinzione dell’ente possa determinarsi anche in seguito ad ordinarie vicende economiche, la necessaria osservanza dei canoni comportamentali dell’investitore privato e



anche indiretta, di partecipazioni in attività d'impresa alla «stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico» delle società oggetto di intervento nonché «alle adeguate prospettive di redditività» mentre la seconda ammette la legittimità dell'assunzione della partecipazione per il rilancio di imprese che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, purché siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato.

Proprio i criteri posti a fondamento dell'intervento della società di *turnaround*, la quale si pone a tutti gli effetti quale operatore economico privato, che agisce secondo criteri di economicità e di convenienza, unitamente al coinvolgimento di investitori privati e con una durata temporalmente definita (31 dicembre 2025<sup>51</sup>), confermano che l'intervento si pone in discontinuità con numerose iniziative di matrice assistenzialistica e protezionistica intraprese nel passato, ai tempi della Gepi, con il salvataggio statale di "aziende decotte".

L'assetto di *governance* della società che prevede una differenziazione dello *status* di azionisti garantiti e non, la separazione funzionale e gestionale tra i soggetti che assumono le decisioni in ordine agli investimenti, i quali devono operare in completa neutralità, imparzialità, indipendenza e terzietà rispetto ai soggetti investitori<sup>52</sup>, unitamente alle norme in materia di concessione di garanzia statale, qualificano l'operatività della società di *turnaround* pienamente nel regime di mercato scongiurando ogni possibile rischio di violazione della normativa in materia di aiuti di Stato e di riclassificazione contabile europea ai fini Eurostat<sup>53</sup>.

Il quadro finora tracciato con riferimento alla società di *turnaround* ha suscitato, tuttavia, alcune perplessità circa la tenuta complessiva del sistema, ovvero il rischio di incorrere in distorsioni nella

---

la predeterminazione di politiche di distribuzione degli utili tendenti a massimizzare le aspettative economiche dei soci».

<sup>51</sup> Cfr. art. 3, comma 1, lett. i), d.P.C.M. 4 maggio 2015. Con esclusivo riferimento al carattere della temporaneità della durata della società e degli interventi, ovvero con l'ingresso preventivo nel capitale della società in crisi, una successiva fase di ristrutturazione ed infine una riconsegna al mercato con la dismissione della partecipazione, in dottrina c'è chi ha ravvisato assonanze con il ruolo originariamente pensato per l'IRI (cfr. *ibidem*, 129-130).

<sup>52</sup> Cfr. art. 3, comma 1, lett. e), d.P.C.M. 4 maggio 2015.

<sup>53</sup> Si v. A. AVERARDI, *op. ult. cit.*, 277-278.

prassi applicativa rispetto a quanto previsto *ex lege*. In particolare, i dubbi vertono su due ordini di profili: il primo attiene all'ampia discrezionalità riservata nella scelta di imprese da finanziare e nelle modalità con cui realizzare l'investimento; il secondo, invece, riguarda il peso specifico che assumono i soggetti investitori nell'ambito della compagine societaria, in particolare con riguardo alle norme tese a neutralizzare i possibili conflitti d'interesse che dovessero insorgere nell'ambito della società. Tutto ciò tenuto conto che, ancorché azionista garantito, la Cdp, rappresenta il principale investitore istituzionale della società, nonché possiede in termini nominali la quota maggiore nell'azionariato sociale non solo con riferimento ai soggetti formalmente ma anche sostanzialmente privati<sup>54</sup>.

Il carattere della complementarità, che caratterizza l'approccio della Cdp secondo moduli di collaborazione e di integrazione pubblico-privato nel sostegno finanziario alle attività d'impresa, anche in stato di temporanea crisi (quindi in un ambito avente rilevanza economica di mercato), contraddistingue l'intervento della Cassa anche sotto un altro profilo, stavolta privo di rilevanza economica. Infatti, la Cdp da sempre, ma soprattutto in costanza delle ultime crisi, ha implementato i rapporti e sviluppato nuove progettualità a beneficio delle comunità locali e dei territori, con i soggetti del Terzo Settore, prime fra tutte con i propri investitori privati azionisti di minoranza, le Fondazioni di origine bancaria come si vedrà nella trattazione seguente.

## 2. *La collaborazione tra la Cassa depositi e prestiti e le Fondazioni di origine bancaria a beneficio delle comunità locali*

L'ingresso delle fondazioni di origine bancaria nel capitale sociale della Cdp è avvenuto, come ricordato in precedenza, alla fine del 2003 in occasione della privatizzazione formale della Cassa a cui progressivamente e con lungimiranza è seguito un ampliamento della sua operatività e più in generale della sua *mission* istituzionale.

---

<sup>54</sup> *Ibidem*, 278-279.

Infatti, accanto alla tradizione attività di concessione di prestiti a medio-lungo termine alle pubbliche amministrazioni, e in particolare agli enti territoriali, tramite la raccolta e la gestione del risparmio postale, la Cassa ha esteso la propria operatività anche a settori di intervento e per le finalità che coincidono con i settori d'elezione cui è preordinata l'attività istituzionale delle Fondazioni di origine bancaria: lo sviluppo della rete infrastrutturale, il c.d. *housing sociale*, il sostegno al sistema delle Pmi e al commercio con l'estero, al settore della ricerca e del trasferimento della tecnologia al mondo produttivo, alla valorizzazione del patrimonio immobiliare degli enti pubblici.

Le Fondazioni di origine bancaria sono qualificate, *ex lege* e secondo l'autorevole riconoscimento della giurisprudenza costituzionale, come soggetti di diritto privato e *non profit* e devono perseguire «esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico»<sup>55</sup>, anche in coordinamento tra loro e con le istituzioni pubbliche e private, a beneficio delle comunità del territorio di riferimento locale e rafforzando al contempo la rete di corpi intermedi attraverso finanziamenti a progetti qualificati. La Cdp, estendendo i propri ambiti di intervento nel 2015, ha conseguito la maggiore rilevanza nel ruolo di sostegno al tessuto economico del paese con il riconoscimento per legge, analogamente alla KfW in Germania e la Cdc in Francia, della qualifica di Inp. Tale qualifica è riconosciuta anche dall'Ue nell'ambito del regolamento che disciplina l'attività del Feis.

In questo modo, la Cassa costituisce il canale preferenziale attraverso cui sono state convogliate prima le risorse del c.d. Piano Juncker ed oggi quelle del Piano *InvestEU*, nonché l'*advisor* delle pubbliche amministrazioni ai fini dell'ottimizzazione dell'utilizzo dei fondi nazionali ed europei.

La collaborazione tra la Cassa e i suoi azionisti privati di minoranza, rappresenta un'opportunità proprio in quell'ottica della complementarità, sulla base di comuni scopi che sono contigui e sinergici tra Cdp e Fondazioni di origine bancaria. Infatti, in virtù proprio di un approccio integrato e complementare è possibile realizzare un'operati-

---

<sup>55</sup> Cfr. art. 2, comma 1, lett. a) l. 23 dicembre 1998, n. 461.

vità della Cassa che si articola in tre macroaree di intervento: la prima nelle attività più tradizionali della raccolta e gestione del risparmio postale per finanziare a medio-lungo termine le amministrazioni pubbliche e gli enti territoriali; la seconda nelle attività a regime di mercato, sotto il profilo squisitamente finanziario per sostenere il tessuto economico-produttivo; infine la terza, mediante la collaborazione con le Fondazioni di origine bancaria, nelle attività sostenere le attività di quasi mercato svolte dalla pluralità di soggetti del Terzo Settore.

Se la prima macroarea di intervento fa riferimento ad attività della Cassa tradizionali e sempiterni che costituiscono la ragion d'essere a livello storico della cassa stessa, la seconda e la terza rappresentano un'evoluzione relativamente recente ed un'estensione in termini operativi della Cdp, secondo un preciso binomio rispettivamente di concorrenza e di sussidiarietà orizzontale<sup>56</sup>. La concorrenza e la sussidiarietà descrivono rispettivamente due modalità di risposta rispetto ai bisogni collettivi, che sottendono due approcci metodologici differenti e distinti, l'uno fondato sul ruolo strategico del mercato e delle imprese lucrative e l'altro imperniato sulla teoria dei quasi mercati e dei soggetti del Terzo Settore<sup>57</sup>.

---

<sup>56</sup> Sul principio di sussidiarietà orizzontale la letteratura è vastissima, tra tutti si v. senza alcuna pretesa di esaustività di F. BENVENUTI, *Il nuovo cittadino. Tra libertà garantita e libertà attiva*, Venezia, Marsilio, 1994; A. POGGI, *Le autonomie funzionali "tra" sussidiarietà verticale e sussidiarietà orizzontale*, Milano, Giuffrè, 2001; G. COTTURRI, *Potere sussidiario. Sussidiarietà e federalismo in Europa e in Italia*, Roma, Cavocci, 2001; P. VIPIANA, *Il principio di sussidiarietà "verticale". Attuazioni e prospettive*, Milano, 2002; P. DE CARLI, *Sussidiarietà e governo economico*, Milano, Giuffrè, 2002; A. MOSCARINI, *Competenza e sussidiarietà nel sistema delle fonti. Contributo allo studio dei criteri ordinatori del sistema delle fonti*, Padova, Cedam, 2003; C. MILLON-DELSOL, *Il principio di sussidiarietà*, traduzione a cura di M. TRINGALI, Milano, 2003; V. CERULLI IRELLI, *Sussidiarietà (dir. amm.)*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 2003, 1 ss.; I. MASSA PINTO, *Il principio di sussidiarietà. Profili storici e costituzionali*, Napoli, Jovene, 2003; D. D'ALESSANDRO, *Sussidiarietà, solidarietà e azione amministrativa*, Milano, Giuffrè, 2004; P. DURET, *Sussidiarietà e auto amministrazione dei privati*, Padova, Cedam, 2004; M. ABRESCIA, *Il principio costituzionale di sussidiarietà*, Bologna, il Mulino, 2005; L. ANTONINI, *Sussidiarietà fiscale. La frontiera della democrazia*, Milano, Guerini Editore, 2005; G. ARENA, *Cittadini attivi. Un altro modo di pensare all'Italia*, Roma-Bari, Laterza, 2006; T.E. FROSINI, voce *Sussidiarietà (principio di)* (*dir. cost.*), in *Enc. Dir. Annali II*, Milano, Giuffrè 2008; D. DONATI, *Il paradigma sussidiario. Interpretazioni, estensione, garanzie*, Bologna, il Mulino, 2013.

<sup>57</sup> Cfr. G. MULAZZANI, *La collaborazione pubblico-privato e la sussidiarietà orizzontale, da principio a modello efficace per lo sviluppo*, Bari, Cacucci, 2020, 267 ss.

In particolare, l'estensione dell'operatività della Cdp, nel settore dei quasi mercati ovvero in quei settori in cui si registrano fallimenti di mercato ed in cui operano principalmente i soggetti del Terzo Settore, secondo il principio di sussidiarietà orizzontale, si è manifestata nella collaborazione con le Fondazioni di origine bancaria in particolare tra gli altri nel settore immobiliare-abitativo, sviluppando efficaci *partnership* sul tema del *social housing*<sup>58</sup>.

Tale iniziativa si pone l'obiettivo di soddisfare il fabbisogno dal punto di vista abitativo delle fasce meno abbienti della società, coniugandolo con i servizi di socialità ed i principi della sostenibilità ambientale ed energetica. Il c.d. *social housing* si pone l'obiettivo non solo di assicurare un contesto abitativo e sociale dignitoso, in grado di assicurare servizi e alloggi adeguati, bensì anche di assicurare il mantenimento e lo sviluppo di relazioni umane significative, quale presupposto necessario per il benessere dell'intera comunità<sup>59</sup>.

Le Fondazioni di origine bancaria rappresentano istituzioni territorialmente radicate aventi la missione di sostenere e promuovere lo sviluppo del territorio di riferimento supportando e finanziando attività che tentano di fornire risposte adeguate a bisogni collettivi insoddisfatti sotto il profilo culturale, sociale ed economico. Non vi è sostituzione tra gli operatori privati, perlopiù enti associativi del Terzo Settore, che nel territorio offrono tentativi di risposte ai bisogni sociali e le Fondazioni di origine bancaria, giacché l'approccio di queste ultime è fondato sulla logica di sostegno e supporto diretto

---

<sup>58</sup> Con in termine *social housing* si fa riferimento ad un programma di interventi che prevede l'offerta di alloggi, servizi, azioni e strumenti rivolti a coloro che non riescono a soddisfare sul mercato il proprio bisogno abitativo sia per ragioni economiche sia per la mancanza di una offerta adeguata. A livello normativo è stata fornita una definizione di alloggio sociale attraverso l'art. 1, comma 2, d.m. 22 aprile 2008 del Ministero delle Infrastrutture in base al quale è definito alloggio sociale «l'unità immobiliare adibita ad uso residenziale in locazione permanente che svolge la funzione di interesse generale, nella salvaguardia della coesione sociale, di ridurre il disagio abitativo di individui e nuclei familiari svantaggiati, che non sono in grado di accedere alla locazione di alloggi nel libero mercato. L'alloggio sociale si configura come elemento essenziale del sistema di edilizia residenziale sociale costituito dall'insieme dei servizi abitativi finalizzati al soddisfacimento delle esigenze primarie».

<sup>59</sup> Cfr. Ufficio di Presidenza della Commissione di vigilanza sulla Cassa Depositi e Prestiti, *Housing sociale e Fondazioni*, Audizione del Presidente Acri avv. Giuseppe Guzzetti, 28 settembre 2016, 1, in [www.parlamento.it](http://www.parlamento.it).

alla possibilità per tali enti associativi di farsi carico essi stessi dei bisogni collettivi, nonché sulla possibilità di studiare nuove soluzioni e catalizzare nuovi soggetti da coinvolgere.

Il ruolo interpretato dalle Fondazioni di origine bancaria è quello da un lato di fungere da soggetto mediatore tra gli attori coinvolti e dall'altro di intercettare l'insorgenza di nuove istanze e nuovi bisogni collettivi rimasti insoddisfatti sia dalla risposta pubblica sia dalla risposta del mercato. Accompagnare e sostenere la crescita del territorio di riferimento è parte integrante delle finalità principali delle Fondazioni di origine bancaria, secondo un duplice criterio: favorire lo sviluppo sostenibile e la coesione sociale.

Proprio per favorire la coesione sociale le Fondazioni di origine bancaria possono vantare tra le molteplici iniziative di collaborazione con la Cdp, la promozione del c.d. *social housing* e l'ingente afflusso d'investimenti pari a 396 milioni a fine 2019 ha confermato l'imponenza e la strategicità dell'iniziativa.

Tra gli investimenti quello più significativo è rappresentato dal Fia istituito il 16 ottobre 2009 dalla Cassa e partecipato al 70% da Cdpi Sgr e per il 15% rispettivamente da Acri e Abi. Il Fia investe, come ricordato in precedenza, nel settore dell'edilizia privata sociale per incrementare sul territorio nazionale l'offerta di alloggi sociali per la locazione a canone calmierato e la successiva alienazione a prezzi convenzionati a integrazione e sostegno delle iniziative in materia promosse dallo Stato e dagli enti territoriali.

L'obiettivo sostanziale del Fia è quello di realizzare abitazioni a costi accessibili destinate a persone, soprattutto nuclei familiari che sul mercato non potrebbero vedere soddisfatta questa esigenza primaria, ma che al contempo non integrano i requisiti in termini reddituali e patrimoniali che permettono l'accesso alle assegnazioni degli alloggi di edilizia residenziale pubblica.

Come ricordato in precedenza, il Fia investe principalmente in quote di fondi comuni d'investimento immobiliari, che operano in ambito locale<sup>60</sup>, gestiti a loro volta da Sgr che vi partecipano nel li-

---

<sup>60</sup> Tra i fondi partecipati da oltre 30 Fondazioni di origine bancaria si possono ricordare i più significativi: il Fondo Parma *Social House*, che ha lo scopo di sviluppare iniziative nel Comune di Parma per alloggi sociali in locazione e vendita; al momento ha in corso dieci progetti per complessivi 850 alloggi; il Fondo

mite dell'80%. Tale limite è stato fissato statutariamente al fine di non deresponsabilizzare il tessuto degli operatori economici privati ed anzi proprio per stimolare investimenti aggiuntivi di capitale da parte di soggetti terzi rispetto al fondo stesso, mantenendo al contempo una presenza significativa nell'investimento.

Sotto il profilo quantitativo il Fia alla fine del 2019 ha deliberato investimenti in ventinove fondi d'investimento immobiliari locali sotto la gestione di nove Sgr con la finalità di costruire circa 20.000 abitazioni e circa 8000 posti letto, secondo un approccio che tenesse in considerazione il basso impatto sul consumo di suolo, il carattere della socialità delle abitazioni realizzate, e, ancora, la capacità di attrarre investimenti provenienti dal territorio locale in cui si opera.

Per l'ingente ammontare degli investimenti, pari ad oltre un miliardo di euro di investimenti in fondi locali che si aggiungono ai cir-

---

Immobiliare Lombardia (Comparto Uno e Due), che catalizza risorse in ambito lombardo ed è impegnato a dare concrete risposte al disagio abitativo con modalità innovative, affrontando tale disagio secondo prospettive non convenzionali. Nato su iniziativa della Fondazione Cariplo, è stato il primo fondo etico dedicato all'*housing* sociale. Attualmente il fondo gestisce ventiquattro progetti per 480 milioni di euro relativi alla realizzazione di oltre 1149 alloggi sociali; il Fondo *Social Housing* Esperia, il primo fondo di *social housing* dedicato ad iniziative nelle regioni del Sud Italia, in particolare Puglia, Campania e Basilicata. Il fondo ha in corso sette progetti per la realizzazione di 1300 alloggi, e raccoglie risorse pari a circa 160 milioni di euro; il Fondo Emilia Romagna *Social Housing*, specializzato nella promozione e realizzazione di iniziative nella Regione Emilia Romagna; il Fondo Housing Toscano, con 82 milioni di euro, ha in essere ventidue progetti che totalizzano 1042 alloggi; il Fondo Veneto Casa, che opera nelle province del Veneto e sta realizzando oltre 200 alloggi in nove iniziative localizzate nei maggiori capoluoghi della regione; il Fondi Piemonte C.A.S.E. (Costruzione Abitazioni Sociali Ecosostenibili) e Abitare Sostenibile Piemonte; il fondo HS Italia Centrale, che opera nelle regioni dell'Italia centrale, in particolare nelle Marche e in Abruzzo; il Fondo Cives, che permette al Fia di aumentare la copertura territoriale della Regione Marche con un'offerta abitativa estesa alle zone di Pesaro, Urbino, Fano, San Benedetto del Tronto, compresa una struttura socio sanitaria a Villa Fastiggi (Pesaro). Con la chiusura della prima sottoscrizione verrà effettuato un investimento complessivo di circa 44,5 milioni di euro per l'acquisto di terreni e fabbricati nell'ambito di un piano di investimento che prevede lo sviluppo e la gestione di 11 iniziative immobiliari, tutte localizzate nel territorio della Regione Marche, per un totale di circa 180 alloggi sociali ed una struttura socio-sanitaria con 140 posti letto (cfr. ACRI, *Fondazioni di origine bancaria, Ventiseiesimo Rapporto Annuale anno 2020*, 319-320, in [www.acri.it](http://www.acri.it)).

ca due miliardi investiti dal Fia, questa iniziativa è stata definita una tra le principali realizzate in tema di edilizia residenziale<sup>61</sup>.

Data l'imponenza degli investimenti in materia di c.d. *social housing* con il concorso dell'iniziativa sia pubblica sia privata, si è posta in dottrina la questione di come approntare strumenti di tutela e garanzia ai cittadini che aspirano ad ottenere l'alloggio sociale<sup>62</sup>. Il profilo che attiene ai criteri e alle garanzie nella selezione dei soggetti beneficiari dell'alloggio sociale è, infatti, quello maggiormente pertinente, sotto il profilo dell'assicurazione di una forma di tutela procedimentale e, se del caso, anche processuale, nell'ipotesi in cui rilevi il contributo pubblico nella realizzazione degli interventi abitativi con finalità sociale.

Infatti, solitamente le assegnazioni degli alloggi sono disposte direttamente dal soggetto privato attuatore di una convenzione recante l'obbligo per il medesimo di prevedere nell'intervento edificatorio una quota da riservare per finalità sociali.

L'attuazione di tale convenzione stipulata tra amministrazione pubblica e soggetto privato attuatore, che spesso riveste natura di convenzione urbanistica, dunque sussumibile nella categoria degli accordi sostitutivi di cui all'art. 11 della legge n. 241/1990<sup>63</sup>, avviene da parte del soggetto attuatore, mediante propri atti aventi natura

<sup>61</sup> Cfr. *ibidem*, 309-310.

<sup>62</sup> M. ALLENA, *op. cit.*, 167 ss.

<sup>63</sup> Sugli accordi amministrativi si v. si veda tra tutti, R. FERRARA, *Gli accordi tra privati e pubblica amministrazione*, Milano, Giuffrè, 1985; A. MASUCCI, *Trasformazione dell'amministrazione e moduli convenzionali. Il contratto di diritto pubblico*, Napoli, Jovene, 1988; C. BASSANI, *Commento all'art. 11 L. 241/1990*, in *Procedimento amministrativo e diritto di accesso ai documenti (legge 7 agosto 1990, n. 241)*, a cura di V. ITALIA, C. BASSANI, Milano, Giuffrè, 1991, 251 ss.; E. STICCHI DAMIANI, *Attività amministrativa consensuale e accordi di programma*, Milano, 1992; G. BENEDETTI, *L'accordo procedimentale tra autorità e libertà*, in *Gli accordi tra privati e pubblica amministrazione e la disciplina generale del contratto*, a cura di G. BARBAGALLO, E. FOLLIERI, G. VETTORI, Napoli, Esi, 1995, 83 ss.; P.L. PORTALURI, *Potere amministrativo e procedimenti consensuali. Studi sui rapporti a collaborazione necessaria*, Milano, Giuffrè, 1998; G. Manfredi, *Accordi e azione amministrativa*, Torino, 2001; G. GRECO, *Accordi amministrativi tra provvedimento e contratto*, Torino, 2003; F. SATTÀ, F. CARDARELLI, *Il contratto amministrativo*, in *Dir. amm.*, 2007, 2, 205 ss. spec. 217 ss.; *Gli accordi*, in *Diritto amministrativo*, a cura di F.G. SCOCA, Giappichelli, Torino, 2013, 177 ss.; G. DE MAIO, *Gli accordi fra privati e amministrazione: un istituto "virtuale" dagli accenti virtuosi*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 6, 744 ss.



di diritto privato con assegnazione degli alloggi, secondo criteri reddituali e patrimoniali fissati dalle legislazioni regionali in materia.

Infatti, la circostanza che l'attuazione dei benefici sociali sia in capo a soggetti privati non esime dall'obbligo di sottoporre al rispetto del principio sancito all'art. 12 della l. 7 agosto 1990, n. 241 in materia di procedimento amministrativo per quanto concerne la predeterminazione dei criteri di assegnazione dei benefici, ovvero dell'alloggio sociale, attesa in numerosi casi la natura almeno parzialmente pubblica delle risorse finanziarie impiegate per la realizzazione delle abitazioni destinate alle fasce sociali meno abbienti.

È vero infatti che, in base all'art. 1, comma 1-ter della l. n. 241/1990, i soggetti privati coinvolti nell'esercizio di funzioni pubbliche devono adeguarsi ai principi del giusto procedimento con un livello di garanzia non inferiore a quello a cui sono tenute le amministrazioni pubbliche<sup>64</sup>.

La collaborazione tra la Cassa e le fondazioni di origine bancaria ha trovato più di recente una formalizzazione maggiormente strutturata e articolata attraverso la sottoscrizione di un Protocollo d'intesa del 2019 tra la Cdp e Acri, che ha dato impulso e ampliato la collaborazione in ambito culturale e sociale estendendo il coinvolgimento anche alla Fondazione Cdp.

Quest'ultima è sorta nel 2020 su iniziativa della Cassa con l'obiettivo di perseguire e rafforzare l'impegno per lo sviluppo sociale, culturale, ambientale ed economico del paese. In particolare, la Fondazione Cdp ha deciso di orientare le proprie politiche e i propri interventi su settori *non profit*, in primo luogo l'istruzione, al fine di diminuire il divario tra la domanda e l'offerta di competenze e colmare le disuguaglianze educative, sociali e di genere; in secondo luogo l'educazione, per valorizzare l'espressività del patrimonio storico-artistico italiano nonché per sostenere la produzione artistica di nuovi giovani talenti e la diffusione dei valori della cultura d'impresa; in terzo luogo l'assistenza e la ricerca scientifica, nell'ottica di aiutare le popolazioni ed i territori colpiti dalle emergenze, e promuovendo la crescita e lo sviluppo sostenibile e responsabile<sup>65</sup>.

<sup>64</sup> In questi termini si v. M. ALLENA, *op. cit.*, 202 ss.

<sup>65</sup> Cfr. C. Conti, Sez. controllo enti, *Determinazione e relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. 2020*, Determinazione del 30 settembre 2021, n. 96, 17-18, in

Il Protocollo riveste la finalità di rafforzare e sviluppare la cooperazione tra la Cassa e le Fondazioni di origine bancaria per lo sviluppo di progetti congiunti a beneficio delle comunità locali. L'intento congiunto è quello di definire una cornice di riferimento a livello nazionale per la stipulazione di accordi specifici a livello territoriali tra la Cassa e le singole Fondazioni di origine bancaria.

Tra le attività oggetto di collaborazione sono annoverate in particolare: la valorizzazione del patrimonio artistico della Cassa e del territorio di riferimento operativo delle Fondazioni; la valorizzazione del capitale umano; le iniziative di *venture capital* per il supporto alle *start-up*; la promozione dei giovani artisti; i progetti di rigenerazione urbana con infrastrutture a sostegno della qualità del vivere, dei servizi di quartiere e della coesione sociale; la promozione delle eccellenze territoriali, con un *focus* su innovazione, ricerca e sostenibilità.

Tra le misure previste nel Protocollo vi è quella di radicare maggiormente la presenza a livello territoriale della Cassa tramite l'apertura di punti informativi all'interno delle sedi istituzionali delle fondazioni, e l'organizzazione di eventi a livello locale per illustrare le politiche e le iniziative della Cassa.

Il rinnovo della collaborazione tramite la sottoscrizione del Protocollo d'intesa si inserisce all'interno di un più generale e rinnovato approccio della Cassa fondato sullo sviluppo sostenibile dei territori con un sostegno fattivo alle amministrazioni pubbliche ed alle imprese.

---

*www.corteconti.it*, secondo cui «[i] principali ambiti di intervento della Fondazione sono: 1. Formazione e inclusione sociale: progetti finalizzati a contrastare la povertà educativa e la dispersione scolastica, favorendo la formazione dei giovani con un'alta specializzazione nelle discipline più richieste per l'ingresso nel mercato del lavoro. 2. Cultura: azioni di valorizzazione delle eccellenze del patrimonio culturale e artistico italiano, incoraggiando i giovani talenti, in collaborazione con le principali istituzioni culturali del paese. 3. Analisi, studi, ricerca: ricerca scientifica in collaborazione con istituzioni, università, centri di ricerca, supportando la crescita dei giovani talenti in Italia e all'estero. 4. Sostenibilità e supporto emergenze: iniziative per contrastare i cambiamenti climatici, promuovendo l'educazione alla sostenibilità ambientale, alla transizione energetica e all'economia circolare. Impegno particolare per le emergenze e le calamità naturali».

L'azione di sostegno della Cassa alle amministrazioni pubbliche e alle imprese si è declinata efficacemente, da un lato, con l'adozione di misure finanziarie ingenti e del tutto straordinarie, sin dalla crisi pandemica da Covid-19 che ha colpito l'economia del nostro paese e, dall'altro, con l'attuazione del Pnrr, come si può evincere dai successivi paragrafi.

## CAPITOLO VI

### IL RUOLO PROPULSIVO DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE PUBBLICHE DI RIPRESA E RESILIENZA

SOMMARIO: 1. Il ruolo di sostegno della Cassa depositi e prestiti e delle altre società partecipate alle politiche pubbliche al tempo della crisi pandemica. – 1.1. Il Fondo centrale di garanzia per le Pmi gestito da Mediocredito Centrale-Banca del Mezzogiorno e le garanzie integrative accordate dalla Cassa depositi e prestiti. – 1.2. La “Garanzia Italia” ed il rafforzamento della posizione di Sace. – 1.3. Il Fondo di Salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell’attività d’impresa ed il Fondo “Patrimonio Pmi”, gestiti da Agenzia nazionale per l’attrazione degli investimenti e lo sviluppo d’impresa-Invitavia. – 1.4. Il Fondo “Patrimonio Rilancio”, ovvero un patrimonio destinato per la ricapitalizzazione e la ristrutturazione di grandi imprese, gestito dalla Cassa depositi e prestiti. – 2. Il *Next Generation EU*, l’operatività della Cassa depositi e prestiti nell’attuazione del Pnrr ed il Piano Strategico 2022-2024.

1. *Il sostegno della Cassa depositi e prestiti e delle altre società partecipate alle politiche pubbliche al tempo della crisi pandemica*
  
- 1.1. *Il Fondo centrale di garanzia per le Pmi gestito da Mediocredito Centrale-Banca del Mezzogiorno e le garanzie integrative accordate dalla Cassa depositi e prestiti*

La vocazione poliedrica di Cdp si è misurata ed espressa significativamente anche nella fase di contrazione economica, scaturente

dall'emergenza sanitaria e pandemica da Covid-19, sviluppatasi nel primo trimestre del 2020, agendo principalmente in sostegno del tessuto produttivo e quindi dell'economia<sup>1</sup>.

Il Governo ha adottato numerosi provvedimenti straordinari di sostegno alle imprese, soprattutto per garantire l'accesso al credito, anche avvalendosi di alcune società partecipate, come Cdp, Sace, MedioCredito Centrale ed Invitalia. Queste ultime sono diventate, infatti, il perno operativo della gestione della crisi, e, più generale, degli indirizzi di politica economica, anche nell'attuazione ottimale del Pnrr, in ragione della propria specializzazione<sup>2</sup>, competenza, struttura ed *expertise* di cui l'amministrazione pubblica è purtroppo (e non da oggi) carente<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Cfr. C. Conti, Sez. controllo enti, *Determinazione e relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. 2020*, Determinazione del 30 settembre 2021, n. 96, 60 in [www.corteconti.it](http://www.corteconti.it), secondo cui «[i]n un anno caratterizzato da rilevanti difficoltà dovute all'emergenza pandemica, il Gruppo CDP, fedele alla sua mission istituzionale di promozione a sostegno delle politiche di sviluppo del paese, ha contribuito, nello svolgimento del proprio ruolo, a sostenere l'economia italiana. Sono stati mobilitati 39 miliardi di euro a beneficio di oltre 100 mila imprese, il 40 per cento delle quali nel Mezzogiorno, e 50 progetti infrastrutturali per 4 miliardi di euro».

<sup>2</sup> Sul ruolo che le società partecipate pubbliche svolgono nei provvedimenti legislativi adottati durante l'emergenza pandemica e nell'attuazione del Pnrr a sostegno del tessuto economico-produttivo si v. *funditus* A. AVERARDI, C. CATALDI, A.L. CRUCITTI, C. DI SERI, V. FERRARO, M. GIUSTI, M. MACCHIA, L. SALTARI, G. SCIASCIA, V. TURCHINI, G. VESPERINI, S. VINCI, *L'intervento pubblico a sostegno dell'economia*, cit., 1193 ss. spec. 1198. A. AVERARDI, *PNRR, investimenti e partecipate pubbliche*, in *Giorn. dir. amm.*, 2022, 3, 298 ss.

<sup>3</sup> Sulla progressiva carenza di competenze e figure tecniche nell'amministrazione pubblica si v. S. CASSESE, *Che cosa resta dell'amministrazione pubblica?*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2019, 1, 1 ss.; L. SALTARI, *Che resta delle strutture tecniche nell'amministrazione pubblica italiana?*, *ivi*, 2019, 1, 249 ss.; G. MELIS, *Non solo giuristi*, in *AA.VV., Annuario AIPDA 2019*, Napoli, Editoriale scientifica, 2020, 19 ss.; *Id.*, *La fuga dall'amministrazione. Ascesa e declino dei tecnici nell'amministrazione dell'Italia unita*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2013, 2, 469 ss.; *Id.*, *Burocrazie non burocratiche. Il lavoro dei tecnici nelle amministrazioni tra Otto e Novecento*, a cura di A. VARNI, G. MELIS, Torino, Giappichelli, 1999; B.G. MATTARELLA, *Conclusioni*, in *AA.VV., Annuario AIPDA 2019*, cit., 291 ss.; L. FIORENTINO, *I corpi tecnici nelle amministrazioni: problemi attuali*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2013, 2, 479 ss.; A. ZUCARO, *La crisi dei Corpi Tecnici della Pa nel quadro della crisi delle politiche pubbliche*, in *Riv. giur. Mezzogiorno*, 2019, 2, 303 ss.; T. BONETTI, *I corpi tecnici nella legge n. 241/1990 tra innovazioni e continuità*, in *La legge n. 241/1990, trent'anni dopo*, a cura di A. BARTOLINI, T. BONETTI, B. MARCHETTI, B.G. MATTARELLA, M. RAMAJOLI, Torino, Giappichelli, 2021, 266 ss.

In particolare, il coinvolgimento della Cdp tra le altre valorizza l'operatività nel settore del *private equity* e del *venture capital*, quello di Sace e MedioCredito Centrale valorizza il profilo del rilascio delle garanzie alle imprese, infine, Invitalia è stata individuata quale strumento operativo per la gestione dei finanziamenti agevolati alle imprese.

Tra tutti i provvedimenti adottati si ricorda, in primo luogo, il d.l. 17 marzo 2020, n. 18 (c.d. decreto Cura-Italia)<sup>4</sup>, contenente misure a favore della liquidità delle imprese. Le esposizioni finanziarie della Cdp possono validamente beneficiare della garanzia dello Stato, anche nella forma di prima perdita su portafogli di finanziamenti, in favore degli istituti bancari e di altri soggetti autorizzati all'esercizio del credito che concedono finanziamenti, sotto qualsiasi forma, alle imprese, che abbiano sofferto di una riduzione del fatturato per l'emergenza pandemica e non abbiano potuto ricorrere validamente al Fondo centrale di garanzia. La garanzia statale è rilasciata a favore della Cassa fino ad un massimo dell'80% dell'esposizione assunta ed orientata a parametri di mercato.

Successivamente, con il d.l. 8 aprile 2023, n. 23 (c.d. decreto Liquidità)<sup>5</sup> e con successivi interventi legislativi che hanno aggiornato la scadenza temporale dell'intervento, è stata rafforzata l'operatività del Fondo centrale di garanzia, segnatamente con la previsione che, fino al 30 giugno 2022, le garanzie sono concesse a titolo gratuito. Dal 1° aprile 2022 le garanzie sono concesse previo pagamento di una commissione da versare al Fondo centrale di garanzia<sup>6</sup>.

L'importo massimo garantito per la singola impresa è stato elevato, nel rispetto della disciplina dell'Ue, a cinque milioni di euro. Sono ammesse alla concessione della garanzia le imprese private

---

<sup>4</sup> Cfr. art. 57, comma 1, d.l. 17 marzo 2020, n. 18, convertito con modificazioni dalla l. 24 aprile 2020, n. 27.

<sup>5</sup> Cfr. art. 1, comma 13, d.l. 8 aprile 2020, n. 23 convertito con modificazioni dalla l. 5 giugno 2020, n. 40.

<sup>6</sup> Cfr. art. 8, comma 1, lett. b) d.l. 1 marzo 2022, n. 17, convertito con modificazioni dalla l. 27 aprile 2022, n. 34 con cui è stata introdotta la previsione all'art. 13, comma 1, lett. a) secondo cui, «[f]ino al 30 giugno 2022 la predetta commissione non è dovuta per le garanzie rilasciate su finanziamenti concessi a sostegno di comprovate esigenze di liquidità delle imprese conseguenti ai maggiori costi derivanti dagli aumenti dei prezzi dell'energia».

aventi numero di dipendenti non superiore a 499 e alle medesime condizioni le garanzie sono accordate anche a imprese aventi almeno il 25% del capitale o dei diritti di voto detenuto direttamente o indirettamente da un ente pubblico oppure, congiuntamente, da una pluralità di enti pubblici. La percentuale di copertura della garanzia diretta è incrementata fino al 90% dell'ammontare di ciascuna operazione previa autorizzazione da parte della Commissione, ai sensi dell'art. 108 del TFUE, in relazione esclusivamente alle operazioni finanziarie con durata di 72 mesi ovvero di termini di maggiore durata pari a 120 mesi. Dal 1° luglio 2021 le garanzie sono rilasciate a regime ordinario ovvero al massimo dell'80%.

### 1.2. *La "Garanzia Italia" ed il rafforzamento della posizione di Sace*

Per far fronte all'emergenza pandemica da Covid-19, il legislatore ha previsto, sempre con il c.d. decreto Liquidità, alcune misure straordinarie, tra cui la «Garanzia Italia»<sup>7</sup> (della quale può beneficiare anche la Cassa per accordare finanziamenti di medio-lungo termine, con durata massima fino a sei anni, anche in collaborazione con gli istituti bancari). Quest'ultima previsione prevede il rafforzamento della posizione di Sace, riconosciuto tramite la possibilità per la società di accordare garanzie, contro-garantite dallo Stato, a favore di istituti di credito per finanziamenti alle imprese.

Al fine di assicurare la necessaria liquidità alle imprese con sede in Italia colpite dall'emergenza pandemica, è stata prevista la possibilità per Sace di concedere garanzie fino al 30 giugno 2022, in conformità alla normativa europea in tema di aiuti di Stato, in favore di banche, istituzioni finanziarie nazionali e internazionali e altri soggetti abilitati all'esercizio del credito in Italia, per finanziamenti sotto qualsiasi forma alle suddette imprese<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Cfr. art. 1, comma 1, d.l. 8 aprile 2023, n. 23 convertito con modificazioni dalla l. 5 giugno 2020, n. 40.

<sup>8</sup> Gli impegni assunti dalla Sace non superano l'importo complessivo massimo di 200 miliardi di euro, di cui almeno 30 miliardi di euro sono destinati a supporto di piccole e medie imprese, come definite dalla Raccomandazione della Commissione n. 2003/361/Ce, ivi inclusi i lavoratori autonomi e i liberi professionisti titolari di partita Iva nonché le associazioni professionali e le società tra professio-

Lo stesso decreto ha previsto inoltre la possibilità per Sace di concedere garanzie anche in favore di banche e società di *factoring* per cessioni di crediti con garanzia di solvenza prestata dal cedente. Al fine di ampliare ulteriormente le possibilità di intervento previste dal decreto, l'operatività è stata estesa anche alle operazioni di *leasing*, *factoring*, *confirming* e anticipi contratto. Inoltre, Sace è stata autorizzata a rilasciare garanzie per prestiti obbligazionari emessi dalle imprese colpite dall'emergenza pandemica.

Rilevante appare pertanto il ruolo assegnato a Sace, anche nell'ottica di un generale riassetto della propria *governance* e *mission* e dunque al di là delle prospettive del supporto al settore delle esportazioni. È previsto, infatti, che Sace in considerazione del suo ruolo strategico, si coordini con la Cdp «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»<sup>9</sup>.

La Cassa, per parte sua, concorda preventivamente con il Mef l'esercizio dei diritti di voto derivanti dalla partecipazione in Sace, mentre per quanto attiene alle decisioni in ordine alla nomina degli organi sociali il Mef agisce di concerto con il Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale (Mae). Sace ha l'obbligo di consultare previamente il Mef in ordine alle decisioni aziendali rilevanti ai fini dell'efficace attuazione delle misure di rilancio degli investimenti, con riferimento alle decisioni relative all'assunzione di impegni e al recupero dei crediti e delle misure, altresì, rilevanti ai fini dell'efficace attuazione delle misure di sostegno all'internazionalizzazione, con riferimento all'assunzione di impegni e al recupero dei crediti, ivi incluse le decisioni relative alla Simest.

È previsto, inoltre, che Sace non sia più soggetta all'attività di direzione e coordinamento della Cassa. Infine, Sace tiene conto, nel-

---

nisti, che abbiano, per quelle ammissibili alla garanzia del Fondo centrale di garanzia, pienamente utilizzato la loro capacità di accesso al Fondo stesso ai sensi del d.l. n. 23/2020, nonché, per quelle ammissibili alla garanzia dell'Istituto di servizi per il mercato agricolo alimentare (Ismea), alle garanzie concesse ai sensi dell'art. 17, comma 2, del d.lgs. 29 marzo 2004, n. 102.

<sup>9</sup> Cfr. art. 3, comma 1, d.l. 8 aprile 2023, n. 23 convertito con modificazioni dalla l. 5 giugno 2020, n. 40.



la predisposizione del piano annuale di attività, delle linee guida e di indirizzo strategico in materia di promozione e internazionalizzazione delle imprese assunte dalla cabina di regia co-presieduta dal Mae e dal Mise.

1.3. *Il Fondo di Salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa ed il Fondo "Patrimonio Pmi", gestiti da Invitalia-Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa*

La Cassa, sempre nell'ottica di fare fronte all'emergenza sanitaria, ha dispiegato misure straordinarie al fine di implementare iniziative a sostegno delle amministrazioni pubbliche soprattutto quelle locali, e delle imprese, in particolare le Pmi. Il d.l. 19 maggio 2020, n. 34 (c.d. decreto Rilancio) reca numerosi interventi a favore delle imprese.

Una misura rilevante che vede impegnata significativamente la Cdp è quella tesa a sostenere gli investimenti delle imprese per intercettare le esigenze finanziarie funzionali all'avvio degli interventi di ristrutturazione edilizia e di efficientamento energetico, ammissibili ai benefici fiscali e per ottenere liquidità in tempi più rapidi rispetto a quelli previsti a legislazione vigente smobilizzando i crediti d'imposta maturati<sup>10</sup>.

Si ricordano, sempre in tema di strumenti di sostegno alle imprese, due fondi per la ricapitalizzazione delle imprese entro una determinata soglia di fatturato: da un lato il Fondo di Salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa<sup>11</sup> e dall'altro, il Fondo "Patrimonio Pmi"<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> Cfr. artt. 119 e 121, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>11</sup> Cfr. art. 43, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla l. 17 luglio 2020, n. 77, come modificato dall'art. 60, comma 3, d.l. 14 agosto 2020, n. 104, convertito con modificazioni dalla l. 13 ottobre 2020, n. 126.

<sup>12</sup> Art. 26, comma 12 e ss., d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77; Decreto interministeriale 11 agosto 2020 Ministro dell'Economia e delle Finanze di concerto con il Ministro dello Sviluppo Economico.

Entrambi i fondi sono gestiti da Invitalia, che opera attraverso l'acquisto di obbligazioni o titoli di debito emessi da imprese in particolare Pmi che hanno effettuato un aumento di capitale pari ad almeno una determinata quota; vi è infine il fondo il "Patrimonio Rilancio"<sup>13</sup>, alimentato da risorse del Mef e della Cassa stessa, per la patrimonializzazione delle imprese medio-grandi italiane<sup>14</sup>.

Il Fondo di Salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa è stato appunto istituito *ex novo* con il compito precipuo di acquisire partecipazioni dirette di minoranza in società di capitale a fronte della presentazione da parte delle imprese in difficoltà di un piano di ristrutturazione, ciò al fine da un lato di garantire la continuità d'impresa e dall'altro di tutelare l'occupazione, con l'attivazione parimenti di capitali a sostegno dell'iniziativa medesima. Il Fondo citato, assoggettato alla vigilanza del Mise, ha una dotazione complessiva pari a 300 milioni di euro per sostenere e supportare nuovi processi di ristrutturazione aziendale in conseguenza delle difficoltà insorte con l'emergenza pandemica.

L'istituzione del citato Fondo è finalizzata al salvataggio ed alla ristrutturazione di imprese titolari di marchi storici di interesse nazionale oltreché di società di capitali, aventi un numero di dipendenti non inferiore a 250, le quali versino in uno stato di difficoltà economico-finanziaria secondo criteri stabiliti in un apposito decreto, infine di imprese che, indipendentemente dal numero degli occupati, detengono beni e rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale.

Da ultimo, il Fondo ha trovato operatività per i costi da sostenersi da parte delle società, a prescindere dal numero dei propri di-

---

<sup>13</sup> Art. 27, comma 1 e ss., d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77, così come modificato dall'art. 17 del d.l. 25 maggio 2021, n. 73 convertito con modificazioni dalla l. 23 luglio 2021, n. 106 e dall'art. 5, comma 6-*bis* del d.l. 21 ottobre 2021, n. 146 convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2021, n. 215.

<sup>14</sup> In particolare, si estendono fino al 30 giugno 2022 gli interventi effettuati nelle forme e alle condizioni previste dal quadro normativo dell'UE sugli aiuti di Stato adottato per fronteggiare l'emergenza epidemiologica (i c.d. interventi in *Temporary Framework*, vale a dire aumenti di capitale di imprese, sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione, di prestiti obbligazionari subordinati convertibili e di prestiti obbligazionari subordinati).

pendenti, in relazione all'autorizzazione della proroga di sei mesi della cassa integrazione.

Come ricordato, il soggetto legislativamente individuato per la gestione del Fondo è Invitalia, la quale provvede ad effettuare le operazioni di investimento unitamente a: investitori privati a prescindere dalla circostanza che apportino almeno il 30% delle risorse previste (nel caso di operazioni a favore di imprese in difficoltà non ai sensi degli orientamenti comunitari); l'impresa proponente e/o ad altri investitori che garantiscano un contributo proprio pari ad almeno il 25% per le piccole imprese, 40% medie imprese e 50% grandi imprese (nel caso di operazioni a favore di imprese in difficoltà ai sensi degli orientamenti comunitari).

L'intervento complessivo per ogni singola operazione non può essere superiore a dieci milioni di euro. La durata della partecipazione al capitale è pari a cinque anni con condizioni per l'uscita dal capitale medesimo definite *ex ante* nell'operazione di investimento iniziale<sup>15</sup>.

Il Fondo "Patrimonio Pmi", promosso dal Mef e la cui gestione è affidata a Invitalia, è stato introdotto al fine di garantire il rafforzamento patrimoniale delle imprese di medie dimensioni. Queste ultime, se vogliono investire sul proprio rilancio, hanno la possibilità di accedere al citato Fondo a fronte della crisi pandemica.

Il Fondo interviene sottoscrivendo obbligazioni o titoli di debito<sup>16</sup> emessi da società e cooperative, aventi sede legale in Italia, che presentino ricavi nel 2019 compresi tra cinque e cinquanta milioni di euro e che abbiano subito una riduzione complessiva dei ricavi per via dell'emergenza epidemiologica almeno pari al 33% rispetto all'annualità precedente, che abbiano deliberato ed eseguito, dopo il 19 maggio 2020, un aumento di capitale a pagamento pari ad alme-

---

<sup>15</sup> Cfr. D. CIFERRI, M. ARSI, *op. cit.*, 79-80.

<sup>16</sup> Le obbligazioni o gli altri titoli di debito di nuova emissione da parte delle imprese devono avere le seguenti caratteristiche: il rimborso avviene al termine del sesto anno dalla sottoscrizione (è prevista la possibilità di un rimborso anticipato dopo il terzo anno dalla sottoscrizione); il valore nominale del singolo titolo o obbligazione è non inferiore a 10.000 euro; il tasso agevolato è 1,75% per il primo anno, 2% per il secondo e terzo anno e 2,50% per i restanti tre anni. Si tratta di un tasso nominale annuale (base 365 giorni); gli interessi maturano e sono corrisposti con periodicità annuale.

no 250.000 euro, che abbiano emesso un'obbligazione o un altro titolo di debito con determinate caratteristiche alla misura.

Sotto il profilo soggettivo le imprese che possono accedere al fondo, senza previa valutazione in ordine al merito creditizio, sono le società per azioni, società in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata (anche semplificata), società cooperative, società europee e società cooperative europee aventi sede legale in Italia. Sono escluse dal beneficio alcune tipologie di società, ovvero le società o cooperative che operano nei settori bancario, finanziario e assicurativo. La caratteristica principale del Fondo risiede, analogamente al "Patrimonio Rilancio", nel carattere della temporaneità.

Gli strumenti finanziari sono oggetto di una procedura di rimborso, a decorrere di sei anni dalla loro sottoscrizione. Inoltre, le imprese beneficiarie dell'intervento del fondo si impegnano formalmente 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 d'impresa sul territorio nazionale.

È previsto un meccanismo di premialità qualora l'impresa beneficiaria consegua uno o più dei seguenti obiettivi: mantenimento dell'occupazione (al 31 dicembre 2019) presso stabilimenti produttivi italiani fino al rimborso del finanziamento; investimenti per la tutela ambientale (riduzione consumi, emissioni o riqualificazione energetica di edifici) per un importo non inferiore al 30% del valore dei titoli sottoscritti ed effettuati entro la data di rimborso; investimenti in tecnologie abilitanti dell'ex Piano industria 4.0 per un importo non inferiore al 30% del valore dei titoli sottoscritti ed effettuati entro la data di rimborso. In relazione a ciascuno dei citati obiettivi raggiunti è riconosciuta una riduzione del 5% del valore di rimborso.

#### 1.4. *Il "Patrimonio Rilancio", ovvero un patrimonio destinato per la ricapitalizzazione e la ristrutturazione di grandi imprese gestito dalla Cassa depositi e prestiti*

Nell'ambito delle politiche pubbliche adottate per fronteggiare la crisi pandemica da Covid-19 il legislatore, al fine di sostenere e

rilanciare il sistema economico-produttivo, a mezzo del c.d. decreto Rilancio, ha introdotto tra gli altri uno strumento *sui generis* quanto a regime giuridico, presupposti applicativi ed effetti<sup>17</sup>, autorizzando la Cassa a costituire un patrimonio destinato, denominato “Patrimonio Rilancio”<sup>18</sup>, finalizzato ad uno scopo specifico e svincolato dall’ordinario regime di responsabilità verso i creditori.

Il “Patrimonio Rilancio”, riconosciuto anche dalla giurisprudenza amministrativa quale strumento di indubbia «importanza [...] per il sostegno all’economia nazionale, messa a dura prova dall’emergenza sanitaria che sta interessando il paese»<sup>19</sup>, è articolato al suo interno in alcuni comparti specifici (Fondo Nazionale Supporto Temporaneo, Fondo Nazionale Strategico ed infine il Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese) ed è autonomo e separato a tutti gli effetti rispetto al patrimonio imputabile alla Cassa.

La disposizione istitutiva prevede significative deroghe sia per quanto concerne la disciplina di cui all’art. 2447-*bis* e ss. c.c. sia, seppure parzialmente, per quanto riguarda la disciplina relativa alla privatizzazione formale della Cassa, segnatamente l’art. 5, comma 8-*bis* d.l. n. 269/2003. Nel “Patrimonio Rilancio”, costituito appunto dalla Cassa, con una durata prestabilita pari a dodici anni<sup>20</sup>, sono oggetto di conferimento beni e rapporti giuridici del Mef, che «esercita forti poteri di finanziamento e di disciplina»<sup>21</sup>, o di altri soggetti pubblici, nonché di apporti conferiti da parte di contribuenti che «intendono investire i loro risparmi»<sup>22</sup>.

Con la citata deroga di cui all’art. 2447-*bis* e ss. c.c. il valore del

---

<sup>17</sup> Quanto al ricorso all’istituto giuridico del “Patrimonio Rilancio” in dottrina si è parlato di un’«eterogenesi dei fini» (cfr. A. ZOPPINI, *Note sparse a margine del patrimonio destinato di Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. Soc.*, 2020, 4, 966).

<sup>18</sup> Cfr. art. 27, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>19</sup> Cfr. Cons. St., sez. cons. atti normativi, par. 3 novembre 2020, n. 1717.

<sup>20</sup> Cfr. art. 27, comma 14, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77, in base al quale la durata «può essere estesa o anticipata con delibera del consiglio di amministrazione di CDP S.p.A., su richiesta del Ministero dell’economia e delle finanze, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti per materia».

<sup>21</sup> E. DI CARPEGNA BRIVIO, *op. cit.*, 166.

<sup>22</sup> Cfr. art. 27, comma 18-*ter*, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

patrimonio o dei singoli comparti in cui esso può articolarsi «può essere superiore al dieci per cento del patrimonio netto di CDP S.p.A. [...] di esso non si tiene conto in caso di costituzione di altri patrimoni destinati da parte di CDP S.p.A.»<sup>23</sup>.

Per il “Patrimonio Rilancio” si è registrata una mobilitazione massiccia di risorse pubbliche. Infatti, per il solo anno 2020 è stata disposta l’assegnazione alla Cassa di titoli di stato «nel limite massimo di 44 miliardi di euro»<sup>24</sup>, confermando che la fonte principale anche se non esclusiva (attesa la possibilità prevista di coinvolgere negli apporti anche i contribuenti che intendano investire i loro risparmi) del finanziamento sarà quella del ricorso al debito pubblico.

Sempre in funzione di reperimento di finanziamenti è stato previsto che la Cdp sia abilitata ad emettere, a valere sul “Patrimonio Rilancio” o su suoi singoli comparti, titoli obbligazionari o altri strumenti finanziari di debito, anche in deroga alla disciplina di cui all’art. 2412 c.c., in materia di limiti quantitativi alle emissioni obbligazionarie, nonché al divieto di raccolta del risparmio tra il pubblico di cui all’art. 11 comma 2, t.u.b.

Le attività del “Patrimonio Rilancio” appaiono ascrivibili, in assenza di una esplicita previsione legislativa, attesa la rilevanza di alcuni profili e indici sistematici, alla c.d. gestione separata, sia pure distinta da quella “ordinaria” di cui all’art. 5, comma 8 d.l. n. 269/2003<sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> Cfr. art. 27, comma 3, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>24</sup> Cfr. art. 27, comma 17, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>25</sup> Si v. V. DONATIVI, A. MALTONI, *op. cit.*, 22-23 secondo i quali «[l]e attività del ‘Patrimonio Rilancio’ [...] sono da ascrivere ad una distinta gestione separata di CDP, che presenta alcuni tratti peculiari riscontrabili anche nella gestione separata per così dire “ordinaria”» mentre una posizione più dubitativa anche se non contraria in ordine all’iscrizione delle attività del “Patrimonio Rilancio” alla c.d. gestione separata, che anzi ipotizza l’esistenza di un vero e proprio *tertium genus*, è rinvenibile da parte di v. V. MINERVINI, *Il nuovo azionariato di Stato. Lineamenti delle ricapitalizzazioni emergenziali*, Torino, Giappichelli, 2020, 61 ss. secondo cui «quel che più rileva è l’assenza di una specifica indicazione nell’art. 27 del Decreto in merito alla riconducibilità di tale Patrimonio alla gestione separata o a quella ordinaria di CDP [...] In mancanza di un’indicazione espressa, una serie di elementi testuali e sistematici sembra rivelare l’affinità del Patrimonio Rilancio ai paradigmi concettuali propri della gestione separata, all’interno della

Uno degli indici sintomatici dell'ascrizione delle attività del "Patrimonio Rilancio" nella c.d. gestione separata è, infatti, la previsione in base alla quale, in caso di incapienza sulle obbligazioni del "Patrimonio Rilancio" «è concessa la garanzia di ultima istanza dello Stato»<sup>26</sup>. Un altro profilo maggiormente affine con la disciplina, propria della c.d. gestione separata, è sicuramente la disposizione che riconosce un regime fiscale molto agevolato in quanto tra le altre previsioni è disposto che i «redditi e il valore della produzione del Patrimonio Destinato e dei suoi comparti sono esenti da imposte. Il Patrimonio Destinato e i suoi comparti non sono soggetti a ritenute e a imposte sostitutive delle imposte sui redditi sui proventi a qualsiasi titolo percepiti»<sup>27</sup>.

Il "Patrimonio Rilancio" opera secondo una duplice modalità di funzionamento: da un lato, in regime di "Temporary Framework" dell'UE e, dall'altro, in regime di mercato. Quest'ultima modalità è assoggettata alle regole di cui al Tfue e dalla prassi applicative da questo derivante secondo cui gli interventi pubblici possono essere realizzato, in assenza di pre-notifica alla Commissione, soltanto qualora siano privi di elementi che siano qualificati come aiuti di Stato ai sensi dell'art. 107, par. 1 Tfue e quindi siano collocabili nelle operazioni di mercato<sup>28</sup>.

---

quale, dunque, quella di tale patrimonio destinato potrebbe (e dovrebbe, anche normativamente) essere ricondotta. Si pensi, in tal senso alla garanzia ultima dello Stato, all'analogia integrazione del Consiglio d'Amministrazione e al regime di pressoché totale esenzione fiscale: tutti tratti caratteristici della gestione separata [...] A differenza di quanto stabilito dalla disciplina della gestione separata, l'art. 27 del Decreto Rilancio destina i fondi (non al sovvenzionamento dello Stato e degli enti pubblici, ma) all'investimento in attività private, condotte in regime di libero mercato nei settori più disparati, con indicazione solo orientativa di quelli ritenuti di maggiore interesse [...] Tenuto conto di tali peculiarità, oltre che della fonte "legale" della destinazione del Patrimonio Rilancio, si potrebbe forse ipotizzare una sorta di *tertium genus*, nel senso di una gestione speciale, all'interno di quella separata, la cui disciplina sarebbe allora sì applicabile, ma solo in "in quanto compatibile».

<sup>26</sup> Cfr. art. 27, comma 8, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>27</sup> Cfr. art. 27, comma 13, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>28</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, *Il private equity di Stato: il caso del Patrimonio Rilancio*, in *Analisi giur. econ.*, 2021, 1-2, 93 ss. spec. 96.

Il c.d. decreto Rilancio specifica, infatti, che gli interventi del “Patrimonio Destinato”, qualora necessario, sono subordinati all’approvazione della Commissione ai sensi dell’art. 108 Tfu. Se le attività del “Patrimonio Rilancio”, nelle forme e alle condizioni previste dal “*Temporary Framework*” dell’Ue, hanno una durata temporanea, ovvero sono consentite entro il 30 giugno 2022<sup>29</sup>, le attività a mercato<sup>30</sup>, effettuate «in coerenza con il principio dell’operatore privato in un’economia di mercato<sup>31</sup>», perdurano durante tutto il periodo di esistenza del “Patrimonio Rilancio” e sono destinate a imprese beneficiarie in stato di assoluto equilibrio nonché redditizie.

Infatti, oltre a requisiti di accesso previsti dal c.d. decreto Rilancio, per potere accedere agli interventi in regime di mercato del “Patrimonio Rilancio”, le imprese devono presentare anche due degli ultimi tre bilanci di esercizio in utile e non trovarsi in situazioni di difficoltà<sup>32</sup>, non essere società a partecipazione pubblica e non presentare altri indici che segnalino squilibrio economico-finanziario.

Le risorse pubbliche stanziare sono impiegate per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano, secondo le priorità definite, in relazione ai settori, alle filiere e agli obiettivi di politica industriale<sup>33</sup>. Un’altra peculiarità risiede nella fissazione di un vincolo di finalità sulle risorse stanziare, prevedendo che siano impiegate preferenzialmente al fine della «sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, la partecipazione ad aumenti di capitale,

---

<sup>29</sup> Cfr. art. 6, comma 1, d.m. 3 febbraio 2021, n. 26 del Ministero dell’Economia e delle Finanze in base al quale «gli interventi del Patrimonio Destinato sono effettuati mediante: a) la partecipazione ad aumenti di capitale; b) la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati con obbligo di conversione; c) la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili; d) la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati».

<sup>30</sup> Cfr. art. 17, comma 1, d.m. 3 febbraio 2021, n. 26 del Ministero dell’Economia e delle Finanze in base al quale «[g]li interventi del Patrimonio Destinato di cui al presente Capo sono effettuati mediante: a) la partecipazione ad aumenti di capitale; b) la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili».

<sup>31</sup> Cfr. art. 15, comma 2, d.m. 3 febbraio 2021, n. 26 del Ministero dell’Economia e delle Finanze.

<sup>32</sup> Cfr. art. 2, par. 18, 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 artt. 107 e 108 del trattato.

<sup>33</sup> Cfr. art. 27, comma 4, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.



l'acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche [...] Possono essere effettuati interventi relativi a operazioni di ristrutturazione di società che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività»<sup>34</sup>.

Gli interventi del “Patrimonio Destinato” hanno ad oggetto società per azioni, anche quotate, che soddisfino i seguenti requisiti: avere la sede legale in Italia; non operare nel settore bancario, finanziario o assicurativo; presentare un fatturato annuo superiore a cinquanta milioni di euro.

A questi destinatari si sono aggiunte, limitatamente all'operatività a condizioni di mercato, anche le società a partecipazione non finanziaria, ovvero «i soggetti che esercitano in via esclusiva o prevalente l'attività di assunzione di partecipazioni in soggetti diversi dagli intermediari finanziari»<sup>35</sup>.

Possono beneficiare, altresì, degli interventi anche «le società che presentano un risultato operativo positivo in due dei tre anni precedenti la data di richiesta di intervento»<sup>36</sup>.

I «requisiti di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi»<sup>37</sup> sono stati definiti a mezzo di apposito decreto ministeriale del Mef<sup>38</sup>. Tale decreto definisce tra gli altri anche le azioni di politica d'investimento perseguite dal “Patrimonio Rilancio”, prevedendo che esso «opera in una prospettiva coerente con la sua durata, considerando i singoli interventi in un'ottica di portafoglio, anche nell'interesse di preservare il sistema economico-produttivo italiano a seguito dell'emergenza epidemiologica da Covid-19, senza specifici obiettivi di rendimento di breve termine»<sup>39</sup>.

---

<sup>34</sup> Cfr. art. 27, comma 5, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>35</sup> Cfr. art. 27, comma 4-ter, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>36</sup> Cfr. art. 27, comma 4-quater, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>37</sup> Cfr. *ibidem*.

<sup>38</sup> Cfr. d.m. 3 febbraio 2021, n. 26 del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

<sup>39</sup> Cfr. art. 4, comma 2, d.m. 3 febbraio 2021, n. 26 del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Al fine di sviluppare un'allocazione bilanciata delle risorse è previsto, nel decreto ministeriale attuativo, che l'ammontare massimo di ogni singolo intervento non possa superare due miliardi di euro. La definizione di ulteriori dettagli operativi di cui al "Patrimonio Rilancio" è demandata all'adozione di un apposito regolamento da parte della Cdp, recante peraltro la disciplina delle procedure istruttorie e delle operazioni funzionali alla raccolta della provvista finanziaria, la cui efficacia è subordinata all'approvazione del Mef. La Cdp, inoltre, provvede alla gestione del "Patrimonio Destinato" anche su impulso di eventuali atti di indirizzo emanati dal Mef, oltre a garantire un'attività di rendicontazione dettagliata con cadenza trimestrale al Mef e al Mise circa gli interventi effettuati.

Stante l'ingente ammontare di risorse pubbliche mobilitate per il "Patrimonio Rilancio" tanto da qualificarlo in dottrina quale iniziativa in termini di *private equity* di Stato, trattandosi di un'operazione gestita da una società a controllo pubblico necessario da parte del Mef, ovvero la Cdp, e al contempo un patrimonio destinato con risorse finanziaria prevalentemente provenienti dal medesimo Mef<sup>40</sup>, il legislatore ha previsto specifici obblighi informativi e nel rafforzamento di una compiuta *accountability* con la previsione in base alla quale il Ministro dell'Economia e delle Finanze «entro il 31 gennaio di ciascun anno, trasmette alle Camere una relazione sugli effetti prodotti e sui risultati conseguiti [...] e sul programma degli interventi e delle operazioni di sostegno e di rilancio del sistema economico-produttivo che si intende attuare»<sup>41</sup>. Il legislatore ha previsto, altresì, obblighi per gli esponenti aziendali della Cassa, i quali nella gestione del "Patrimonio destinato", «operano con la dovuta diligenza professionale»<sup>42</sup>.

Come è stato evidenziato in premessa, il "Patrimonio Rilancio" si compone di tre comparti<sup>43</sup>. Il Fondo Nazionale Supporto Tempo

<sup>40</sup> In questi termini si v. A. SACCO GINEVRI, *op. ult. cit.*, 97.

<sup>41</sup> Cfr. art. 27, comma 18-bis, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>42</sup> Cfr. art. 27, comma 12, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>43</sup> Sui tre comparti in cui si articola il "Patrimonio Rilancio" si v. nel dettaglio D. CIFERRI, M. ARSÌ, *op. cit.*, 82 ss.

raeano è dedicato agli interventi temporanei in società che hanno subito danni cagionati dall'emergenza pandemica, sempre in un'ottica pienamente coerente con il "*Temporary Framework*"<sup>44</sup> dell'Ue. Il Fondo Nazionale Strategico è stato ideato per investimenti di lungo periodo, unitamente ad altri investitori, secondo prassi e logiche di mercato. Infine, il Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese è stato pensato per investimenti a mercato in società contraddistinte da temporanea difficoltà, sotto il profilo finanziario, aventi però adeguate prospettive di redditività futura.

Quest'ultimo si articola secondo una duplice operatività: da un lato indiretta attraverso la sottoscrizione di quote o azioni di Organismi di investimento collettivo di risparmio (Oicr) alternativi italiani, compresi gli Oicr di credito, per interventi superiori a trenta milioni di euro. L'operatività indiretta è subordinata a una serie di requisiti quantitativi e alla sottoscrizione delle quote o le azioni dell'Oicr, da parte di uno o più co-investitori privati; dall'altro lato diretta con interventi in presenza di co-investimento, contemporaneo e alle medesime condizioni, da parte di uno o più soggetti co-investitori privati, compresi gli azionisti della impresa richiedente, i quanti effettuino investimenti di importo non inferiore a quello del "Patrimonio Destinato". Questi ultimi non possono essere inferiori a 250 milioni di euro, per ogni intervento e sono subordinati alla presentazione da parte dell'impresa di un piano di ristrutturazione, attestato da un esperto indipendente, da cui si evinca la sostenibilità dell'investimento.

In sintesi, il "Patrimonio Rilancio", si configura quale misura di sostegno al settore economico-produttivo, avente un carattere di temporaneità, disciplinata da norme di diritto speciale che derogano in molti punti alla disciplina civilistica dei patrimoni destinati in ragione della natura pubblicistica delle risorse apportate e delle finalità perseguite.

Anche sulla base di tali presupposti, la misura prevista dal c.d. "decreto Rilancio" non implica acquisizione di partecipazioni di

---

<sup>44</sup> Per quanto attiene all'Italia, in data 17 settembre 2020 la Commissione ha approvato le misure di ricapitalizzazione del "Patrimonio Rilancio" con riferimento all'operatività del "*Temporary Framework*" confermandone la piena compatibilità con il quadro normativo dell'Ue. Cfr. Decisione della Commissione del 17 settembre 2020, caso SA-57612-Italy-COVID-19: Patrimonio Rilancio.

controllo nelle società oggetto di intervento, bensì di partecipazioni di minoranza, prevedendo in taluni casi la presenza di co-investitori, è tenuta sempre ad assicurare il rispetto dell'autonomia che caratterizza l'operatività della Cassa, ancorché nel solco di linee programmatiche e di indirizzo definite per via legislativa e dal potere esecutivo<sup>45</sup>.

Sul "Patrimonio Rilancio" si sono confrontate in dottrina alcuni orientamenti che inquadrano tale istituto, a vigenza temporale definita, ma in via astratta prolungabile, non appena quale misura di formale recepimento le indicazioni impartite a livello europeo dalla Commissione in materia di sostegno e ricapitalizzazione delle imprese nel periodo dell'emergenza pandemica, bensì quale intervento avente portata generale e trasversale sul piano legislativo.

Tale intervento, sempre ad avviso di una parte della dottrina, sancisce in modo diretto il ritorno allo Stato in veste di azionista, con la riedizione di un articolato sistema di partecipazioni societarie statali<sup>46</sup> e c'è anche chi ha ravvisato talune somiglianze con l'esperienza dell'Iri prefigurando l'edificazione di un sistema ad economia mista in grado di modificare gli equilibri che attualmente formano la struttura industriale del paese<sup>47</sup>.

In realtà appare più aderente ad un'interpretazione sistematica e coerente con l'ordinamento positivo, in materia di partecipazioni pubbliche, non attribuire all'avvento del "Patrimonio Rilancio" un ruolo così rilevante e sintomatico di un ritorno allo Stato in funzione di soggetto azionista.

---

<sup>45</sup> Si v. V. TURCHINI, *I fondi gestiti da società partecipate: le novità del Fondo Patrimonio Pmi di Invitalia e del Patrimonio Rilancio gestito da Cdp*, in *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. BASSANINI, G. NAPOLITANO, L. TORCHIA, cit., 153 ss.

<sup>46</sup> È di questo avviso V. MINERVINI, *Il nuovo azionariato di Stato. Lineamenti delle ricapitalizzazioni emergenziali*, cit., 45 ss.

<sup>47</sup> Si v. E. DI CARPEGNA BRIVIO, *op. cit.*, 165 ss. la quale ravvisa talune somiglianze tra l'esperienza dell'Iri e quella del "Patrimonio Rilancio" con riferimento, in primo luogo, alle finalità perseguite da entrambi, ovvero il supporto temporaneo e volto a finanziare interventi individuati a favore di realtà industriali che attraversano una condizione di difficoltà generata da un'emergenza ed, in secondo luogo, con riferimento allo strumento in entrambe le fattispecie della *holding*, che riceve il proprio fondo di dotazione prevalentemente dallo Stato e beneficia della garanzia anch'essa statale.

Ciò in quanto lo Stato non ha mai smesso di essere socio pubblico ovvero azionista, così come il sistema delle partecipazioni dello Stato, anche a prescindere dall'avvento del "Patrimonio Rilancio", è allo stato attuale consolidato e mai smantellato né tantomeno smentito<sup>48</sup>, ma semplicemente oggetto di processi di riorganizzazione e razionalizzazione, fin dall'epoca successiva alle privatizzazioni, sul presupposto di ottemperare a esigenze storicamente stringenti come la necessità della riduzione dell'indebitamento pubblico, la perdita di efficienza ed efficacia complessiva delle forme di gestione pubblicistiche ed, infine, l'avanzamento del processo di integrazione europea.

Pertanto, l'avvento del "Patrimonio Rilancio" più che segnare il ritorno dello Stato in veste di azionista ne riattualizza il ruolo e pone nuovi e vecchi interrogativi circa le modalità attuative, gli strumenti i presupposti e le finalità che questo ruolo può e deve avere nel presente e nel futuro. Questo deve avvenire *a fortiori* nelle circostanze emergenziali, ma più in generale nel riassetto dell'intervento pubblico in economia, in chiave propulsiva e per sostenere, nell'ottica pubblica, la ripresa ed il rilancio economico, in un contesto di finanza pubblica e di integrazione a livello europeo, sotto il profilo economico e finanziario, profondamente vincolato e dunque differente rispetto al passato.

Data la sua peculiare conformazione ed il suo profilo altamente atipico, nel panorama giuridico degli strumenti adottati per contrastare l'emergenza pandemica, sono state formulate da più parti in dottrina osservazioni critiche<sup>49</sup> sul "Patrimonio Rilancio".

---

<sup>48</sup> Si v. *ibidem*, 162 ss. la quale sottolinea come «[s]arebbe però improprio dedurre che un sistema pubblico segnato per decenni da un intreccio pervasivo tra politica ed economia abbia radicalmente modificato il suo modo di operare. A mutare sono state infatti soprattutto le forme giuridiche, mentre molto meno cambiata è stata la sostanza economica [...] Lo Stato, inoltre, non ha abbandonato il suo ruolo di azionista di impresa, per quanto ne siano mutate le modalità e le finalità. I diritti del socio Stato, che ha seguito dell'abolizione del Ministero delle partecipazioni statali, sono stati posti in capo al Ministero dell'economia, e segnatamente del Dipartimento del tesoro, hanno assunto un obiettivo prevalentemente di carattere economico-finanziario e non di indirizzo strategico che porta lo Stato a privilegiare la redditività delle partecipazioni».

<sup>49</sup> Sulle criticità inerenti alla natura e alle caratteristiche del Fondo "Patrimonio Rilancio" si v. V. MINERVINI, *op. ult. cit.*, cit., 45 ss. e spec. 55 ss.; A. SACCO

Un primo profilo, che in dottrina è stato rilevato e che potrebbe destare talune perplessità, attiene alle implicazioni conseguenti alla natura pubblica delle finalità, modalità e risorse del “Patrimonio Rilancio”. Appare lecito interrogarsi sulla reale autonomia della Cdp nella gestione del “Patrimonio Destinato”, ovvero dell’ascrivibilità delle decisioni in capo ad essa o non piuttosto privilegiando un approccio sostanzialistico al Mef e quindi ad una regia eminentemente statale, che toglierebbe, peraltro, ogni velo di possibile ambiguità dall’intervento ma sarebbe foriero di altre incertezze interpretative con riferimento alla compatibilità con la *ratio* ispiratrice del d.lgs. n. 175/2016, Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica<sup>50</sup>.

Il “Patrimonio Destinato”, tuttavia, che è un istituto di diritto privato, rimane pur sempre in ogni caso un’operazione formalmente imputabile alla Cdp, la quale anche secondo le previsioni legislative è autorizzata e non obbligata a darvi corso. Inoltre, proprio la Cdp si pone soggettivamente come ente privato, sotto il profilo formale e, infatti, opera al di fuori del perimetro del bilancio pubblico statale rispettando le condizioni di mercato.

Un secondo profilo di criticità attiene ai problemi di compatibilità tra la disciplina del “Patrimonio Rilancio” e quella relativa alla tutela della concorrenza ed alla materia degli aiuti di Stato. Infatti, le vantaggiose agevolazioni fiscali previste per le attività e per il valore della produzione del “Patrimonio Rilancio” potrebbero incidere negativamente con effetti distorsivi della concorrenza, se applicate a imprese che operano a regime di mercato.

Un terzo profilo è quello relativo al processo di selezione delle imprese beneficiarie degli interventi, secondo il regime di “*Temporary framework*” dell’Ue. A livello legislativo e regolamentare non è dato di evincere in via esplicita quale sia la natura pubblicistica (procedimento amministrativo in senso stretto) o privatistica (procedimento interno a discrezione del soggetto privato) della sequenza di

---

GINEVRI, *op. ult. cit.*, 93 ss.; A. ZOPPINI, *op. cit.*, 957 ss.; E. DI CARPEGNA BRIVIO, *op. cit.*, 167 ss.; V. MINERVINI, *L’improvvisa «accelerazione» (post COVID) dell’azionariato di Stato. Il patrimonio destinato di cui all’art. 27 D.L. Rilancio*, in *Giur. comm.*, 2021, 1, 230 ss.

<sup>50</sup> Si v. V. MINERVINI, *op. ult. cit.*, 55 ss.

atti che presiede alla selezione delle imprese beneficiarie dei suddetti interventi, atteso l'impiego di risorse pubbliche, il coinvolgimento di pubbliche amministrazioni, il Mef, e stante l'esigenza di garantire alcune prerogative e tutele soprattutto in materia di accesso e trasparenza, proprie della l. 7 agosto 1990, n. 241 in materia di procedimento amministrativo.

In dottrina è stato rilevato che, sotto il profilo strettamente dogmatico, la forma societaria, che riveste la Cassa, non costituisce *ex se* elemento ostativo all'applicazione delle garanzie procedurali amministrative, ove l'attività sia effettivamente qualificata quale attività amministrativa ovvero di rilevanza pubblica. La Cassa è il soggetto che costituisce e che gestisce il "Patrimonio Destinato", su mandato del Mef, attuando le linee di indirizzo e di investimento secondo criteri predefiniti e d'interesse generale, per via dell'impiego di risorse pubbliche e pertanto potrebbe essere inquadrata nell'esercizio oggettivo di potere amministrativo in forma privatistica<sup>51</sup>.

Pertanto, sulla base di questi presupposti l'attività di selezione delle imprese beneficiarie, per gli interventi posti in essere, secondo il regime di "Temporary framework" dell'Ue, sulla base di criteri e requisiti di accesso predefiniti *ex ante* all'art. 5 del d.m. 3 febbraio 2021, n. 26 del Mef recante, "Regolamento concernente i requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti del Pa-

---

<sup>51</sup> Si v. V. CERULLI IRELLI, *Impresa pubblica*, in *La costituzione economica: Italia, Europa*, a cura di C. PINELLI, T. TREU, Bologna, il Mulino, 2010, 134 ss. spec. 150. Sull'esercizio privato di funzioni amministrative si v. S. ROMANO, *Principi di diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 1906; G. ZANOBINI, *L'esercizio privato delle funzioni e dei servizi pubblici*, in *Trattato di diritto amministrativo*, diretto da V.E. ORLANDO, II, pt. III, Milano, Soc. Editrice Libreria, 1920; M.S. GIANNINI, *Esercizio privato di pubbliche attività*, in *Enc. dir.*, vol. XV, Milano, Giuffrè, 1966, 685 ss.; F. DE LEONARDIS, *Soggettività privata e azione amministrativa. Cura dell'interesse generale e autonomia privata nei nuovi modelli di amministrazione*, Padova, Cedam, 2000, 19 ss.; B.G. MATTARELLA, *L'attività*, in *Trattato di diritto amministrativo*, pt. gen., I, cit., 629 ss.; A. MALTONI, *Il conferimento di potestà pubbliche ai privati*, Torino, Giappichelli, 2005; ID., *Esercizio privato di pubbliche funzioni*, in *Enc. dir.*, Annali, I, Milano, Giuffrè, 2007, 570 ss.; G. NAPOLITANO, *L'esercizio privato di attività amministrative*, in *La disciplina generale dell'azione amministrativa*, a cura di V. CERULLI IRELLI, Napoli, Jovene, 2006, 89 ss.; S. PELLIZZARI, *Soggetti privati che esercitano funzioni procedurali: i rapporti con l'organizzazione amministrativa tra pubblico e privato*, in *Pubblico e privato. Oltre i confini dell'amministrazione tradizionale*, a cura di B. MARCHETTI, Padova, Cedam, 2013, 151 ss.

trimonio Destinato”, dovrebbe essere assoggettata alle disposizioni di cui agli artt. 1, comma 1-ter<sup>52</sup> e 29, comma 1<sup>53</sup>, l. n. 241/1990.

Un terzo profilo di criticità, strettamente connesso al secondo, attiene alle previsioni in base alle quali «possono essere effettuati interventi relativi a operazioni di ristrutturazione di società che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività»<sup>54</sup>.

Questa previsione può rappresentare forse l'anomalia più vistosa del “Patrimonio Destinato” ponendo, peraltro, problemi non secondari in ordine alla compatibilità di tale istituto con l'assetto più generale della Cdp sul piano legislativo e statutario. Tale disposizione manifesta profili distonici con le previsioni statutarie della Cassa, giuridicamente una società per azioni a controllo pubblico necessario, vincolata al perseguimento della divisione degli utili, senza per questo puntare alla massimizzazione del lucro e sotto il profilo finalistico uno strumento che contribuisce ad assolvere una *mission* pubblicistica di politica industriale dalla quale discende il rispetto dei principi di economicità e sana gestione finanziaria cui sono tenuti, in virtù dell'art. 92, comma 2, Cost., i pubblici poteri<sup>55</sup>.

L'assetto complessivo giuridico e operativo della Cdp tempera, da un lato, la necessità di rispettare la disciplina in materia di concorrenza ed in materia di aiuti di Stato e, dall'altro, l'opportunità di non consolidare il proprio debito all'interno del perimetro del bilancio statale, operando quale *market unit*, secondo regole di mercato e applicando il criterio dell'investitore privato<sup>56</sup>.

---

<sup>52</sup> Cfr. art. 1, comma 1-ter, l. 7 agosto 1990, n. 241: «i soggetti privati preposti all'esercizio di attività amministrative assicurano il rispetto dei criteri e dei principi di cui al comma 1, con un livello di garanzia non inferiore a quello cui sono tenute le pubbliche amministrazioni in forza delle disposizioni di cui alla presente legge».

<sup>53</sup> Cfr. art. 29, comma 1, l. 7 agosto 1990, n. 241: «[l]e disposizioni della presente legge si applicano, altresì, alle società con totale o prevalente capitale pubblico, limitatamente all'esercizio delle funzioni amministrative».

<sup>54</sup> Cfr. art. 27, comma 5, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

<sup>55</sup> In questi termini si v. M. BENVENUTI, *op. cit.*, 25.

<sup>56</sup> L'introduzione di un siffatto criterio risale alla metà degli anni Ottanta e segnatamente nella direttiva del Consiglio 81/363/Cee del 28 aprile 1981 sugli aiu-



Ai sensi delle previsioni statutarie di Cdp, e della previsione legislativa di cui all'art. 5, comma 8-*bis*, è previsto nell'oggetto sociale «l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività»<sup>57</sup>. Se è vero che da un lato il "Patrimonio Destinato" è distinto da quello di Cdp, è altrettanto vero che, come è stato osservato in dottrina, astrattamente, tra le finalità dello stesso rientrano l'assunzione di partecipazioni dirette in società (seppure di minoranza e non di controllo) che registrino squilibri patrimoniali o finanziari temporanei, ma che al contempo siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività, evidenziando una discrepanza con le disposizioni legislative e statutarie di Cdp<sup>58</sup>.

Se si condivide quanto sostenuto, diventa allora dirimente, al fine di rendere compatibile l'operatività del "Patrimonio Destinato" con il profilo di operatività della Cdp, valorizzare, come è stato suggerito in dottrina, il profilo teso all'accertamento *ex ante*, in sede di selezione delle imprese beneficiarie degli interventi di ricapitalizzazione e ristrutturazione, delle potenzialità di risanabilità dell'impresa che registra temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, ovvero un giudizio sufficientemente prognostico, in grado già di individuare le «adeguate prospettive di redditività» nel momento in cui si opera la selezione dei beneficiari.

A tale scopo risulta più adeguato non tanto un approccio vincolato, caratterizzato dagli automatismi, nell'attività di scelta dei beneficiari, che implicano una verifica circa il possesso di requisiti e l'applicazione di criteri stabiliti *ex ante* bensì discrezionale che per-

---

ti alla cantieristica navale ed alla coeva decisione della Commissione 2380/81/Cee del 7 agosto 1981 che stabiliva regole comunitarie per gli aiuti alla siderurgia. Si v. *ex multis* C. giust. Ue, 10 luglio 1986, causa 234/84, *Belgio c. Commissione*; Id., 14 febbraio 1990, causa C-301/87, *Francia c. Commissione*; Id., 21 marzo 1991, causa C-303/88, *Italia c. Commissione*; Id., 3 ottobre 1991, causa C-261/89, *Italia c. Commissione*. In dottrina si v. tra gli altri P. DE LUCA, *Il criterio dell'investitore privato in economia di mercato*, in *Mercato conc. reg.*, 2012, 3, 519 ss. Sui profili evolutivi del criterio si v. G.M. CARUSO, *Caratteri evolutivi del criterio dell'investitore di mercato. La contrapposizione fra Stato azionista e Stato autorità negli incerti parametri europei*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, 113 ss.

<sup>57</sup> Cfr. art. 3, comma 1, lett. d) Statuto Cdp.

<sup>58</sup> Si v. A. PISANESCHI, *op. ult. cit.*, 106.

metta alla Cassa di valutare e ponderare maggiormente come investire le risorse pubbliche per le finalità di ricapitalizzazione e ristrutturazione d'impresa, si da garantire così un'intrinseca coerenza tra l'intervento pubblico nel settore del capitale e del patrimonio delle imprese, la disciplina europea e nazionale in materia di concorrenza e di aiuti di Stato infine la disciplina sull'insolvenza e quindi sulle procedure concorsuali<sup>59</sup>.

Dall'analisi condotta sull'istituzione e l'operatività dei numerosi e flessibili strumenti per affrontare la crisi pandemica, gestiti dallo Stato oppure da società a controllo pubblico, a sostegno prevalentemente dell'attività d'impresa, è possibile evincere che la panoplia delle numerose misure attivate, esce sostanzialmente rafforzata dalla crisi pandemica da Covid-19.

Il successo di tali strumenti è confermato anche dal recente 30° Rapporto annuale Istat, che ha messo in luce come l'attività economica sia tornata ai livelli precrisi; infatti, «in termini aggregati, il livello di valore aggiunto pre-crisi è stato recuperato, considerato in volume, già nel primo trimestre»<sup>60</sup> del corrente anno 2022, nonostante i nuovi fattori di indebolimento congiunturale introdotti dall'accelerazione dei prezzi, in parte associati al conflitto bellico in Ucraina. Tale traguardo è stato possibile grazie al contributo dell'intervento pubblico che «ha mitigato gli effetti distruttivi della crisi sul sistema, attraverso contributi diretti e facilitando l'accesso al credito da parte delle imprese, con garanzie e condizioni agevolate»<sup>61</sup>.

<sup>59</sup> Si v. V. MINERVINI, *op. ult. cit.*, 68 ss.

<sup>60</sup> Cfr. Istat, 30° Rapporto annuale 2022. *La situazione del Paese*, 121, in [www.istat.it](http://www.istat.it).

<sup>61</sup> Cfr. *ibidem*, 124, spec. 125 secondo cui «l'interruzione dell'operatività aziendale dettata dalle misure di contenimento dell'emergenza sanitaria e la parallela caduta della domanda hanno compromesso le disponibilità liquide per ampi segmenti del sistema produttivo. Le misure di sostegno attraverso una moratoria sui debiti e un massiccio piano di garanzie pubbliche hanno offerto maggiori possibilità di aprire nuove linee di credito, contenendo i fallimenti e riducendo il rischio per le banche. In questa fase il sistema bancario ha assorbito lo shock di liquidità indotto dalla riduzione di fatturato e dall'impossibilità di utilizzare l'autofinanziamento. Con la graduale ripresa dell'attività, unita alle iniezioni di liquidità tramite il credito bancario, si è realizzata una ricostituzione delle disponibilità e, nella maggioranza dei settori, si è attenuata la necessità di ricorso al credito e di negoziare modi che nelle condizioni di pagamento con clienti e fornitori, portando al superamento della crisi congiunturale di liquidità».

Gli interventi pubblici attivati, nella forma prevalentemente dei fondi, risultano essere in primo luogo potenziati strutturalmente nelle risorse rese disponibili e nell'attitudine a raggiungere un'elevata platea di operatori economici, potenzialmente beneficiari delle misure.

In secondo luogo, i fondi istituiti risultano, talvolta, agganciati a programmi di sostegno europeo alla liquidità delle imprese. In terzo luogo, il rafforzamento dello strumento proprio dei fondi è anche l'esito di un ruolo strategico che assumono le società a controllo pubblico coinvolte nella gestione dei fondi stessi, che disvela un disegno statale teso alla valorizzazione delle competenze tecniche e specialistiche delle società a controllo pubblico e delle loro strutture dedicate, al fine di assicurare trasversalmente (con interventi differenziati in ragione della dimensione) alle imprese (anche in stato di temporaneo squilibrio finanziario) adeguati strumenti di rilancio con iniziative mirate di ricapitalizzazione e ristrutturazione<sup>62</sup>.

Tali misure si configurano quasi tutte a carattere temporaneo per via della contingenza dell'emergenza pandemica, ma appaiono destinate a generare effetti strutturali nel medio-lungo periodo circa il modello di sostegno statale alle attività d'impresa, anche dopo il superamento dell'emergenza pandemica. I cambiamenti introdotti potrebbero diventare strutturali, non soltanto con riferimento alla *governance*, bensì anche e soprattutto in relazione alla natura e al grado di estensione e di flessibilità degli interventi astrattamente ammissibili da parte dei poteri pubblici per fronteggiare una crisi economica.

In particolare, il passaggio dalla fase dell'emergenza pandemica in senso stretto a quello della ripresa e della resilienza guidato dall'attuazione del Pnrr, impone una revisione necessaria ed un aggiornamento degli strumenti utilizzati per affrontare l'emergenza sanitaria nella fase più acuta.

Ciò in quanto, con riferimento al sostegno al tessuto economico-produttivo, l'evoluzione delle fonti di finanziamento attivate durante l'emergenza «oltre a mettere in luce l'effetto della politica economica nella fase recessiva, è indicativa della necessità di profilare i

---

<sup>62</sup> Si v. V. TURCHINI, *op. ult. cit.*, 155.

destinatari di politiche selettive nella fase di ripresa, quando l'obiettivo principale dovrebbe essere il sostegno al segmento di imprese sane ma colpite duramente dalla pandemia»<sup>63</sup>.

## 2. *Il Next Generation Eu, l'operatività della Cassa depositi e prestiti nell'attuazione del Pnrr ed il Piano Strategico 2022-2024*

Come ricordato in precedenza, il *Next Generation EU*, a livello europeo, ed il Pnrr, come attuazione in sede nazionale del programma europeo<sup>64</sup> (v. *supra*, cap. IV, § 2.3), rappresentano la possibilità di rilanciare e stabilizzare le politiche pubbliche di ripresa e di resilienza del paese, segnando dunque il passaggio dall'approccio contingente dell'emergenza ad un approccio organico e sistematico per lo sviluppo del paese.

Sotto questo profilo, come si è visto, lo Stato, nella fase più acuta della pandemia, ha agito sia attraverso enti pubblici governativi, *in primis* i ministeri, sia avvalendosi di alcune società a partecipazione e a controllo pubblico<sup>65</sup>, per via di una loro maggiore specializzazione tecnica in alcuni settori in cui l'amministrazione pubblica risulta carente, e sul presupposto che il profilo societario garantisca requisiti di maggiore adeguatezza giuridico-amministrativa e gestionale.

L'esigenza primaria del legislatore, nell'avvio della fase attuativa del Pnrr, è stata quella di coniugare e allineare il più possibile, attivando misure di programmazione, implementazione e monitoraggio degli investimenti, i tempi dell'amministrazione pubblica e quelli degli operatori economici. Com'è stato rilevato in precedenza, infat-

---

<sup>63</sup> Cfr. Istat, *50° Rapporto annuale 2022. La situazione del Paese*, 125, in [www.istat.it](http://www.istat.it).

<sup>64</sup> Per un inquadramento sul Pnrr si v. tra gli altri L. FIORENTINO, *Il Piano di ripresa. Un'occasione per cambiare l'amministrazione*, in *Giorn. dir. amm.*, 2021, 6, 689 ss.; M. CLARICH, *Il PNRR tra diritto europeo e nazionale, un tentativo di inquadramento giuridico*, cit., 1 ss.; P. CLARIZIA, M. MANOCCHIO, P. MARCONI, B.P. AMICARELLI, G. MOCAVINI, R. MORGANTE, G. NAPOLITANO, A. RENZI, *op. cit.*, 1137 ss.

<sup>65</sup> G. MOCAVINI, *L'assistenza delle società a partecipazione pubblica nell'attuazione del PNRR*, in *Giorn. dir. amm.*, 2022, 6, 728 ss.

ti, il fattore temporale nell'attuazione del Pnrr è condizione necessaria affinché si possano dispiegare gli effetti di ripresa e le economie di scale attese ed è proprio per questo che il Pnrr può costituire, come è stato osservato, un'occasione per «cercare di riconciliare i tempi della burocrazia con quelli dell'economia, restituendo, in particolare alla prima, capacità e spazi di azione»<sup>66</sup>.

Da questo punto di vista un ruolo sicuramente più strategico e rilevante, nonché maggiormente adeguato alla vocazione di Cdp è stato riconosciuto per l'attuazione del Pnrr. Quest'ultimo ha ricevuto, infatti, la prima attuazione rispettivamente con il d.lgs. 31 maggio 2021, n. 77 (c.d. "decreto Semplificazioni-bis"), convertito con modificazioni dalla l. 29 luglio 2021, n. 108 e con il d.lgs. 6 novembre 2021, n. 152 (c.d. "decreto Pnrr"), convertito con modificazioni dalla l. 29 dicembre 2021, n. 233. Il Pnrr costituisce l'architrave fondamentale per gli investimenti pubblici e privati del presente e soprattutto del futuro, non inquadrandosi in una mera occasione di finanziamento europeo, bensì in un ambizioso strumento di programmazione economica o meglio di pianificazione strategica ed economica generale<sup>67</sup>.

La Cdp agisce, infatti, in questo specifico ambito, secondo una duplice modalità di intervento: da un lato avvalendosi delle proprie società controllate, sviluppa e attua interventi e progetti finanziati nell'ambito delle sei missioni in cui si articola il Pnrr stesso; dall'altro trasversalmente fornisce assistenza tecnica in qualità di *advisor* a tutte le amministrazioni pubbliche incaricate di attuare il Pnrr.

Nell'attuazione di quest'ultimo un ruolo rilevante è assunto da Simest, società che con Sace costituisce il polo dell'*export* e dell'in-

<sup>66</sup> Cfr. A. AVERARDI, *PNRR, op. ult. cit.*, 299.

<sup>67</sup> In questi termini si v. M. DUGATO, *L'intervento pubblico per l'inclusione, la coesione, l'innovazione e la sostenibilità ed il ruolo del servizio pubblico locale nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, in *Munus*, 2022, 1, 1 ss. secondo cui «[i]l Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza non è uno strumento di gestione di finanziamenti europei o un progetto di spesa, come troppo spesso viene rappresentato. È invece un complesso atto di programmazione economica (meglio: un atto di pianificazione strategica ed economica) che non solo individua obiettivi da conseguire, lacune da colmare, carenze da correggere, ma, come ha lucidamente osservato Marco D'Alberti, disegna con razionale lucidità un percorso di azione pubblica degno di costituire un modello di governo dello sviluppo economico e sociale».

ternazionalizzazione della Cdp, che ha messo a disposizione finanziamenti agevolati con quota parte a fondo perduto fino al 25% e senza necessità di presentare garanzie, tramite risorse rese disponibili attraverso il Pnrr nell'ambito della Missione 1 "Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo" (su cui sono previsti 40,73 miliardi di euro), per realizzazione di investimenti a supporto delle Pmi nei processi di internazionalizzazione e di transizione digitale ed ecologica.

Sempre nell'ambito nella Missione 1 è prevista la valorizzazione sia del Fondo Nazionale del Turismo, gestito da Cdp Immobiliare Sgr (controllato al 70% da Cdp) destinato all'acquisto, alla ristrutturazione e alla valorizzazione di immobili in Italia, per sostenere lo sviluppo turistico nelle zone più colpite dalla crisi o situate ai margini, sia l'istituzione della Sezione Speciale "Turismo" nell'ambito del Fondo centrale di garanzia, per facilitare l'accesso al credito per gli imprenditori che gestiscono un'impresa esistente o per i giovani che intendono avviare una propria attività.

Infine, nella Missione 4 "Istruzione e Ricerca" (su cui sono previsti 30,88 miliardi di euro) è da segnalare il ruolo di Cdp *Venture Capital* Sgr (controllata al 70% dal Cdp), che ha il compito di attirare nuovi investitori, nazionali ed internazionali. Per fare crescere il mercato del *venture capital* in Italia. Cdp *Venture Capital* Sgr avrà quindi a disposizione risorse stanziare dal Mise, in attuazione dell'art. 10, comma 7-*sexies*, d.l. 10 settembre 2021, n. 121, convertito con modificazioni dalla l. 9 novembre 2021, n. 156. A questo si aggiungeranno altre risorse previste dal Pnrr e altre ancora rese disponibili da Cdp e da soggetti terzi, a sostegno degli operatori del *venture capital*.

Il ruolo sicuramente più rilevante che la Cassa sta offrendo nell'attuazione del Pnrr è quello di *advisor*, prestando assistenza tecnica alle amministrazioni pubbliche nell'attuazione dei progetti del Pnrr.

Al fine di implementare e rafforzare la capacità amministrativa, ai sensi di quanto prevede il c.d. "decreto Semplificazioni-*bis*", le amministrazioni pubbliche possono avvalersi del supporto tecnico-operativo di società a prevalente partecipazione pubblica<sup>68</sup> e pari-

---

<sup>68</sup> Cfr. art. 9, comma 2, d.l. 31 maggio 2021, n. 77, convertito con modificazioni dalla l. 29 luglio 2021, n. 108.

menti possono ricorrere al supporto di società *in house providing*<sup>69</sup>, per sostenere la definizione e l'avvio degli affidamenti ed accelerare gli investimenti pubblici, , nell'ottica di favorire la tempestiva ed efficace attuazione degli interventi del Pnrr.

Successivamente, il d.l. 10 settembre 2021, n. 121 (c.d. decreto Infrastrutture e Trasporti), convertito con modificazioni dalla l. 9 novembre 2021, n. 156, ha previsto la possibilità per le amministrazioni pubbliche, nell'ottica di «assicurare l'efficace e tempestiva attuazione degli interventi pubblici» previsti dal Pnrr, di avvalersi «direttamente della società Cassa depositi e prestiti Spa e di sue società direttamente o indirettamente controllate per attività di assistenza e supporto tecnico-operativo, per la gestione di fondi e per attività ad esse connesse, strumentali o accessorie»<sup>70</sup>.

La disposizione altresì prevede che i rapporti tra le parti siano regolati da apposite convenzioni, in conformità con l'accordo quadro stipulato tra il Mef e Cdp sottoscritto in data 23 dicembre 2021 che permetterà ad amministrazioni centrali ed enti locali di usufruire dei servizi di consulenza e assistenza tecnica da parte della Cdp, che opererà in qualità di *advisor*, per il raggiungimento degli obiettivi del Pnrr.

L'Accordo quadro fra il Mef e Cdp, sulle iniziative di sostegno alle pubbliche amministrazioni nelle fasi di programmazione, definizione, attuazione, monitoraggio e valutazione degli interventi del Pnrr, ha quale obiettivo il rafforzamento della capacità amministrativa delle amministrazioni medesime, accelerare la realizzazione degli investimenti, facilitare il rispetto dei tempi e il conseguimento di obiettivi e traguardi previsti.

Nell'Accordo sono definite le modalità di attivazione di Cdp per il sostegno ad amministrazioni centrali e agli enti territoriali nell'ambito del Pnrr. A valle dell'Accordo saranno definiti i Piani della attività per ogni ministero che conterranno una descrizione puntuale delle iniziative da svolgere. Inoltre, in forza di specifiche convenzioni, le amministrazioni che provvedono alla realizzazione degli inter-

---

<sup>69</sup> Cfr. art. 10, comma 1, d.l. 31 maggio 2021, n. 77, convertito con modificazioni dalla l. 29 luglio 2021, n. 108.

<sup>70</sup> Cfr. art. 10, comma 7-*quinquies*, d.l. 10 settembre 2021, n. 121, convertito con modificazioni dalla l. 9 novembre 2021, n. 156.

venti del Pnrr a livello territoriale, potranno avvalersi direttamente della Cassa (e di società da essa direttamente o indirettamente controllate) per attività di assistenza e sostegno tecnico-operativo, per la gestione di fondi e, infine, per attività connesse alle precedenti. Una convenzione è stata inoltre sottoscritta tra Mef e Invitalia l'8 febbraio 2022 attraverso cui Invitalia ha formalizzato l'impegno a fornire alle amministrazioni centrali e per il loro tramite ai soggetti attuatori il proprio supporto tecnico operativo al fine di sostenere l'accelerazione degli investimenti previsti dal Pnrr. Infine, in coerenza con i contenuti recati rispettivamente nell'accordo quadro stipulato tra il Mef e la Cassa e nella convenzione conclusa tra il Mef ed Invitalia. La Cassa ed Invitalia hanno siglato un protocollo d'intesa il 16 maggio 2022 al fine di definire le rispettive aree di intervento e di competenza per il supporto tecnico-operativo e l'assistenza tecnica da attivare mediante la piattaforma digitale di servizi.

Nell'ambito della nuova *governance* pubblica per l'attuazione delle politiche di ripresa e resilienza<sup>71</sup>, il Servizio Centrale per il Pnrr<sup>72</sup>, istituito presso la Ragioneria generale dello Stato, come specifica direzione generale, ha approvato i primi cinque Piani delle Attività relativi al Pnrr, sottoscritti con il Mef, il Ministero della Salute, il Ministero della Transizione Ecologica, il Ministero del-

---

<sup>71</sup> Sui profili organizzativi della *governance* del Pnrr si v. tra gli altri M. MACCHIA, *La governance del Piano di ripresa*, in *Giorn. dir. amm.*, 2021, 6, 733 ss.; R. PEREZ, *L'amministrazione del Piano di ripresa e resilienza*, in *Giorn. dir. amm.*, 2022, 5, 593 ss.

<sup>72</sup> Cfr. art. 6, comma 1, d.l. 31 maggio 2021, n. 77, convertito con modificazioni dalla l. 29 luglio 2021, n. 108 secondo cui «[p]resso il Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato è istituito un ufficio centrale di livello dirigenziale generale, denominato Servizio centrale per il PNRR, con compiti di coordinamento operativo, monitoraggio, rendicontazione e controllo del PNRR, che rappresenta il punto di contatto nazionale per l'attuazione del PNRR ai sensi dell'articolo 22 del Regolamento (UE) 2021/241, conformandosi ai relativi obblighi di informazione, comunicazione e di pubblicità. Il Servizio centrale per il PNRR è inoltre responsabile della gestione del Fondo di Rotazione del *Next Generation EU-Italia* e dei connessi flussi finanziari, nonché della gestione del sistema di monitoraggio sull'attuazione delle riforme e degli investimenti del PNRR, assicurando il necessario supporto tecnico alle amministrazioni centrali titolari di interventi previsti nel PNRR di cui all'articolo 8. Il Servizio centrale per il PNRR si articola in sei uffici di livello dirigenziale non generale e, per l'esercizio dei propri compiti, può avvalersi del supporto di società partecipate dallo Stato, come previsto all'articolo 9».



la Cultura e Ministero della Mobilità e delle Infrastrutture Sostenibili.

I Piani prevedono l'assistenza tecnica da parte della Cassa e definiscono i servizi di sostegno tecnico-operativo e affiancamento che la Cdp mette a disposizione su base annuale alle amministrazioni centrali titolari di interventi del Pnrr, nonché ai soggetti attuatori a livello territoriale. Ciò al fine di agevolare e semplificare il lavoro delle amministrazioni pubbliche<sup>75</sup>, nella realizzazione delle linee di intervento di competenza, nonché nel disegno delle progettualità e nell'esecuzione delle correlate attività.

A supporto delle amministrazioni pubbliche è stato predisposto anche un sistema di assistenza tecnica denominato *Capacity Italy*, accessibile tramite piattaforma digitale. Tale sistema, assolutamente innovativo, è integrato grazie ad una *partnership* tra soggetti formalmente privati, ma in controllo pubblico, oltreché dotati di adeguate competenze quali Cdp, Invitalia, MedioCredito Centrale e, con il supporto della Presidenza del Consiglio dei ministri e del Mef. *Capacity Italy* è in grado di rendere disponibile, a beneficio degli enti territoriali, quali Regioni, Province, Città Metropolitane, Comuni e altri enti pubblici, e più in generale a tutti gli enti non territoriali impegnati nell'attuazione dei progetti del Pnrr, una piattaforma di servizi unica per: il supporto tecnico-amministrativo ed economico-finanziario nell'intero ciclo di vita dei progetti; il coordinamento e la razionalizzazione della documentazione a sostegno dei progetti, uniformando l'attività di comunicazione; l'indirizzo delle *task force* reclutate dalle amministrazioni pubbliche, su base territoriale, per l'attuazione del Pnrr.

Il portale *Capacity Italy*, in particolare offre assistenza al personale tecnico delle amministrazioni impegnato nell'attuazione dei progetti, ad esempio prestando la propria consulenza ai responsabili

---

<sup>75</sup> Cfr. art. 9, comma 1, d.l. 31 maggio 2021, n. 77, convertito con modificazioni dalla l. 29 luglio 2021, n. 108 secondo cui «[a]lla realizzazione operativa degli interventi previsti dal PNRR provvedono le Amministrazioni centrali, le Regioni, le Province autonome di Trento e di Bolzano e gli enti locali, sulla base delle competenze istituzionali, ovvero della diversa titolarità degli interventi definita nel PNRR, attraverso le proprie strutture, ovvero avvalendosi di soggetti attuatori esterni individuati nel PNRR, ovvero con le modalità previste dalla normativa nazionale ed europea vigente».

unici del procedimento, supportando le amministrazioni richiedenti in tutte le fasi di realizzazione degli investimenti, dalla redazione dei bandi alle fasi di rendicontazione e monitoraggio, anche mediante l'apertura di sportelli tecnici appositamente dedicati. L'assistenza è articolata su due livelli: un primo livello, più in funzione della risposta immediata al bisogno e quindi con un tasso di standardizzazione maggiore; un secondo livello, invece, che si articola in un'assistenza maggiormente personalizzata, con la possibilità di formulare specifici quesiti tecnici per ottenere risposte dagli esperti da remoto.

*Capacity Italy*, se da un lato si presenta come una piattaforma di assistenza tecnica integrata da soggetti pubblici altamente competenti e specializzati, può diventare un vero e proprio spazio di scambio di buone pratiche e di rafforzamento della capacità amministrativa. Tutto ciò in piena adesione alla volontà del legislatore, grazie alla formazione trasversale sul campo nell'attuazione del Pnrr e allo scambio di competenze tra esperti, operatori e amministratori pubblici.

La Cdp è stata investita del ruolo di *advisor* non soltanto a livello nazionale, in attuazione del Pnrr, bensì anche a livello europeo, nell'attuazione del Piano *InvestEU*. È stato, infatti, sottoscritto il primo accordo, *Contribution Agreement*, nell'ambito del Polo di Consulenza *InvestEU* tra la Commissione e la Cdp.

Quest'ultima è il primo Inp e anche la prima istituzione diversa dalla Bei a sottoscrivere direttamente con la Commissione un accordo nell'ambito di uno dei tre pilastri di *InvestEU* (si v. *supra*, cap. IV, § 2.3). Quest'ultimo, tra l'altro, prevede che la Bei sosterrà investimenti che beneficeranno del 75% della garanzia del bilancio pubblico europeo, mentre il residuale 25% coprirà gli investimenti effettuati dagli Inp, come la Cassa. L'accordo sottoscritto concerne l'attività di consulenza, al fine di predisporre l'analisi di progetti bancabili secondo gli obiettivi delle politiche europee. La Cassa, in questo modo, potrà pertanto operare quale *advisor* a favore di autorità e soggetti promotori pubblici e privati, al fine di sviluppare progetti di infrastrutture strategiche, favorire l'attrazione di risorse finanziarie private, infine sostenere il rafforzamento delle capacità amministrative e istituzionali sotto il profilo della gestione finanziaria.

La scommessa sul supporto tecnico-specialistico delle società a partecipazione pubblica, da un lato per rafforzare la capacità amministrativa e dall'altro per accelerare gli investimenti pubblici, non è però esente da rischi o comunque da profili di problematicità come è stato opportunamente rilevato<sup>74</sup>. Si pensi ad esempio ai profili di compatibilità del ruolo di soggetto attuatore da un lato e di *advisor* o comunque di supporto dall'altro, in capo alle società a partecipazione pubblica coinvolte nell'attuazione del Pnrr. Si pensi altresì alla scelta delle modalità operative per sostenere l'imprenditorialità; in particolare le Pmi, creando reti stabili e interazioni tra le società a partecipazione pubblica e gli operatori privati, tenendo presente che questo presuppone una cultura di politica industriale che l'Italia pare avere abbandonato da tempo.

Si ponga l'attenzione, infine, sul ruolo che possono giocare le società a partecipazione pubblica rispetto ai meccanismi attraverso i quali è possibile garantire l'efficacia degli interventi del Pnrr, trasversalmente su tutto il territorio nazionale, con riferimento anche alla molteplicità di amministrazioni pubbliche coinvolte alquanto differenti ed eterogenee tra loro, sia sotto il profilo dimensionale, sia sotto il profilo di capacità amministrativa.

Non si può tacere, inoltre, che il ruolo di *advisor*, riconosciuto dalle previsioni legislative alla Cdp per supportare le amministrazioni pubbliche nella fase attuativa del Pnrr, pone inevitabilmente una questione che attiene ai profili di compatibilità dell'affidamento *ex lege*, in via diretta (peraltro senza limiti di soglie) alla Cassa del servizio di *advisory* (che costituisce un appalto di servizi sotto il profilo giuridico) e le regole di evidenza pubblica. Questo perché le disposizioni che regolano il servizio di *advisory* a beneficio delle amministrazioni pubbliche, assegnato direttamente alla Cdp, (società per azioni, quindi ente formalmente privato), non configura una forma di cooperazione orizzontale tra amministrazioni pubbliche<sup>75</sup>, come prevede l'art. 5, comma 6, del d.lgs. n. 50/2016, Codice dei contratti pubblici né tantomeno una forma di avvalimento anche atipica (ov-

<sup>74</sup> Si v. A. AVERARDI, *op. ult. cit.*, 303.

<sup>75</sup> Sul tema si v. tra gli altri G.M. RACCA, *Gli accordi fra amministrazioni pubbliche: cooperazioni nazionali ed europee per l'integrazione organizzativa e l'efficienza funzionale*, in *Dir. amm.*, 2017, 1, 101 ss.

vero non limitata alla previsione, di cui all'art. 89 e ss. del Codice dei contratti pubblici) che rimane una soluzione del tutto eccezionale<sup>76</sup>. Infatti, l'operatività come avvalimento di uffici sarebbe subordinata al presupposto, mancante con riferimento alla Cdp, dell'appartenenza al perimetro formale della pubblica amministrazione<sup>77</sup>.

Il rafforzamento del modello di *advisory* a servizio della pubblica amministrazione e della gestione del Pnrr, si iscrive pienamente negli obiettivi principali contenuti nel Piano strategico 2022-2024 della Cassa, approvato dal Consiglio di amministrazione il 25 novembre 2021. Accanto al ruolo di *advisor* la Cdp, ai fini dell'attuazione del Pnrr, fornisce un contributo essenziale all'ideazione dei progetti con il supporto al Comitato tecnico di valutazione istituito presso il Comitato interministeriale per gli affari europei attraverso la stabile partecipazione a due gruppi di lavoro, uno teso a definire le linee essenziali del Pnrr e l'altro teso a valutare i progetti sulla base dei criteri definiti dalla Commissione. La Cassa agisce al contempo come soggetto propulsivo nell'elaborazione progettuale sullo sviluppo delle principali infrastrutture e sul sostegno concreto al tessuto delle imprese. Infine, a completamento di quest'ultimo profilo la Cassa permane come soggetto finanziatore e investitore in progetti selezionati nel dialogo con altri soggetti istituzionali, offrendo la propria competenza e la propria specializzazione in ambito finanziario con l'attivazione di misure di *private equity* e di *venture capital*.

---

<sup>76</sup> Si v. M. CALCAGNILE, *L'avvalimento nelle concessioni e la scelta delle amministrazioni aggiudicatrici*, in *Federalismi.it*, 2017, 22, 2 ss. spec. 3 secondo cui è «importante evidenziare che l'avvalimento degli uffici di altra amministrazione pubblica si configura come una possibilità dell'ente pubblico che governa la fattispecie, e non invece come una soluzione organizzativa normale e consueta, e soprattutto che esso può essere utilizzato soltanto per lo svolgimento di attività meramente ausiliarie rispetto alle funzioni amministrative di cui resta titolare il soggetto pubblico che effettua l'avvalimento».

<sup>77</sup> È di questo avviso anche A. AVERARDI, *op. ult. cit.*, 303-304 secondo cui «[l]a possibilità di avvalersi del sostegno operativo delle società in mano pubblica dovrebbe quindi essere vagliata attentamente, ponderando soprattutto l'utilità di valorizzare, piuttosto, oltre al modulo dell'autoproduzione, le *partnership* tra pubblico e privato o la costruzione di reti con gli attori attivi sul territorio, così da sfruttare il dialogo con il mercato o con la collettività per raccogliere, ove presenti, quelle stesse competenze».

Il Piano, che mobilerà risorse per 65 miliardi di euro, attirando ulteriori 63 miliardi da soggetti terzi, per un totale di 128 miliardi di euro di risorse attivate per il paese, individua quattro sfide al fine di colmare i ritardi accumulati dal nostro paese. Le quattro sfide riguardano in particolare il cambiamento climatico e la tutela dell'ecosistema, la digitalizzazione e l'innovazione, la crescita inclusiva e sostenibile ed infine ripensamento delle catene del valore<sup>78</sup>. A partire da queste macroaree sono stati individuati dieci ambiti di intervento<sup>79</sup>, ovvero per la Cdp, articolati sulla base delle missioni del Pnrr e dei diciassette obiettivi *Sustainable Development Goals* (SDGs) dell'Agenda Onu 2030 per lo Sviluppo Sostenibile.

L'intento dichiarato dalla Cdp nel Piano strategico è quello di operare adottando un approccio complementare rispetto al mercato e basando il proprio intervento su tre pilastri: l'analisi strategica e settoriale, rivolgendo particolare attenzione agli investimenti virtuosi che rispondono a precisi criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*; i servizi di *advisory* e gestione di fondi pubblici nazionali ed europei, investendo sul perfezionamento delle competenze tecniche per supportare e sostenere al meglio le amministrazioni pubbliche, sotto il profilo dell'apporto qualitativo nella realizzazione dei progetti; il ruolo di Inp e sviluppo, con impegno ad assicurare strumenti finanziari per rispondere alle esigenze specifiche di soggetti pubblici e privati, con un particolare attenzione dedicata alla cooperazione internazionale e alla finanza per lo sviluppo.

Un mutamento più significativo e incisivo nell'ambito della traiettoria d'azione della Cassa, che pare potersi evincere dal Piano strategico 2022-2024, è sicuramente quello concernente la logica degli investimenti e la gestione delle partecipazioni societarie. Per quanto riguarda gli investimenti, l'intento emergente è quello di raf-

---

<sup>78</sup> Si allude all'eccessivo costo della logistica molto al di sopra della media europea, smodata dipendenza dalle filiere strategiche all'estero, elevate quota di merci movimentate su gomma.

<sup>79</sup> Per il cambiamento climatico e tutela dell'ecosistema: Infrastrutture sociali, Mercato dei capitali, Sostegno alle filiere strategiche, Salvaguardia del territorio; Per crescita inclusiva e sostenibile: Infrastrutture sociali; Per digitalizzazione e innovazione: Mercato dei capitali, Digitalizzazione; Innovazione tecnologica; Per ripensamento delle catene del valore: Sostegno alle filiere strategiche, Cooperazione internazionale, Trasporto/nodi logistici.

forzare la capacità in ordine alla valutazione tecnica, al fine della pianificazione e della realizzazione degli investimenti anche con interventi *ad hoc* per progetti di particolare complessità delle amministrazioni pubbliche sia centrali, sia territoriali.

Sempre con riferimento al settore degli investimenti la volontà è quella di operare sempre di più in una logica di coinvolgimento e di *partnership* con altri investitori, sostenendo l'internazionalizzazione delle imprese e in una logica sempre più attenta a favorire la cooperazione internazionale d'intesa con le banche di sviluppo multilaterali. Per quanto attiene alla gestione delle partecipazioni, il Piano prevede, da un lato, il mantenimento delle partecipazioni ritenute strategiche, al fine di garantire il presidio degli *asset* significativi e, dall'altro, la realizzazione degli interventi di scopo, diretti alla crescita o alla stabilizzazione di imprese attive in settori rilevanti, con una logica di rotazione e di ottimizzazione del capitale, nonché sfruttando la capacità di attrarre risorse da parte di altri investitori.

Oltre ad un forte impegno sulle operazioni di *private equity* e di *venture capital*, il Piano conferma, inoltre, un'azione d'impatto sul settore immobiliare e turistico a beneficio dei territori. Infine, d'intesa con le Fondazioni di origine bancaria, il Piano dichiara un'attenzione da parte della Cassa sempre maggiore per i progetti soprattutto di c.d. *social housing* e di rigenerazione urbana.

Come si è visto nel corso della trattazione e come si può evincere anche dal Piano strategico, brevemente illustrato, che disegna un'operatività aggiornata e adeguata alle prospettive di rilancio e di sviluppo del paese, la Cassa ha sviluppato una vocazione poliedrica e versatile che le ha permesso nel corso del tempo di adattarsi alle esigenze e alle nuove sfide per garantire l'interesse generale. Non è revocabile in dubbio che, attesi i problemi endemici di bassa capitalizzazione e bassa patrimonializzazione per il tessuto economico e produttivo italiano (peraltro con domanda crescente di investimenti a medio-lungo termine), la Cdp sia stata in grado, con l'ampliamento e la diversificazione delle attività svolte, di offrire soluzioni efficaci e di supporto al sistema economico nel suo complesso.

Sia in occasione della crisi pandemica, sia nell'ambito dell'attuazione a livello europeo del *Next Generation EU* e a livello nazionale del Pnrr, la Cdp, insieme anche ad altre società a parteci-

pazione pubblica, mette le proprie competenze tecniche e specialistiche al servizio delle amministrazioni pubbliche, supplendo da un lato alla carenza endemica dei corpi tecnici nell'amministrazione pubblica e rafforzando dall'altro la capacità amministrativa esistente delle amministrazioni medesime, tentando di superare così la "marginalizzazione"<sup>80</sup> della pubblica amministrazione perpetrata nelle riforme legislative degli ultimi anni.

---

<sup>80</sup> Si v. M. CAMMELLI, *Amministrazione e mondo nuovo: medici, cure e riforme*, in *Dir. amm.*, 2016, 1-2-, 9 ss. spec. 13.

## CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

A conclusione della trattazione è possibile osservare in primo luogo che, come ricordato nell'introduzione, è sempre più attuale, rilevante e strategico il ruolo che la Cdp ha assunto sia sotto il profilo giuridico-amministrativo sia sotto il profilo economico-finanziario del paese, descrivendo e accompagnando le rispettive evoluzioni.

Sotto il primo profilo la Cassa, fin dalla sua istituzione avvenuta nel 1850, costituiva parte integrante sia soggettivamente sia oggettivamente dell'organizzazione amministrativa dello Stato a livello centrale. L'avvento dello Stato pluriclasse prima e l'affermazione dell'ordinamento repubblicano dopo hanno contribuito a determinare il passaggio da un'amministrazione pubblica compatta ad un'amministrazione disaggregata comportando significativi mutamenti anche sull'assetto organizzativo statale centrale e periferico<sup>1</sup>. Nel quadro morfologico dell'amministrazione disaggregata la Cassa, analogamente altri enti che in precedenza erano inseriti pienamente nell'organizzazione amministrativa statale centrale, da ente pubblico è stata trasformata in società per azioni a controllo pubblico ne-

---

<sup>1</sup> Si v. S. CASSESE, *Lo Stato ad amministrazione disaggregata*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2020, 2, 465 ss. secondo cui il passaggio dall'amministrazione compatta all'amministrazione disaggregata «ha comportato almeno tre cambiamenti. L'amministrazione da unitaria è divenuta differenziata, da gerarchica frammentata, da uniforme differenziata, tanto che è invalso il termine *adhocrazia* per indicare che si sono attenuate o perdute le tre caratteristiche tradizionali, della unitarietà, della gerarchia e della uniformità».



cessario in capo allo Stato, attraverso il Mef e aprendo al contempo la compagine societaria all'ingresso di un azionista di minoranza particolarmente affine come le Fondazioni di origine bancaria.

Sotto il profilo economico-finanziario la Cassa grazie alla citata peculiare conformazione ha così soddisfatto i requisiti per potere traguardare l'obiettivo di poter coniugare l'esigenza di tutelare la stabilità e l'equilibrio dei bilanci pubblici, attesi i vincoli dei Trattati europeo e la volontà di realizzare investimenti pubblici ingenti per lo sviluppo e la crescita economica del paese. In tal modo è stata qualificata in sede europea quale *market unit* sotto il profilo contabile-statistico europeo e dunque esterna al perimetro della pubblica amministrazione con l'immediata conseguenza che le sue passività non sono incluse nel calcolo del debito pubblico.

Dal 2003, ovvero dall'avvenuta "privatizzazione" formale, la Cdp ha iniziato così a registrare un ampliamento progressivamente crescente dello spettro della sua operatività come si è ricordato in precedenza. La Cassa istituita per assolvere essenzialmente funzioni di tipo creditizio con la raccolta del risparmio postale e l'erogazione a medio-lungo termine di prestiti a favore dello Stato e degli enti territoriali, ha potuto interpretare contestualmente accanto al ruolo di soggetto finanziatore, anche quello di garante, azionista ed investitore. Nell'assolvimento di questa pluralità eterogena di funzioni e di compiti sono emerse, tuttavia, anche alcune criticità e alcune ambiguità.

Proprio queste ultime richiamano l'opportunità per la Cassa di valutare se continuare a mantenere un profilo così composito e generalista, oppure specializzarsi e scegliere quale profilo operativo sviluppare maggiormente, sempre mantenendo al contempo la sua vocazione originaria, ovvero la gestione prudente e paziente del risparmio postale. In altre parole, è opportuno valutare per la Cassa se assumere definitivamente un profilo a tutti gli effetti bancario, e non soltanto *in parte qua*, sia come attività di prestito e garanzia a soggetti pubblici e privati, sia come attività di investimento attraverso l'emissione di strumenti finanziari, oppure mantenere una vocazione come quella attuale generalista e trasversale, in cui accanto alle funzioni più propriamente bancarie la Cassa assume il profilo di una vera e propria *holding* finanziaria e industriale delle partecipazioni

statali in settori strategici di assoluta rilevanza per lo sviluppo e la crescita del paese.

La scelta si potrebbe rendere opportuna andando innanzitutto a dirimere una questione annosa concernente un'ambiguità di fondo, che permane, tuttavia, immutata. Tale è rappresentata dal paradosso, per il quale la Cdp è una banca, ma al contempo non è una banca. La Cassa è, come si è visto, parzialmente sottoposta alle disposizioni del t.u.b., essendo qualificata come intermediario finanziario non bancario, ancorché sostanzialmente svolga nei fatti attività bancaria, ovvero di raccolta di risparmio postale tra il pubblico, seppure non direttamente, ma a mezzo di un soggetto terzo ovvero Poste Italiane<sup>2</sup>. Il regime ibrido di sottoposizione parziale alla disciplina del t.u.b. si giustifica essenzialmente a partire dalla volontà di preservare la funzione di *holding* di partecipazioni societarie propria della Cassa, sottraendola all'applicazione di alcune delle regole in materia di vigilanza prudenziale cui sono sottoposti gli enti creditizi, ad esempio in materia di vincoli all'assunzione di partecipazioni societarie da parte degli istituti bancari che ne comprometterebbero l'operatività.

La Cassa dal 2015 è stata qualificata sia a livello europea sia a livello nazionale quale Inp, e la ragione d'essere di un siffatto ente non sarebbe, infatti, quella di competere nello spazio riservato all'ambito creditizio, bensì quella di agire laddove il mercato presenta fallimenti proprio nell'ottica dell'economia sociale di mercato. Da questo punto di vista, gli ambiti di operatività relativi ai settori delle infrastrutture, ricerca, ambiente, cambiamenti climatici, innovazione e sviluppo del capitale sociale e umano, sono maggiormente conformi, nonché più adeguati alla *mission* istituzionale propria degli Inp.

Un altro possibile profilo di ambiguità apparente risiede nell'assunzione della veste di *holding* di partecipazioni societarie statali che la stessa ha subito per soddisfare esigenze dello Stato di deconsolidamento delle partecipazioni, quando Cdp è stata posta fuori dal perimetro del bilancio statale, mantenendone però saldamente il

---

<sup>2</sup> Si v. F.M. MUCCIARELLI, *Ma cos'è diventata la Cassa depositi e prestiti*, in *Merc. conc. reg.*, 2004, 355 ss.; R. COSTI, *op. cit.*, 239.

controllo. Lo sviluppo progressivo della gestione delle partecipazioni ha così determinato l'evoluzione della Cdp in una vera e propria *holding* industriale e finanziaria strategica. Una siffatta evoluzione ha contribuito a prospettare per la Cassa non appena un ruolo di mero gestore delle partecipazioni statali, bensì di strumento istituzionale attuatore di una vera e propria politica industriale sotto l'egida statale, a dire il vero più per esigenze contingenti che non per uno stabile disegno di sviluppo dell'azionariato di Stato<sup>3</sup>. Questa tendenza ha contribuito ad accreditare, più a torto che a ragione e dunque ad avviso di chi scrive in modo improprio, il ritorno di modelli ispirati a istituzioni ormai consegnate alla storia, quali l'Iri o la Gepi. In realtà, ed è in questo senso che si può parlare di ambiguità apparente, come si è avuto modo ampiamente di illustrare nel corso della trattazione, i contesti ordinamentali, i presupposti legittimanti e le finalità perseguite negli interventi posti in essere nel passato da Iri e da Gepi sono radicalmente differenti da quelli realizzati dalla Cdp e quindi appare improprio operare qualsivoglia analogia tra i citati enti.

Resta in ogni caso ancora sufficientemente inevasa la questione che riguarda il rafforzamento del *commitment* pubblico in particolare sul ripensamento complessivo degli strumenti di *governance* del settore delle partecipazioni societarie pubbliche sia dirette, tramite il Mef, sia indirette anche tramite la Cdp. L'opera di rivisitazione di detti strumenti potrebbe vertere a titolo esemplificativo da un lato sull'opportunità di stabilire formalmente un legame tra lo strumento operativo di gestione delle partecipazioni pubbliche e il circuito democratico e dall'altro di preservare l'operatività del *management* da eventuali interferenze politiche contingenti. Tutto ciò nell'ottica sicuramente di rendere sempre più nitido e oggettivo il rapporto tra l'indirizzo politico-amministrativo e la gestione affidata al *management*, a beneficio del perseguimento puntuale e razionale di politiche pubbliche articolate per obiettivi, come appare suggerire la fase attuativa del Pnrr.

La Cdp ha così assunto un profilo tanto nitido quanto ibrido, operando da un lato secondo regole di mercato attraverso la c.d.

---

<sup>3</sup> In questi termini si v. A. AVERARDI, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 201.

gestione ordinaria e dall'altro perseguendo al contempo l'interesse pubblico attraverso la c.d. gestione separata.

La persistente valorizzazione degli aspetti di poliedricità e versatilità, assumendo una pluralità di compiti e di profili d'intervento, ha permesso alla Cassa di mantenere da un lato i connotati propri della tradizione e della continuità che la caratterizza sin dalle antiche origini e dall'altro aggiornando il proprio paradigma di azione in un'ottica sempre più strumentale all'adeguata promozione delle politiche pubbliche di sviluppo economico. Dal punto di vista degli strumenti utilizzati per perseguire efficacemente tali finalità, la Cassa predilige, come si è visto, gli interventi indiretti, piuttosto che quelli diretti, in coerenza con le indicazioni europee e con quelle del Pnrr.

Nei suoi centosettanta anni di esistenza Cdp ha quindi mutato il suo profilo giuridico ed ha sviluppato e diversificato la propria *mission* e la propria operatività, aumentando le proprie capacità di intervento nell'economia italiana e, parimenti, adottando strumenti, sempre più specifici per rispondere alle molteplici sfide, come da ultimo quella della pandemia e della ripresa e resilienza.

Come si è visto, l'intervento pubblico in economia nei periodi di crisi, si è caratterizzato per il sostegno generale e trasversale alla tenuta del sistema economico-produttivo, con azioni correttive rispetto ai fallimenti del mercato, attivando politiche specifiche di sostegno ai settori più colpiti. Nella fase della ripresa e della resilienza lo Stato potrebbe, invece, mutare approccio orientando le politiche pubbliche, improntando la gestione del sistema delle partecipazioni pubbliche detenute, secondo precisi obiettivi di sviluppo descritti dalle sei missioni del Pnrr<sup>4</sup>, nell'ottica quindi dell'amministrazione di risultato, che ha ormai pervaso informando i canoni giuridici dell'attività amministrativa<sup>5</sup>. La Cassa sotto questo profilo rappre-

---

<sup>4</sup> Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo; Rivoluzione verde e transizione ecologica; Infrastrutture per una mobilità sostenibile; Istruzione e ricerca; Inclusione e coesione; Salute.

<sup>5</sup> Sull'amministrazione di risultato si vedano tra gli altri A. ROMANO TASSONE, *Sulla formula «amministrazione per risultati»*, in *Scritti in onore di Elio Casetta*, II, Napoli, Jovene, 2001, 815 ss.; A. POLICE, *Amministrazione di "risultati" e processo amministrativo*, in *Principio di legalità e amministrazione di risultati*. Atti del Convegno. Palermo, 27-28 febbraio 2003, a cura di M. IMMORDINO, A. POLICE, Torino,

senta il candidato, tra le società a partecipazione pubblica, *naturaliter* più adeguato ad interpretare e assecondare questo processo di riassetto delle politiche pubbliche, perché maggiormente in grado di coniugare e mettere a sistema soggetti e capitali sia pubblici sia privati.

Peraltro il coinvolgimento fattivo e formale da parte dello Stato, nell'attuazione del Pnrr di alcune società a partecipazione pubblica ad alta specializzazione e competenza tecnica, accanto alla Cdp, quali Mediocredito Centrale e Invitalia, non rappresenta soltanto il riconoscimento dell'apporto settoriale che forniscono tali enti, ma testimonia drammaticamente la carenza e la precarietà endemica e trasversale di competenze tecnico-specialistiche in capo alle amministrazioni pubbliche centrali, periferiche e territoriali.

Al netto delle funzioni di supplenza e di supporto che tali società possono svolgere nei confronti della pubblica amministrazione, il coinvolgimento massiccio di società a partecipazione pubblica nell'espletamento e nell'attuazione gestionale delle funzioni amministrative richiama l'attualità estrema e la necessità dell'antica teoria dell'esercizio privato di funzioni pubbliche, laddove la qualifica privata per le società in questione attiene meramente ad un profilo soltanto formale, in quanto si tratta di società in controllo pubblico e le funzioni pubbliche corrispondono nel caso di specie all'attuazione del Pnrr. Sarebbe quindi più adeguato parlare di esercizio di funzioni pubbliche attraverso moduli formalmente privatistici, ma sostanzialmente pubblicistici.

---

Giappichelli, 2004, 121 ss.; S. PERONGINI, *Amministrazione "di risultato" e provvedimento amministrativo*, ivi, 39 ss.; M.R. SPASIANO, *Funzione amministrativa e legalità di risultato*, Torino, Giappichelli, 2003; E. FOLLIERI, *Attività liberalizzata e amministrazioni di risultati*, in *Foro amm. Tar*, 2003, 329 ss.; M. CAMMELLI, *Amministrazione di risultato*, in AA.Vv., *Annuario AIPDA 2002*, Milano, Giuffrè, 2003; G. CORSO, *Amministrazione di risultati*, ivi, 127 ss.; S. CASSESE, *Che cosa vuol dire "amministrazione di risultati"*, in *Giorn. dir. amm.*, 2004, 9, 941 ss.; P. LAZZARA, *Procedimento e semplificazione. Il riparto dei compiti istruttori tra principio inquisitorio ed autoresponsabilità privata*, Roma, 2005; F. SALVIA, *La buona amministrazione ed i suoi miti*, in *Dir. Soc.*, 2004, 4, 551 ss.; AA.Vv., *Le riforme della l. 7 agosto 1990, n. 241 tra garanzia della legalità ed amministrazione di risultato*, a cura di L.R. PERFETTI, Padova, Cedam, 2008; R. URSI, *Le stagioni dell'efficienza. I paradigmi giuridici della buona amministrazione*, cit.; ID., *La giuridificazione del canone dell'efficienza della pubblica amministrazione*, in *A 150 anni dall'unificazione amministrativa italiana. La giuridificazione*, Firenze, Firenze University Press, 2017, 445 ss.

Anche da questo fenomeno è possibile radicare una consapevolezza in base alla quale non si possa parlare, nell'ambito dell'azione dei poteri pubblici, di riduzione della sfera pubblica, bensì piuttosto, come si è accennato nel corso della trattazione, di una complessiva riorganizzazione della sfera pubblica. Quest'ultima in via interinale, per garantire l'efficacia e l'efficienza dell'azione amministrativa, ha valorizzato e dedicato strutture tecniche in forma societaria, a supporto degli organici di personale attualmente in servizio presso le amministrazioni pubbliche.

L'emergenza pandemica e la risposta europea con l'adozione del piano *Next Generation EU* costituiscono sicuramente un mutamento di paradigma di cui ancora non si conoscono le future evoluzioni né l'impatto economico a consuntivo, che sarà sicuramente inciso ed in parte attutito dagli effetti collaterali del conflitto bellico in Ucraina, primi fra tutti l'aumento del tasso d'inflazione e l'approvvigionamento energetico. Tuttavia, la risposta europea alla crisi pandemica per gli Inp a livello europeo e, segnatamente, per Cdp in Italia, rappresenta un'occasione straordinaria per continuare ad essere protagonista indiscussa del rilancio e del sostegno del tessuto economico e produttivo, attuando il Pnrr secondo moduli non dicotomici, ma di cooperazione e collaborazione tra pubblico e privato (ovvero tra Stato e mercato), secondo politiche pubbliche efficienti per obiettivi, ma sempre nel segno della tradizione europea dell'economia sociale di mercato.



## BIBLIOGRAFIA

- AA.Vv., *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. BASSANINI, G. NAPOLITANO, L. TORCHIA, Bologna, il Mulino, 2021.
- AA.Vv., *Le Regioni alla prova della pandemia da Covid-19. Dalla Fase 1 alla Fase 3*, a cura di G. CARULLO, P. PROVENZANO, Napoli, Editoriale scientifica, 2020.
- AA.Vv., *Le società in house*, Napoli, Editoriale scientifica, 2020.
- AA.Vv., *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di G. NAPOLITANO, Bologna, il Mulino, 2019.
- AA.Vv., *Il trasporto pubblico locale. Principi generali e disciplina di settore*, I, a cura di F.A. ROVERSI MONACO, G. CAIA, Napoli, Editoriale scientifica, 2018.
- AA.Vv., *Le società a partecipazione pubblica: commentario tematico ai D.lgs. 175/2016 e 100/2017*, diretto da C. IBBA, I. DEMURO, Bologna, Zanichelli, 2018.
- AA.Vv., *Le società pubbliche nel Testo unico: D.lgs. 19 agosto 2016, n. 175*, a cura di F. CERIONI, Milano, Giuffrè, 2017.
- AA.Vv., *Il Testo Unico sulle società partecipazione pubblica*, a cura di G. MEO, A. NUZZO, Bari, Cacucci, 2016.
- AA.Vv., *Le fondazioni di origine bancaria verso l'autoriforma*, a cura di G. SALA, G. MERUZZI, Bologna, il Mulino, 2016.
- AA.Vv., *Partenariato pubblico-privato e project finance: la disciplina, la giurisprudenza, la finanza e gli aspetti contabili: le concessioni di lavoro e di servizi*, a cura di M. NICOLAI, W. TORTORELLA, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 2016.



- AA.VV., *Spesa pubblica welfare e diritti*, a cura di M.A. ANTONELLI, V. DE BONIS, Torino, Giappichelli, 2016.
- AA.VV., *Finanza di progetto e partenariato pubblico-privato: temi europei, istituti nazionali e operatività*, a cura di G.F. CARTEI, M. RICCHI, Napoli, Editoriale scientifica, 2015.
- AA.VV., *La regolazione dei trasporti in Italia. L'ART e i suoi poteri alla prova dei mercati*, a cura di F. BASSAN, Torino, Giappichelli, 2015.
- AA.VV., *Riforme elettriche tra efficienza ed equità*, a cura di A. CLÒ, S. CLÒ, F. BOFFA, Bologna, il Mulino, 2015.
- AA.VV., *La regolazione del settore postale nell'era digitale*, Rapporto IRPA, a cura di G. NAPOLITANO, Napoli, Editoriale scientifica, 2015.
- AA.VV., *Partenariato pubblico-privato e project finance: come uscire dalla crisi*, a cura di M. NICOLAI, W. TORTORELLA, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 2015.
- AA.VV., *Storia dell'IRI. 5 Un Gruppo singolare Settori, bilanci, presenza nell'economia italiana*, a cura di F. RUSSOLILLO, Roma-Bari, Laterza, 2015.
- AA.VV., *Annuario di diritto dell'energia 2013. Quali regole per il mercato del gas?*, a cura di G. NAPOLITANO, A. ZOPPINI, Bologna, il Mulino, 2014.
- AA.VV., *Partecipazione, beni e servizi pubblici tra dismissione e gestione*, a cura di M. DUGATO, F. MASTRAGOSTINO, Bologna, Bononia University Press, 2014.
- AA.VV., *Storia dell'IRI. 4 Crisi e privatizzazione*, a cura di R. ARTONI, Roma-Bari, Laterza, 2014.
- AA.VV., *Regulating Transport in Europe* a cura di M. FINGER, T. HOLVAD CHELTENHAM, Northampton, Edward Elgar, 2013.
- AA.VV., *Storia dell'IRI. 3 I difficili anni '70 e i tentativi di rilancio negli anni '80: 1973-1989*, a cura di F. SILVA, Roma-Bari, Laterza, 2013.
- AA.VV., *Il mercato del gas tra scenari normativi e interventi di regolazione*, a cura di M. DE FOCATIS, A. MAESTRONI, Milano, Giuffrè, 2013.
- AA.VV., *L'esigenza abitativa. Forme di fruizione e tutela giuridiche*. Atti del convegno in onore di Gianni Galli, a cura di A. BUCCELLI, Firenze, 19-20 ottobre 2012, Padova, 2013, 51 ss.
- AA.VV., *Negoziazioni pubbliche: scritti su concessioni e partenariati pubblico-privati*, a cura di G. BOTTINO, A. BOTTO, M. CAFAGNO, G. FIDONE, Milano, Giuffrè, 2013.
- AA.VV., *Fondazioni Bancarie: una grande riforma da consolidare*, a cura di G. PASTORI, G. ZAGREBELSKY, Bologna, il Mulino, 2011.

- AA.Vv., *La collaborazione pubblico-privato e l'ordinamento amministrativo. Dinamiche e modelli di partenariato in base alle recenti riforme*, a cura di F. MASTRAGOSTINO, Torino, Giappichelli, 2011.
- AA.Vv., *Il partenariato pubblico-privato: modelli e strumenti*, a cura di G. CERRINA FERONI, Torino, Giappichelli, 2011.
- AA.Vv., *Arbitri dei mercati. Le autorità indipendenti e l'economia*, a cura di M. D'ALBERTI, A. PAJNO, Bologna, il Mulino, 2010.
- AA.Vv., *Finanza di progetto. Temi e prospettive*, a cura di G.F. CARTEI, M. RICCHI, Napoli, Editoriale scientifica, 2010.
- AA.Vv., *Diritto delle comunicazioni elettroniche: telecomunicazioni e televisione dopo la terza riforma comunitaria del 2009*, a cura di F. BASSAN, Milano, Giuffrè, 2010.
- AA.Vv., *Le riforme della l. 7 agosto 1990, n. 241 tra garanzia della legalità ed amministrazione di risultato*, a cura di L.R. PERFETTI, Padova, Cedam, 2008.
- AA.Vv., *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, a cura di M. CAMMELLI, M. DUGATO, Torino, Giappichelli, 2008.
- AA.Vv., *Il nuovo diritto dell'energia tra regolazione e concorrenza*, a cura di E. BRUTI LIBERATI, F. DONATI, Torino, Giappichelli, 2007.
- AA.Vv., *Epistemologia dell'economia*, a cura di D. ANTISERI, S. MANNELLI, Rubbettino, 2005.
- AA.Vv., *L'evoluzione del sistema delle comunicazioni tra diritto interno e diritto comunitario*, a cura di G. MORBIDELLI, F. DONATI, Torino, Giappichelli, 2005.
- AA.Vv., *Il nuovo governo delle comunicazioni elettroniche*, a cura di G. DELLA CANANEA, Torino, Giappichelli, 2005.
- AA.Vv., *Il partenariato pubblico-privato: profili di diritto amministrativo e di scienza dell'amministrazione*, a cura di M.P. CHITI, Bologna, Bologna University Press, 2005.
- AA.Vv., *Monopolio e regolazione pro-concorrenziale nella disciplina dell'energia*, a cura di L. AMMANNATI, Milano, Giuffrè, 2005.
- AA.Vv., *Il codice delle comunicazioni elettroniche*, a cura di M. CLARICH, G. CARTEI, Milano, Giuffrè, 2004.
- AA.Vv., *Il private equity come motore di sviluppo*, in *Quaderni sull'investimento nel Capitale di Rischio – AIFI 1*, Milano, Egea, 2004.
- AA.Vv., *La disciplina giuridica delle telecomunicazioni*, a cura di F. BONELLI, S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 1999.
- AA.Vv., *Storia economica d'Italia*, a cura di P.L. CIOCCA, G. TONIOLO, Roma-Bari, Laterza, 1999.

- AA.VV., *Storia del Mediocredito Centrale*, a cura di P. PELUFFO, Bari, Laterza, 1997.
- AA.VV., *Pubblico e privato nel settore postale*, a cura di G. FALCON, Bologna, il Mulino, 1994.
- AA.VV., *L'ammodernamento delle grandi reti. Risorse, strumenti e procedure*, a cura di S. CASSESE, A. GRASSINI, Roma, Editore SIPI, 1990.
- AA.VV., *Alberto Beneduce e i problemi dell'economia italiana del suo tempo*, Atti della giornata di studio per la celebrazione del 50° anniversario dell'istituzione dell'IRI, Caserta, 11 novembre 1983, Roma, Edindustria, 1985.
- AA.VV., *Banca e società nell'Italia contemporanea: il caso dell'IMI*, Bari, De Donato, 1977.
- AA.VV., *La Costituzione economica*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, a cura di F. GALGANO, Padova, Cedam, 1977, I.
- AA.VV., *I garanti delle regole. Le autorità indipendenti*, a cura di S. CASSESE, C. FRANCHINI, Bologna, il Mulino, 2006.
- AA.VV., *È possibile realizzare le infrastrutture in Italia?*, a cura di A. MACCHIATI, G. NAPOLITANO, Bologna, il Mulino, 2009.
- AA.VV., *Finanza di progetto. Temi e prospettive*, a cura di G.F. CARTEI, M. RICCHI, Napoli, Editoriale scientifica, 2010.
- AA.VV., *I nodi delle reti. Infrastrutture, mercato e interesse pubblico*, a cura di P.M. MANACORDA, Firenze, Passigli, 2010.
- AA.VV., *La dimensione sociale della contrattazione pubblica: disciplina dei contratti ed esternalizzazioni sostenibili*, a cura di C. MARZUOLI, S. TORRICELLI, Napoli, Editoriale scientifica, 2017.
- AA.VV., *Commentario al codice dei contratti pubblici*, a cura di M. CLARICH, Torino, Giappichelli, 2019.
- AA.VV., *Diritto dei contratti pubblici: assetto e dinamiche evolutive alla luce del codice, degli atti attuativi e dei decreti semplificazione 2020-2021*, a cura di F. MASTRAGOSTINO, Torino, Giappichelli, 2021.
- ABRESCIA M., *Il principio costituzionale di sussidiarietà*, Bologna, Libreria Bonomo, 2005.
- AICARDI N., *Energia*, in *Trattato di diritto amministrativo europeo*, a cura di M.P. CHITI, G. GRECO, Milano, Giuffrè, 2007, Pt. spec., II, 1007 ss.
- AICARDI N., *Le società miste*, in *Trattato sui contratti pubblici*, a cura di M.A. SANDULLI, R. DE NICTOLIS, Milano, Giuffrè-Francis Lefebvre, 2019, I, 703 ss.
- ALBANO G.L., HEIMLER A., PONTI M., *Concorrenza, regolazioni e gare: il trasporto pubblico locale*, in *Merc. conc. reg.*, 2014, 1, 117 ss.

- ALLEN A M., RENNA M., *L'housing sociale*, in AA.VV., *Trattato di diritto del territorio*, a cura di F.G. SCOCA, P. STELLA RICHTER, P. URBANI, Torino, Giappichelli, 2017, 35 ss.
- ALLEN A M., *Il social housing: posizioni giuridiche soggettive e forme di tutela tra ordinamento nazionale ed europeo*, in *Dir. pubbl.*, 2014, 1, 167 ss.
- ALPA G., CARULLO A., CLARIZIA A., *Le S.p.A. comunali e la gestione dei servizi pubblici*, Milano, il Sole 24 Ore, 1998.
- ALVARO S., LAMANDINI M., POLICE A., TAROLA I., *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. I golden powers dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quad. giur. Consob*, 2019, 2.
- AMATO G., *Il gusto della libertà. L'Italia e l'Antitrust*, Roma-Bari, Laterza, 1998.
- AMATO G., *Il mercato nella Costituzione*, in *Quad. Cost.*, 1992, 1, 1 ss.
- AMATORI F., COLLI A., *Impresa e industria in Italia dall'Unità a oggi*, Venezia, Marsilio, 1999.
- AMMAN F., *Il settore del gas naturale nazionale ed il mercato interno europeo*, in *Economia delle fonti di energia e dell'ambiente*, 1996, 2, 117 ss.
- AMICARELLI B.P., *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, 2021, 5, 646 ss.
- AMICARELLI B.P., *La nozione di organismo di diritto pubblico: il caso di Cassa Depositi e Prestiti investimenti SGR S.p.a.*, in *Giorn. dir. amm.*, 2020, 5, 660 ss.
- AMMANNATI L., *Diritto alla mobilità e trasporto sostenibile. Intermodalità e digitalizzazione nel quadro di una politica comune dei trasporti in Federalismi.it*, 2018, 4, 1 ss.
- AMMANNATI L., *Tutela della concorrenza e accesso al mercato dei servizi pubblici locali: il caso del gas*, in *Monopolio e regolazione proconcorrenziale nella disciplina dell'energia*, a cura di Id., Milano, Giuffrè, 2005, 311 ss.
- AMOROSINO S., SCIUTO R., *La disciplina del project financing nella nuova legge sugli appalti (n. 415 del 1998): la concessione di costruzione e gestione ed il promotore*, in *Riv. giur. ed.*, 1999, 2, 61 ss.
- AMOROSINO S., *L'amministrazione del patrimonio immobiliare degli enti pubblici: programmi di cessione ed affidamento della gestione a società specializzate*, in *Foro amm.*, 1997, 10, 2927 ss.
- ANGELINI R., *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del "golden power"*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, 3, 681 ss.

- ANTONELLI M.A., CASTALDO A., *Intervento pubblico e welfare. Efficacia ed efficienza della spesa sociale in Europa*, a cura di V. DE BONIS, Padova, Cedam, 2020.
- ANTONIAZZI S., *Società miste e servizi pubblici locali esperienze nazionali e modello europeo*, Napoli, Editoriale scientifica, 2017.
- ANTONINI L., *Sussidiarietà fiscale. La frontiera della democrazia*, Milano, Guerini, 2005.
- ARENA G., *Cittadini attivi. Un altro modo di pensare all'Italia*, Roma-Bari, Laterza, 2006.
- ARGIOLAS B., *Il nuovo quadro regolatorio delle comunicazioni elettroniche*, in *Giorn. dir. amm.*, 2011, 2, 191 ss.
- ARRIGO U., M. BECCARELLO, D. DONATI, R. FAZIOLI, *Il sistema tariffario nel settore del gas. Un confronto europeo*, Milano, Franco Angeli, 1998.
- ARRIGO U., *I servizi postali in Italia e la direttiva comunitaria*, in *La finanza pubblica italiana. Rapporto 1999*, a cura di L. BERNARDI, Bologna, il Mulino, 1999, 181 ss.
- ASSANTI E.G., DI MARTINO G., *La Cassa depositi e prestiti quale asset strategico per lo sviluppo economico nazionale*, in *Dir. cost.*, 2022, 2, 128 ss.
- AVANZINI G., *Il sistema elettrico in Italia*, in *I servizi a rete in Europa*, a cura di E. FERRARI, Milano, Raffaello Cortina, 2000, 325 e ss.
- AVERARDI A., CATALDI C., CRUCITI A.L., DI SERI C., FERRARO V., GIUSTI M., MACCHIA M., SALTARI L., SCIASCIA G., TURCHINI V., VESPERINI G., VINCI S., *L'intervento pubblico a sostegno dell'economia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2021, 4, 1183 ss.
- AVERARDI A., *PNRR, investimenti e partecipate pubbliche*, in *Giorn. dir. amm.*, 2022, 3, 298 ss.
- AVERARDI A., *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista regolaz. mercati*, 2021, 2, 303 ss.
- AVERARDI A., *Potere pubblico e politiche industriali*, Napoli, Jovene, 2018, 99 ss.
- BACHELET V., *L'attività di coordinamento nell'amministrazione pubblica dell'economia*, Milano, Giuffrè, 1957.
- BALDASSARRE A., *Iniziativa economica privata*, in *Enc. dir.*, XXI, Milano, Giuffrè, 1971, 582 ss.
- BALDASSARRE A., *Proprietà (diritto costituzionale)*, in *Enc. giur.*, XXV, Roma, Treccani, 1990, 11 ss.
- BALDI M., DE MARZO G., *Il project financing nei lavori pubblici*, Milano, Ipsosa, 2001.

- BANI E., *La Cassa Depositi e Prestiti S.P.A. di diritto singolare*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, a cura di S. AMOROSINO, G. ALPA, V. TROIANO, M. SEPE, G. CONTE, M. PELLEGRINI, A. ANTONUCCI, I. Padova, Cedam, 2010, 269 ss.
- BANI E., *Lo Stato «possidente»: immobili statali e loro gestione dinamica*, in *Diritto pubblico dell'economia*, a cura di M. GIUSTI, Padova, 1994.
- BARATTA P., *Alberto Beneduce e la costituzione e gestione del Crediop e dell'Icipu*, in AA.VV. *Alberto Beneduce e i problemi dell'economia italiana del suo tempo*, atti della Giornata di studio per la celebrazione del 50° anniversario dell'istituzione dell'IRI, Caserta, 11 novembre 1983, Roma, Edindustria, 1985, 53 ss.
- BARCA F., TRENTO S., *La parabola delle partecipazioni statali: una missione tradita*, in *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, a cura di F. BARCA, Roma, Donzelli, 1997, 196.
- BASSAN F., *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, 1, 57 ss.
- BASSANI C., *Commento all'art. 11 L. 241/1990*, in *Procedimento amministrativo e diritto di accesso ai documenti (legge 7 agosto 1990, n. 241)*, a cura di V. ITALIA, C. BASSANI, Milano, Giuffrè, 1991, 251 ss.
- BASSANINI F., REVIGLIO E., *Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker*, in *Astrid Rassegna*, 2015, 11.
- BASSANINI F., REVIGLIO F., *Nuovi strumenti per il finanziamento delle infrastrutture europee*, 2009, in [www.astrid-online.it](http://www.astrid-online.it), 15.
- BASSANINI F., *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, in *Astrid Rassegna*, 2015, 14.
- BASSANINI F., *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in *L'industria*, 2015, 3, 435 ss.
- BASSANINI F., *Le Fondazioni di origine bancaria e la Cassa Depositi e Prestiti*, in *Fondazioni*, maggio-giugno 2011, in [www.bassanini.it](http://www.bassanini.it)
- BASSANINI F., *Le TLC in Italia, fra competizione infrastrutturale e infrastruttura unica*, in *Astrid Rassegna*, 2019, 17.
- BATTILOSSI S., *La «nuova» Cassa depositi e prestiti*, in *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la Società per Azioni*, a cura di M. DE CECCO, G. TONIOLO, Roma-Bari, Laterza, 2014.
- BATTILOSSI S., *Dalla ricostruzione agli anni Novanta*, in AA.VV., *Storia della Cassa Depositi e Prestiti*, a cura di M. DE CECCO, G. TONIOLO, Roma-Bari, Laterza, 2000.
- BENEDETTI G., *L'accordo procedimentale tra autorità e libertà*, in *Gli accordi*

- di tra privati e pubblica amministrazione e la disciplina generale del contratto*, a cura di G. BARBAGALLO, E. FOLLIERI, G. VETTORI, Napoli, Esi, 1995, 83 ss.
- BENVENUTI F., *Il nuovo cittadino. Tra libertà garantita e libertà attiva*, Venezia, Marsilio, 1994.
- BENVENUTI M., *La spada e lo scudo. Prime note sulle nuove forme di intervento diretto dello Stato nell'economia con finalità di politica industriale*, in *Dir. cost.*, 2021, 1, 13 ss.
- BERTONAZZI L., VILLATA R., *Servizi di interesse economico generale*, in *Trattato di diritto amministrativo europeo*, a cura di M.P. CHITI, G. GRECO, Milano, Giuffrè, 2007, Parte speciale, IV, 1791 ss.
- BIANCHI P., *Denazionalizzazione e privatizzazione dell'impresa pubblica in Italia*, in *Scritti in onore di Alberto Mortara*, I, a cura di G. BOGNETTI, G. MURARO, M. PINCHERA, Milano, Franco Angeli, 1990.
- BIANCHI P., *La rincorsa frenata. L'industria italiana dall'unità alla crisi globale*, Bologna, il Mulino, 2013.
- BIANCO G., *Costituzione ed economia*, Torino, Giappichelli, 1999.
- BIFULCO R., *Costituzioni pluraliste e modelli economici*, in AA.VV., *Governi ed economia. La transizione istituzionale nell'XI Legislatura*, Padova, Cedam, 1998, 505 ss.
- BILANCIA F., *Brevi riflessioni sul diritto all'abitazione*, in *Ist. Fed.*, 2010, 3-4, 231 ss.
- BILANCIA P., *Modello economico e quadro costituzionale*, Torino, Giappichelli, 1996.
- BOCHICCHIO S., *Cassa Depositi e Prestiti*, in *Enc. dir.*, Milano, Giuffrè, 1960, VI, 411.
- BOGNETTI G., *La Costituzione economica italiana*, Milano, Giuffrè, 1995<sup>2</sup>.
- BOGNETTI G., *Infrastrutture*, in *Enciclopedia delle scienze sociali*, Roma, Treccani, 1994, 11 ss.
- BONELLI F., ROLI M., *Privatizzazioni*, in *Enc. Dir.*, IV, Milano, Giuffrè, 2000, 994 ss.
- BONELLI F., *La "golden share" all'italiana: regole comunitarie e regole interne in materia di "poteri speciali"*, in *Istituzioni, mercato e democrazia. Liber amicorum per gli ottanta anni di Alberto Predieri*, a cura di S. AMOROSINO, G. MORBIDELLI, M. MORISI, Torino, Giappichelli, 2002, 55 ss.
- BONELLI F., *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, Milano, Giuffrè, 1996.
- BONETTI T., *I corpi tecnici nella legge n. 241/1990 tra innovazioni e conti-*

- nuità, in AA.Vv., *La legge n. 241/1990, trent'anni dopo*, a cura di A. BARTOLINI, T. BONETTI, B. MARCHETTI, B.G. MATTARELLA, M. RAMAJOLI, Torino, Giappichelli, 2021, 266 ss.
- BONETTI T., *Il trasporto pubblico locale nel prisma della mobilità sostenibile*, in *Dir. amm.*, 2020, 3, 563 ss.
- BONETTI T., *Semplificazione amministrativa e competitività del sistema paese*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2008, 1, 173 ss.
- BONINI L., *Economia sociale di mercato*, Bologna, Esd, 2012.
- BONTEMPI V., *Il partenariato pubblico-privato e la progettazione: rilancio o freno per i lavori pubblici?*, in AA.Vv., *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. BASSANINI, G. NAPOLITANO, L. TORCHIA, Bologna, il Mulino, 2021, 38 ss.
- BONURA H., FONDERICO G., *Il testo unico sulle società a partecipazione pubblica*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 6, 722 ss.
- BORRELLO I., *La cartolarizzazione dei proventi delle dismissioni immobiliari*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 2, 132 ss.
- BORSI U., *Municipalizzazione dei pubblici servizi*, in *N. Dig. it.*, III, 1939, 802 e ss.
- BOTTO A., *Natura della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Giorn. dir. amm.*, 1996, 11, 1069 ss.
- BRANCASI A. *La tutela della concorrenza mediante il divieto di aiuto di stato*, in *Dir. pubbl.*, 1-2, 2010, 195 ss.
- BRICCO P., *Cassa Depositi e Prestiti. Storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, il Mulino, 2021.
- BRONZINI M., *Nuove forme dell'abitare. Housing sociale in Italia*, Roma, Carocci, 2014.
- BRUZZONE G., *Sostegno alle imprese per il rilancio dell'economia: quali scelte per l'Italia?*, presentazione tenuta al Workshop Ue e finanziamento pubblico dell'economia nell'era Covid, Luiss School of Law-Luiss School of Government, 6 luglio 2020, 9, in [www.sipotra.it](http://www.sipotra.it).
- CAFAGNA L., *Gruppi industriali e economie ritardatarie. Riflessioni sul caso italiano*, in *Stato e mercato*, 1992, 34, 151 ss.
- CAFAGNO M., MANGANARO F., *Unificazione amministrativa e intervento pubblico nell'economia*, in *Dir. econ.*, 2016, 1, 57 ss.
- CAFAGNO M., *Impresa pubblica*, in *Trattato di diritto amministrativo europeo*, a cura di M.P. CHITI, G. GRECO, Milano, Giuffrè, 2007, Pt. spec., III, 1205 ss.
- CAIA G., COLOMBARI S., *Regolazione amministrativa e mercato interno del gas naturale*, in *Rass. giur. en. el.*, 2000, 2-3, 339 ss.



- CAIA G., *Economicità ed efficienza nei servizi pubblici di trasporto regionale e locale*, in *Federalismi.it*, 2018, 20, 2 ss.
- CAIA G., *Il trasporto pubblico locale come paradigma del servizio pubblico (disciplina attuale ed esigenze di riordino)*, in *Osservatorio costituzionale*, 2018, 3, 331 ss.
- CAIA G., *Il trasporto pubblico locale come paradigma del servizio pubblico (disciplina attuale ed esigenze di riordino)*, in *Liber Amicorum per Vittorio Domenichelli*, Bari, Cacucci, 2018, 113 ss.
- CAIA G., *La disciplina sulle società a partecipazione pubblica*, in *Giorn. dir. amm.*, 2017, 601 ss.
- CAIA G., *Le società in house: persone giuridiche private sottoposte a peculiare vigilanza e tutela amministrativa*, in *Giur. comm.*, 2020, 3, 457 ss.
- CAIA G., *Municipalizzazione dei servizi pubblici*, in *Enc. Giur.*, XX, Roma, Treccani, 1990, 2 ss.
- CAIA G., *Riflessioni sulle forme di gestione dei servizi pubblici (coordinate di coerenza e prospettive di riordino)*, in *Studi in memoria di Antonio Romano Tassone*, Napoli, Editoriale scientifica, 2017, 265 ss.
- CALCAGNILE M., *L'avvalimento nelle concessioni e la scelta delle amministrazioni aggiudicatrici*, in *Federalismi.it*, 2017, 22, 2 ss.
- CAMBINI C., RAVAZZI P., VALLETTI T., *Il mercato delle telecomunicazioni. Dal monopolio delle telecomunicazioni alla liberalizzazione negli Stati Uniti e nell'UE*, Bologna, il Mulino, 2003.
- CAMMELLI M., ZIROLDI A., *Le società a partecipazione pubblica nel sistema locale*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 1997.
- CAMMELLI M., *Amministrazione e mondo nuovo: medici, cure e riforme*, in *Dir. amm.*, 2016, 1-2, 9 ss.
- CAMMELLI M., *Le fondazioni di origine bancaria e le attività culturali*, in AA.VV., *Forme private e interessi generali: quale ruolo per le fondazioni?* Atti del XVIII Congresso dell'Associazione Italo-Spagnola dei Professori di Diritto Amministrativo, a cura di F. ROVERSI MONACO, L. VANDELLI, M. CAMMELLI, Bologna, Bononia University Press, 2012, 107 ss.
- CAMMELLI M., *Concorrenza per il mercato e regolazione dei servizi nei sistemi locali*, in *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, a cura di E. BRUTI LIBERATI, F. DONATI, Torino, Giappichelli, 2010, 127 ss.
- CAMMELLI M., *Amministrazione di risultato*, in AA.VV., *Annuario AIPDA 2002*, Milano, Giuffrè, 2003.
- CAMMELLI M., *Concorrenza, mercato e servizi pubblici: le due riforme*, in *Riv. trim. app.*, 2003, 3, 513 ss.
- CAMMELLI M., *La società per azioni a partecipazione pubblica locale*, in

- Servizi pubblici e nuove forme di amministrazione, Atti del 41° Convegno di Studi di Scienza dell'Amministrazione, Varenna 21-23 settembre 1995*, Milano, Giuffrè, 1997, 125 ss.
- CAPUTI JAMBRENGHI V., *Proprietà privata (disciplina amministrativa)*, in *Dig. disc. pubbl.*, Torino, Utet, 1997, XII, 111 ss.
- CARANTA R., *I contratti pubblici*, Torino, Giappichelli, 2012.
- CARDELLI F., ZENO ZENCOVICH V., *Il diritto delle telecomunicazioni*, Bari, Laterza, 1997.
- CARDI M., *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta: identità giuridiche in evoluzione*, Bari, Cacucci, 2012.
- CARNEVALE VENCHI M.A., *Trasporti pubblici (amministrazione dei)*, in *Enc. dir.*, XLIV, Milano, Giuffrè, 1992, 1065 ss.
- CARRIERE P., *Project financing. Profili di compatibilità con l'ordinamento giuridico italiano*, Padova, Cedam, 1999.
- CARTEI G.F., *La finanza di progetto: modello e varianti*, in *Il partenariato pubblico-privato. Concessioni. Finanza di progetto. Società miste, Fondazioni*, a cura di M.P. CHITI, Napoli, Editoriale scientifica, 2009, 59 ss.
- CARUSO G.M., *Caratteri evolutivi del criterio dell'investitore di mercato. La contrapposizione fra Stato azionista e stato autorità negli incerti parametri europei*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, 1, 113 ss.
- CARUSO G.M., *Il socio pubblico*, Napoli, Jovene, 2016.
- CASSESE S., MASSERA A., *Le imprese pubbliche in Italia*, in S. CASSESE, *L'impresa pubblica*, Milano, Franco Angeli, 1977, 95 ss.
- CASSESE S., *Lo Stato ad amministrazione disaggregata*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2020, 2, 465 ss.
- CASSESE S., *Introduzione*, in AA.Vv., *La nuova costituzione economica*, a cura di S. CASSESE, Laterza, Roma-Bari, 2021, 3 ss.
- CASSESE S., *Che cosa resta dell'amministrazione pubblica?*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2019, 1, 1 ss.
- CASSESE S., *Che cosa vuol dire "amministrazione di risultati"*, in *Giorn. dir. amm.*, 2004, 9, 941 ss.
- CASSESE S., *Quattro paradossi sui rapporti tra poteri pubblici ed autonomie private*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2000, 2, 393 ss.
- CASSESE S., *Dalla vecchia alla nuova disciplina dei servizi pubblici* in *Rass. giur. Enel*, 1998, 233 ss.
- CASSESE S., *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1996, 3-4, 579 ss.
- CASSESE S., *La trasformazione dei servizi pubblici in Italia*, in *Econ. pubbl.*, 1996, 5, 5 ss.

- CASSESE S., *Gli enti privatizzati come società di diritto speciale: il Consiglio di Stato scopre il diritto naturale*, in *Giorn. dir. amm.*, 1995, 12, 1134 ss.
- CASSESE S., *Le basi del diritto amministrativo*, Milano, Einaudi, 1995.
- CASSESE S., *Il diritto dell'energia*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 1992.
- CASSESE S., *Stato e mercato, dopo privatizzazioni e deregulation*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1991, 2, 378 ss.
- CASSESE S., *L'impresa pubblica come strumento e oggetto della politica economica*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1985, 722 ss.
- CASSESE S., *L'impresa pubblica: storia di un concetto*, in *Econ. pubbl.*, 1985, 1-2, 3 ss.
- CASSESE S., *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, in *Stato e mercato*, 1992, 235 ss.
- CASSESE S., *Problemi di storia delle partecipazioni statali*, in AA.Vv., *Le imprese a partecipazione statale*, a cura di G. MINERVINI, Napoli, Jovene, 1972, 3 ss.
- CASSESE S., *Partecipazioni statali ed enti di gestione*, Milano, Ciriec, 1962.
- CASSESE S., *Legge di riserva e art. 43 Cost.*, in *Giur. Cost.*, 1960, 1332 ss.
- CASTRONOVO V., *Storia economica d'Italia, dall'Ottocento ai giorni nostri*, Torino, Einaudi, 1995.
- CASTRONOVO V., *L'industria italiana dall'Ottocento a oggi*, Milano, Mondadori, 1980.
- CATTANEO S., *Servizi pubblici*, in *Enc. Dir.*, Milano, Giuffrè, 1990, XLII, 355 ss.
- CAZZOLA C., *La "volpe e il coniglio": monopolio e concorrenza nel mercato del gas naturale in Italia*, in *Mercato conc. reg.*, 2000, 2, 329 ss.
- CERULLI IRELLI V., *Impresa pubblica*, in AA.Vv., *La costituzione economica: Italia, Europa*, a cura di C. PINELLI, T. TREU, Bologna, il Mulino, 2010, 127 ss.
- CERULLI IRELLI V., *Impresa Pubblica, fini sociali, servizi di interesse generale*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2006, 5, 747 ss.
- CERULLI IRELLI V., *Sussidiarietà (dir. amm.)*, in *Enc. Giur.*, Roma, Treccani, 2003, 1 ss.
- CHIEPPA R., *Le società a capitale misto alla luce degli ultimi interventi normativi*, in AA.Vv., *Le società a partecipazione pubblica*, a cura di F. GUERRERA, Torino, Giappichelli, 2010, 69 ss.
- CHIESINI G., *Il circuito Bancoposta-Cassa Depositi e Prestiti*, Milano, Giuffrè, 2006.
- CHITI M.P., *Introduzione. Verso la fine del modello di gestione dei servizi pubblici locali tramite società miste?* in *Le forme di gestione dei servi-*

- zi pubblici locali tra diritto europeo e diritto locale, a cura di ID., Bologna, Bononia University Press, 2006, 13 ss.
- CHITI M.P., *La crisi del debito sovrano e le sue influenze per la governance europea, i rapporti tra Stati membri, le pubbliche amministrazioni*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2013, 1, 1 ss.
- CIFERRI D., ARSI M., *Gli investimenti statali nelle PMI: il private equity pubblico*, in *Analisi giur. econ.*, 2021, 1-2, 57 ss.
- CINTIOLI F., *Per qualche gara in più: il labirinto degli appalti pubblici e la ripresa economica*, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2020.
- CINTIOLI F., *La dimensione europea dei servizi d'interesse economico generale*, in *Federalismi.it*, 2012, 11, 20 ss.
- CIRILLO G.P., *Modelli societari e organizzazione dei servizi pubblici*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2016, 5, 1067 ss.
- CIVITARESE MATTEUCCI S., *L'evoluzione della politica della casa in Italia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2010, 1, 163 ss.
- CLARICH M., *Il PNRR tra diritto europeo e nazionale, un tentativo di inquadramento giuridico*, in *Astrid Rassegna*, 2021, 1, 1 ss.
- CLARICH M., *Sostegno pubblico alle banche e aiuti di Stato*, in *Giur. comm.*, 2017, 5, 702 ss.
- CLARICH M., CASSANO R., *Diritto delle comunicazioni elettroniche*, in *www.treccani.it*.
- CLARICH M., PISANESCHI A., *Le fondazioni bancarie. Dalla holding creditizia all'ente non-profit*, Bologna, il Mulino, 2001.
- CLARICH M., *Riforme amministrative e sviluppo economico*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2020, 1, 159 ss.
- CLARICH M., *Le autorità indipendenti: bilancio e prospettive di un modello*, Bologna, il Mulino, 2005.
- CLARICH M., *Servizi pubblici e diritto europeo della concorrenza: l'esperienza italiana e tedesca a confronto*, in *Riv. it. dir. pubbl.*, 2003, 1, 91 ss.
- CLARICH M., *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Dir. amm.*, 1995, 4, 526 ss.
- CLARIZIA P., MANOCCHIO M., MARCONI P., AMICARELLI B.P., MOCAVINI G., MORGANTE R., NAPOLITANO G., RENZI A., *I Piani nazionali di ripresa e resilienza in prospettiva comparata*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2021, 4, 1137 ss.
- COLACCINO D., *Dallo Stato azionista allo Stato investitore. Il ruolo della Cassa depositi e prestiti*, in *Le società a partecipazione statale*, Rapporto IRPA, a cura di M. MACCHIA, Napoli, Editoriale scientifica, 2015.

- COLAJANNI N., *Il capitalismo senza capitale. La storia di Mediobanca*, Milano, Sperling & Kupfer, 1991.
- COLTORTI F., *La Mediobanca di Cuccia*, Torino, Giappichelli, 2017.
- COLTORTI F., *I settanta anni di Mediobanca*, colloquio con G. GIOVANNETTI, in *Nuova Antologia*, 617, 2279, 2016, 24 ss.
- COMMITTERI M., *Investire in Italia? Risultati di una recente indagine empirica*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 2004, n. 91.
- CORSO G., *Amministrazione di risultati*, in AA.VV., *Annuario AIPDA 2002*, Milano, Giuffrè, 127 ss.
- COSTI R., *L'ordinamento bancario*, Bologna, il Mulino, 2007.
- COTTARELLI C., *La base monetaria e i mercati dei depositi e del credito*, in *La politica monetaria in Italia*, a cura di F. COTULA, Bologna, il Mulino, 1989, II, 133 ss.
- COLOMBINI G., *Le operazioni di cartolarizzazione dei beni pubblici: un primo bilancio*, in *I beni pubblici: tutela valorizzazione e gestione*, a cura di A. POLICE, Milano, Giuffrè, 2008, 517 ss.
- COMINO A., "Golden Powers" per dimenticare la "golden share": le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, e delle comunicazioni, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, 5, 1019 ss.
- CORSICO F., MESSA P., *Da Frankenstein a principe azzurro. Le fondazioni bancarie fra passato e futuro*, Venezia, Marsilio, 2011.
- CORSO G., *I servizi pubblici nel diritto comunitario*, in *Riv. giur. quadr. pubbl. serv.*, 1999, 1, 7 ss.
- CORSO G., *Liberalizzazione amministrativa ed economica*, in *Diz. dir. pubbl.*, diretto da S. CASSESE, IV, Milano, Giuffrè, 2006, 2492 ss.
- COSSU M., sub art. 15, in *Trasformazione degli enti pubblici economici in società per azioni*, a cura di C. IBBA, Padova, Cedam, 1994, 6, 1221 ss.
- COTTURRI G., *Potere sussidiario. Sussidiarietà e federalismo in Europa e in Italia*, Roma, Carocci, 2001.
- CURLI B., *Il «vincolo europeo»: le privatizzazioni dell'IRI tra Commissione europea e governo italiano*, in AA.VV., *Storia dell'IRI. 4 Crisi e privatizzazione*, a cura di R. ARTONI, Roma-Bari, Laterza, 2014, 220 ss.
- D'ALBERGO S., *Le partecipazioni statali*, Milano, Giuffrè, 1960.
- D'ALBERTI M., *Autorità indipendenti (dir. amm.)*, in *Enc. giur.*, Roma, Treccani, 1995, 1 ss.
- D'ALBERTI M., *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna, il Mulino, V, 2008.

- D'ALESSANDRO D., *Sussidiarietà, solidarietà e azione amministrativa*, Milano, Giuffrè, 2004.
- D'ANTONI M., *Il nuovo ruolo della Cassa depositi e prestiti*, in *La finanza pubblica italiana. Rapporto 2014*, a cura di A. ZANARDI, Bologna, il Mulino, 2014, 247 ss.
- D'ARIES C., GLINIANSKI S., TESSARO T., *Testo unico in materia di Società a partecipazione pubblica. Commento articolo per articolo del D.lgs. 19 agosto 2016, n. 175*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 2016.
- D'ORSOGNA M., *Pianificazione e programmazione*, in *Diz. dir. pubbl.*, diretto da S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2006, V, 4298 ss.
- DE BELLIS M., *La riforma della regolamentazione e della vigilanza finanziaria*, in AA.VV., *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di G. NAPOLITANO, Bologna, il Mulino, 2012, 73 ss.
- DE BENEDETTO M., MARTELLI M., RANGONE N., *La qualità delle regole*, Bologna, il Mulino, 2011.
- DE BENEDETTO M., *Autorità indipendenti*, in *Diz. dir. pubbl.*, diretto da S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2006, I, 588 ss.
- DE CARLI P., *Sussidiarietà e governo economico*, Milano, Giuffrè, 2002.
- DE GIORGI CEZZI G., *La coesione politico-territoriale nella dimensione del governo del territorio*, in *Federalismi.it*, 2016, 24, 2 ss.
- DE IOANNA P., *Riformare la spesa per rinnovare la pubblica amministrazione: l'occasione della spending review*, in *Riv. Corte conti*, 2014, 2, 347 ss.
- DE LEONARDIS F., *Soggettività privata e azione amministrativa. Cura dell'interesse generale e autonomia privata nei nuovi modelli di amministrazione*, Padova, Cedam, 2000, 19 ss.
- DE LUCA P., *Il criterio dell'investitore privato in economia di mercato*, in *Mercato conc. reg.*, 2012, 3, 519 ss.
- DE MAIO G., *Gli accordi fra privati e amministrazione: un istituto "virtuale" dagli accenti virtuosi*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 6, 744 ss.
- DE MARCO E., *Collettivizzazione e libertà economiche*, in *Foro amm.*, 1977, 6, 1607 ss.
- DE MICHELIS G., GUERCI C.M., MORGANTI F., RAGAZZI G., SCOGNAMIGLIO C., SETTE P., SICCA L., VACCÀ S., *Rapporto sulle partecipazioni statali*, Milano, Franco Angeli, 1981.
- DEL PUNTA V., *Pianificazione e programmazione*, in *Enciclopedia delle Scienze sociali*, Roma, Treccani, 1996, 1 ss.
- DE SANCTIS G., MOLTENI F., *Poste e Telecomunicazioni*, in *Enc. dir.*, XXXIV, Milano, Giuffrè, 1985, 570 ss.

- DEL GATTO S., *I servizi pubblici*, in AA.VV., *La nuova costituzione economica*, a cura di S. CASSESE, Roma-Bari, Laterza, 2021, 170 ss.
- DELLA CANANEA G., *Stato e mercato: le infrastrutture per i servizi pubblici*, in *Munus*, 2013, 2, 187 ss.
- DELLA CANANEA G., *Per un nuovo assetto delle reti di servizi pubblici*, in *Munus*, 2011, 1, 103 ss.
- DELLA CANANEA G., *Legge collegata alla finanziaria: beni pubblici e Cassa Depositi e Prestiti. La società per azioni Cassa depositi e prestiti*, in *Giorn. dir. amm.*, 2004, 4, 366 ss.
- DELLA CANANEA G., *Il riordino della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Giorn. dir. amm.*, 1999, 12, 1147 ss.
- DELLA SCALA M.G., *Il social housing come servizio d'interesse generale tra tutela multilivello del diritto sociale all'abitare e imperativi della concorrenza*, in *Riv. giur. edil.*, 2019, 2, 179 ss.
- DI CARPEGNA BRIVIO E., *Stato ed economia di mercato. La via italiana per la ricostruzione postbellica tra giudizio storico e seduzioni contemporanee*, in *Federalismi.it*, 2020, 21, 150 ss.
- DI FENIZIO F., *La programmazione economica*, Torino, Utet, 1965.
- DI GASPARE G., *Privatizzazioni (privatizzazione delle imprese pubbliche)*, in *Enc. Giur.*, Roma, Treccani, XXIV, 1995.
- DI GIORGIO G., DI ODOARDO M., *Finanza per lo sviluppo: Determinanti e prospettive del Venture Capital in Italia*, in *Economia italiana*, 2002, 3, 15 ss.
- DI GIORGIO G., DI ODOARDO M., *Il private equity in Italia*, in AA.VV., *Oltre la crisi: le banche tra le imprese e le famiglie, Ottavo Rapporto sul Sistema Finanziario Italiano*, a cura di G. BRACCHI, D. MASCIANDRO, Roma, Fondazione Rosselli, Bancaria Editrice, 2003.
- DI GIORGIO G., DI ODOARDO M., *Venture Capital e crescita in Europa, in Banche italiane: la Metamorfosi*, a cura di G. BRACCHI, D. MASCIANDRO, Fondazione Rosselli, Roma, Bancaria Editrice, 2007.
- DI GIORGIO G., *Il mercato del capitale privato di rischio: quale sviluppo per il venture capital in Italia?*, in *Rivista Bancaria*, 2001, 6, 21 ss.
- DI GIOVANNI A., *Il contratto di partenariato pubblico privato tra sussidiarietà e solidarietà*, Torino, Giappichelli, 2012.
- DI PALMA P., GASPARI F., *L'attuazione del "golden power" in Italia: dal potere regolamentare alla potestà regolatoria*, in *GiustAmm.it*, 2013, 4.
- DI PORTO F., *La disciplina delle reti nel diritto dell'economia*, in E. PICOZZA, E. GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto dell'economia*, Padova, Cedam, 2008, VI.

- DI VIA L., PASQUALE L., *Controllo sugli investimenti stranieri e "antitrust". Un matrimonio che s'ha da fare*, in *Mercato con. reg.*, 2020, 1, 99 ss.
- DIPACE R., *Manuale dei contratti pubblici*, Torino, Giappichelli, 2021.
- DIPACE R., *Partenariato pubblico privato e contratti atipici*, Milano, Giuffrè, 2006.
- DEMSETZ H., *Why regulate utilities?*, in *Journal of Law and Economics*, 1968, 55 ss.
- DOMENICHELLI V., *Dall'edilizia popolare ed economica all'edilizia residenziale pubblica*, Padova, Cedam, 1984.
- DONATI D., *Il paradigma sussidiario. Interpretazioni, estensione, garanzie*, Bologna, il Mulino, 2013.
- DONATI F., *L'ordinamento amministrativo delle comunicazioni*, Milano, Giuffrè, 2007.
- DONATIVI V., MALTONI A., *Cassa Depositi e Prestiti. Profili giuridici*, Torino, Giappichelli, 2021.
- DONATIVI V., *Le società a partecipazione pubblica*, Milano, Wolters Kluwer, 2016.
- DONATO A., *Il ruolo di holding della Cassa Depositi e Prestiti S.p.a: profili giuridici attuali della gestione di partecipazioni come strumento di politica industriale*, in *Analisi giur. econ.*, 2015, 2, 367 ss.
- DORIA M., TOLAINI R., *Riposizionamento e ristrutturazione del gruppo negli anni Ottanta. Priorità e vincoli*, in AA.VV., *Storia dell'IRI. 3 I difficili anni '70 e i tentativi di rilancio negli anni '80*, a cura di F. SILVA, Roma-Bari, Laterza, 2013, 381 ss.
- DUGATO M., PIPERATA G., *La gestione dei servizi pubblici locali attraverso società holding*, in *Riv. trim. app.*, 2001, 2, 312 ss.
- DUGATO M., *Servizi Pubblici locali*, in *Enc. dir., I Tematici, III □ Funzioni Amministrative*, diretto da B.G. MATTARELLA, M. RAMAJOLI, Milano, Giuffrè, 2022, 1086 ss.
- DUGATO M., *L'intervento pubblico per l'inclusione, la coesione, l'innovazione e la sostenibilità ed il ruolo del servizio pubblico locale nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, in *Munus*, 2022, 1 ss.
- DUGATO M., *La crisi del concetto di servizio pubblico locale tra apparenza e realtà*, in *Dir. amm.*, 2020, 3, 511 ss.
- DUGATO M., *L'attività bancaria e il servizio pubblico*, in *Banca impresa soc.*, 2018, 1, 3 ss.
- DUGATO M., *Le società in house*, in AA.VV., *Le imprese a partecipazione pubblica*, a cura di G. PRESTI, M. RENNA, Milano, Giuffrè-Francis Le-febvre, 2018, 63 ss.



- DUGATO M., *Le società a partecipazione pubblica tra efficienza e responsabilità*, in *Munus*, 2016, 3, 521 ss., anche in AA.VV., *L'Italia che cambia: dalla riforma dei contratti pubblici alla riforma della pubblica amministrazione*, Atti del LXII Convegno di Studi di Scienza dell'Amministrazione, Milano, Giuffrè, 2017, 245 ss.
- DUGATO M., *Le società a partecipazione mista per la gestione dei servizi pubblici locali. Il procedimento di costituzione, l'affidamento dei lavori e la relazione tra ente socio e società*, in *Partecipazioni, beni e servizi pubblici tra dismissioni e gestione*, a cura di M. DUGATO, F. MASTRAGOSTINO, Bologna, Bononia University Press, 2014, 213 ss.
- DUGATO M., *Diritto dell'amministrazione e mercati*, in AA.VV., *Diritto amministrativo e Corte Costituzionale*, a cura di G. DELLA CANANEA, M. DUGATO, Napoli, Esi, 2007, 64 ss.
- DUGATO M., *I servizi pubblici locali*, in *Trattato di diritto amministrativo*, Pt. spec., III, a cura di S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2003, 2581 ss.
- DUGATO M., *Beni e servizi pubblici nelle leggi finanziarie*, in *Foro amm. TAR*, 2008, 7-8, 2275 ss.
- DUGATO M., *Ruolo e funzioni di Infrastrutture S.p.A.*, in AA.VV., *Annuario AIPDA 2003*, Milano, Giuffrè, 119 ss.
- DUGATO M., *La riduzione della sfera pubblica?*, in *Dir. amm.*, 2002, 1, 169 ss.
- DUGATO M., *Le società per la gestione dei servizi pubblici locali*, Milano, Ipsoa, 2001.
- DUGATO M., *Controlli, finanza e servizi pubblici degli enti locali*, in *Giorn. dir. amm.*, 1997, 8, 730 ss.
- DURET P., *Sussidiarietà e auto amministrazione dei privati*, Padova, Cedam, 2004.
- EMANUELE F.M., *Evoluzione e vicende delle fondazioni di origine bancaria*, Napoli, Esi, 2004.
- ENRIQUES L., MUCCIARELLI F., *Governance pubblica e privata delle politiche pubbliche per obiettivi: una proposta di riforma della governance della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Giur. comm.*, 2019, 6, 1014 ss.
- FANTINI M.G., *La liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica e del gas naturale: il caso italiano nel panorama europeo*, in *apertacontrada.it*, 2017.
- FAUCEGLIA G., *La cartolarizzazione dei crediti*, Torino, Giappichelli, 2002.
- FERRARA R., *Gli accordi tra privati e pubblica amministrazione*, Milano, Giuffrè, 1985.
- FERRARI A., GIULIETTI M., *La concorrenza nel settore elettrico: l'esperienza*

- internazionale e l'analisi del mercato italiano*, in *Econ. Pubbl.*, 2005, 1-2, 169 ss.
- FIDONE G., RAGANELLI B., *Il partenariato pubblico-privato e la finanza di progetto*, in *Commentario al codice dei contratti pubblici*, a cura di M. CLARICH, Torino, Giappichelli, 2010, 737 ss.
- FIDONE G., *Aspetti giuridici della finanza di progetto*, Roma, Luiss University Press, 2006.
- FIORENTINO L., *Il Piano di ripresa. Un'occasione per cambiare l'amministrazione*, in *Giorn. dir. amm.*, 2021, 6, 689 ss.
- FIORENTINO L., *I corpi tecnici nelle amministrazioni: problemi attuali*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2013, 2, 479 ss.
- FIORENTINO L., *Oltre la straordinarietà. Il decreto "spending review"*, in *Giorn. dir. amm.* 2012, 12, 1161 ss.
- FIORENTINO L., *Il terzo correttivo del codice dei contratti pubblici*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, 4, 364 ss.
- FIORENTINO L., *Gli interventi a sostegno delle politiche infrastrutturali e di sviluppo*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 2, 224 ss.
- FOLLIERI E., *Attività liberalizzate e amministrazioni di risultati*, in *Foro amm. Tar*, 2003, 1, 329 ss.
- FORTE F., *Le imprese pubbliche in Italia dalla prima guerra mondiale al 1957*, Milano, Ciriec, 1957.
- FORTIS M., POLI C., *Le grandi infrastrutture di rete. L'Europa dell'energia: Francia e Italia*, Bologna, il Mulino, 2004.
- FOSCHINI M., *Il diritto dell'azionista all'informazione*, Milano, Giuffrè, 1959, 274 ss.
- FRACCHIA F., GILI L., *Ordinamento dell'Unione europea, mercato, risorse pubbliche e contratti della pubblica amministrazione: profili sostanziali e processuali*, Napoli, Editoriale scientifica, 2013.
- FRACCHIA F., *L'amministrazione come ostacolo*, in *Dir. econ.*, 2013, 2, 362 ss.
- FRACCHIA F., *Finanza di progetto: i profili di diritto amministrativo*, in *Project financing e opere pubbliche Problemi e prospettive alla luce delle recenti riforme*, a cura di G.F. FERRARI, F. FRACCHIA, Milano, Egea, 2004, 57 ss.
- FRANCHINI C., *La disciplina pubblica dell'economia tra diritto nazionale, diritto europeo e diritto globale*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2020.
- FRANCHINI C., *L'intervento pubblico di contrasto alla povertà*, Napoli, Editoriale scientifica, 2021.
- FRANCHINI C., *La spending review e il riordino della Pubblica Amministrazione nazionale*, in *amministrazioneincammino.it*, 2016.

- FRANCHINI C., *L'appalto di lavori, servizi e forniture stipulato con le pubbliche amministrazioni.*, in *I contratti di appalto pubblico*, a cura di C. FRANCHINI, Torino, Utet, 2010, 6 ss.
- FRANCHINI C., *La figura del commissario straordinario, prevista dall'art. 20 del d.l. n. 185/2008*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, 5, 561 ss.
- FRANCHINI C., *Proposta di norme sulle autorità amministrative indipendenti*, in *Giorn. dir. amm.*, 1996, 5, 487 ss.
- FRANCHINI C., *Le autorità amministrative indipendenti*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1988, 3, 549 ss.
- FRENI E., *Le privatizzazioni*, in AA.Vv., *La nuova costituzione economica*, a cura di S. CASSESE, Roma-Bari, Laterza, 2021, 297 ss.
- FRENI E., *Le privatizzazioni*, in *Trattato di diritto amministrativo*, a cura di S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2003, Part. spec., IV, 3947 ss.
- FRENI E., *Le trasformazioni degli enti pubblici*, Torino, Giappichelli, 2004.
- FROSINI T.E., *Sussidiarietà (principio di) (dir. cost.)*, in *Enc. Dir.*, Annali II, Milano, Giuffrè, 2008, 1134 ss.
- FUMAGALLI A., *Economia sociale di mercato*, in *Dizionario di Economia e Finanza*, [www.treccani.it](http://www.treccani.it), 2012, 1 ss.
- GALETTA D.U., GIAVAZZI M., *Trasporti terrestri in Trattato di diritto amministrativo europeo*, a cura di M.P. CHITI, G. GRECO, Milano, Giuffrè, 2007, Pt. spec., IV, 2174 ss.
- GALETTA D.U., *Forme di gestione dei servizi pubblici locali ed in house providing nella recente giurisprudenza comunitaria e nazionale*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2007, 1, 17 ss.
- GALGANO F., *Art. 41*, in AA.Vv., *Commentario della Costituzione*, a cura di G. BRANCA, Bologna, Zanichelli, II, 1982, 1 ss.
- GALGANO F., *La libertà di iniziativa economica privata nel sistema delle libertà costituzionale*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. GALGANO, Padova, Cedam, 1977, I, 511 ss.
- GALLO D., *I servizi di interesse economico generale. Stato, mercato e welfare nel diritto dell'unione europea*, Milano, Giuffrè, 2010.
- GALLO D., *Le golden shares e la trasformazione del public/private divide: criticità, sviluppi, e prospettive del diritto dell'Unione Europea tra mercato interno e investimenti extra-UE*, in AA.Vv., *L'Unione Europea a vent'anni da Maastricht: verso nuove regole*, a cura di S.M. CARBONE, Napoli, Editoriale scientifica, 2013, 177 ss.
- GARDINI G., *Le regole dell'informazione. L'era della post-verità*, Torino, Giappichelli, 2017.

- GAROFOLI R., *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi.it*, 2019, 17, 2 ss.
- GAROFOLI R., *Golden share e authorities nella transizione della gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1998, 1, 159 ss.
- GARRI F., *L'alienazione dei beni della pubblica amministrazione. Le tematiche giuridiche*, in *Fin. loc.*, 1993, p. 785.
- GASPARI F., *Libertà di circolazione dei capitali privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno comunitario e comparato*, Torino, Giappichelli, 2015.
- GASPARI F., *Poteri speciali e regolazione economica tra interesse nazionale e crisi socioeconomica e politica dell'Unione europea*, in *Federalismi.it*, 2020, 16, 118 ss.
- GEMMI A., *Il principio di legalità tra "authorities" e "golden power": quale spazio per i poteri impliciti*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2021, 2, 365 ss.
- GIACHETTI FANTINI M., *La «straordinaria mutazione» del ruolo di Cassa Depositi e Prestiti nel passaggio dallo Stato azionista allo Stato investitore*, in *Federalismi.it*, 2018, 6, 1 ss.
- GIANI L., *Social housing in Great Britain. Brief reflection on an evolving system*, in *Techne*, 2012, 4, 53 ss.
- GIANNINI M.S., *Basi costituzionali della proprietà privata*, in *Pol. dir.*, 1971, 475 ss., ora anche in *Scritti*, Milano, Giuffrè, 2005, VI, 185 ss.
- GIANNINI M.S., *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, il Mulino, 1977.
- GIANNINI M.S., *Esercizio privato di pubbliche attività*, in *Enc. dir.*, vol. XV, Milano, Giuffrè, 1966, 685 ss.
- GIANNINI M.S., *Le imprese pubbliche in Italia*, in *Riv. soc.*, 1958, 227 ss.
- GIANNINI M.S., *Profili giuridici della municipalizzazione con particolare riguardo alle aziende*, in *Riv. Amm.*, 1953, 611 ss.
- GIUNTINI A., *Il sistema infrastrutturale italiano fra acquisizioni e vincoli, opportunità e mancanze*, in *Rivista di storia economica*, 2012, 1, 61 ss.
- GNUDI P., *Le privatizzazioni dell'IRI: eredità di una cultura d'impresa*, in *L'Industria*, 2001, 22, 255 ss.
- GOISIS F., *Nuovi sviluppi comunitari e nazionali in tema di in house providing e suoi confini*, in *Dir. amm.*, 2008, 3, 579 ss.
- GOISIS F., *Imprese pubbliche*, in *Diz. dir. pubbl.*, diretto da S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2006, IV, 2961 ss.
- GOISIS F., *Contributo allo studio delle società in mano pubblica come persone giuridiche*, Milano, Giuffrè, 2004.

- GOLA M., *L'organizzazione pubblica del mercato elettrico*, in *Giorn. dir. amm.*, 1999, 6, 509 ss.
- GORI E., FISSI S., *Politiche e performance del social housing. Il caso italiano*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 2013.
- GRECO A., TOMBARI U., *Fondazioni 3.0.: da banchieri a motori di un nuovo sviluppo*, Milano, Bompiani, 2020.
- GRECO G., *Imprese pubbliche, organismi di diritto pubblico, affidamenti in house: ampliamento o limitazione della concorrenza?*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2005, 1, 61 ss.
- GRECO G., *Accordi amministrativi tra provvedimento e contratto*, Torino, Giappichelli, 2003.
- GRÜNbacher A., *The Early Years of a German Institution: The Kreditanstalt für Wiederaufbau in the 1950s*, in *Business History*, 2001, 43, 4, 68 ss.
- GRÜNER G., *Enti pubblici a struttura di S.p.A. Contributo allo studio delle società "legali" in mano pubblica di rilievo nazionale*, Torino, Giappichelli, 2009.
- GUALERNI G., *Storia dell'Italia industriale. Dall'unità alla Seconda repubblica*, Milano, Etas libri, 1994.
- GUARINO G., *Scritti di diritto pubblico dell'economia e di diritto dell'energia*, Milano, Giuffrè, 1962.
- GUARNIERI E., *Funzionalizzazione e unitarietà della vicenda contrattuale negli appalti pubblici*, Bologna, Bononia University Press, 2022.
- IBBA C., *La Gepi s.p.a. tra diritto pubblico e diritto privato*, in *Giur. comm.*, 1991, 2, 911 ss.
- IBBA C., *Le società legali*, Torino, Giappichelli, 1992, 355 ss.
- IRTI N., *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, Laterza, 2003.
- JAEGER P., *Privatizzazioni (profili generali)*, in *Enc. giur.*, XXIV, Roma, Treccani, 1995.
- LACAVA C., *L'impresa pubblica*, in *Trattato di diritto amministrativo*, a cura di S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2003, Part. spec., IV, 3901 ss.
- LAMANDINI M., *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2015, 4, 423 ss.
- LA MALFA G., *Cuccia e il segreto di Mediobanca*, Milano, Feltrinelli, 2014.
- LAVAGNA C., *Costituzione e socialismo*, Bologna, il Mulino, 1977.
- LAZZARA P., *Procedimento e semplificazione. Il riparto dei compiti istruttori tra principio inquisitorio ed autoreponsabilità privata*, Roma, Philos, 2005.
- LENER R., *"Golden powers" e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2020, 2, 228 ss.

- LIGUORI F., *I servizi pubblici locali*, Torino, Giappichelli, 2007.
- LOLLI A., *Le società miste*, in *La collaborazione pubblico-privato e l'ordinamento amministrativo. Dinamiche e modelli di partenariato in base alle recenti riforme*, a cura di F. MASTRAGOSTINO, Torino, Giappichelli, 2011, 311 ss.
- LOMBARDI P., *Riflessioni sul diritto all'abitazione tra Carta sociale europea, Corte costituzionale e PNRR*, in *Federalismi.it*, 2022, 7, 126 ss.
- LOMBARDINI S., *La programmazione. Idee, esperienze, problemi*, Torino, Einaudi, 1967.
- LOMBARDO G., *Golden share*, in *Enc. Giur.*, Roma, Treccani, 1998, XVII, 1 ss.
- LUCARELLI A., *Commento all'art. 43*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI, I, Torino, Utet, 2006, 883 ss.
- LUCIANI M., *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, Cedam, 1983.
- LUCIANI M., *Corte costituzionale e proprietà privata*, in *Giur. cost.*, 1977, 8, 1381 ss.
- LUCIANI M., *Liberalizzazioni. Il quadro costituzionale nella prospettiva della giurisprudenza*, in AA.VV., *Studi in tema di liberalizzazioni. Riflessi giuridici dell'evoluzione della disciplina*, a cura di E. STICCHI DAMIANI, Torino, Giappichelli, 2008.
- LUGARESÌ N., *Concessione di costruzione e gestione e project financing: problemi applicativi nella scelta del promotore e del concessionario*, in *Riv. trim. app.*, 2001, 4, 647 ss.
- LUNGARELLA M., *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei*, in *Analisi giur. econ.*, 2016, 2, 619 ss.
- LUNGARELLA R., *Social housing: una definizione inglese di "edilizia residenziale pubblica"?*, in *Ist. Fed.*, 2010, 3-4, 271 ss.
- MACCARONE P., *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *Osservatorio Cost.*, 2020, 2, 121 ss.
- MACCHIA M., *La Cassa depositi e prestiti tra i diritti e le reti di nuova generazione*, in *Munus*, 2014, 1, 93 ss.
- MACCHIA M., *La governance del Piano di ripresa*, in *Giorn. dir. amm.*, 2021, 6, 733 ss.
- MACCHIA M., *Le misure di risoluzione delle banche in crisi: profili di diritto amministrativo*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 2, 158 ss.
- MACCHIA M., *La società turnaround, ossia per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, in *Riv. giur. Mezzogiorno*, 2015, 4, 747 ss.
- MACCHIATI A., *La Cassa Depositi e Prestiti dopo la trasformazione: ov-*

- vero «ai posteri l'ardua sentenza, in *Mercato conc. reg.*, 2013, 2, 287 ss.
- MAGRONE L., *La regolamentazione della posta internazionale*, in AA.VV., *Economia e regolazione delle reti postali. Globalizzazione, innovazione tecnologica e servizio universale*, a cura di V. VISCO COMANDINI, Roma, Carocci, 2006, 353 ss.
- MAGRONE L., *Le Poste*, in *Trattato di diritto amministrativo*, a cura di S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2003, Part. spec., III, 2321 ss.
- MALINCONICO C., *Il project financing*, in *Trattato sui contratti pubblici*, diretto da M.A. SANDULLI, R. DE NICTOLIS, R. GAROFOLI, Milano, Giuffrè, 2008, *Le tipologie contrattuali*, IV, 2610 ss.
- MALTONI A., *Esercizio privato di pubbliche funzioni*, in *Enc. dir.*, Annali, I, Milano, Giuffrè, 2007, 570 ss.
- MALTONI A., *Il conferimento di potestà pubbliche ai privati*, Torino, Giappichelli, 2005.
- MANFREDI G., *Accordi e azione amministrativa*, Torino, Giappichelli, 2001.
- MANFREDI G., *La finanza di progetto dopo il d.lgs. n. 152/2008*, in *Dir. amm.*, 2009, 2, 429 ss.
- MANFREDONIA B., *I contratti con la pubblica amministrazione: interessi, funzioni, interpretazione*, Napoli, Esi, 2020.
- MANGIAMELI S., *La proprietà nella Costituzione*, Milano, Giuffrè, 1986.
- MANZELLA G.P., *La politica economica e il governo della moneta unica*, in *Le nuove istituzioni europee. Commento al Trattato di Lisbona*, a cura di F. BASSANINI, G. TIBERI, Bologna, il Mulino, 2010, 289 ss.
- MANZETTI V., *Cassa depositi e prestiti. Paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, Editoriale scientifica, 2021.
- MARRAMA V., *Problemi e tecniche di programmazione economica*, Bologna, Cappelli, 1968.
- MARCHETTI G., *La tutela del diritto all'abitazione tra Europa, Stato e Regioni e nella prospettiva del Pilastro europeo dei diritti sociali*, in *Federalismi.it*, 2018, 4., 184 ss.
- MARCHETTINI S., *Fondi immobiliari ed edilizia privata sociale*, in *Amministrare*, 2013, 1, 101 ss.
- MARCONI F., RAGANELLI B., *Emergenza, crisi economica e golden power*, in *Conc. e mercato*, 2020, 1, 131 ss.
- MARI A., PASQUINI G., *Patrimonio S.p.a. e Infrastrutture S.p.a.: strumenti innovativi per lo sviluppo*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 8, 817 ss.
- MARI A., *Infrastrutture*, in *Trattato di diritto amministrativo*, a cura di S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2003, Part. spec., II, 1861 ss.

- MARINI F.S., *Rapporto tra tutela costituzionale della proprietà e libertà di impresa*, in *Saggi di diritto pubblico*, Napoli, Esi, 2014, 11 ss.
- MARTINES T., *Il diritto alla casa*, in AA.VV., *Tecniche giuridiche e sviluppo della persona*, a cura di N. LIPARI, Bari, Laterza, 1974, 391 ss.
- MARZI G., PROSPERETTI L., PUTZU G., *La regolazione dei servizi infrastrutturali*, Bologna, il Mulino, 2001.
- MARZUOLI C., *Gli enti territoriali e la scelta del modello per la gestione dei pubblici servizi locali*, in *Munus*, 2011, 1, 143 ss.
- MASSA PINTO I., *Il principio di sussidiarietà. Profili storici e costituzionali*, Napoli, Jovene, 2003.
- MASSERA A., *I servizi pubblici tra regole della concorrenza e responsabilità pubblica*, in *Dir. pubbl.*, 2019, 2, 439 ss.
- MASSERA A., *Lo Stato che contratta e che si accorda: vicende della negoziazione con le PP. AA., tra concorrenza per il mercato e collaborazione con il potere*, Pisa, Plus, 2011.
- MASSERA A., *Partecipazioni statali e servizi d'interesse pubblico*, Bologna, il Mulino, 1978.
- MASUCCI A., *Trasformazione dell'amministrazione e moduli convenzionali. Il contratto di diritto pubblico*, Napoli, Jovene, 1988.
- MATTARELLA B.G., *Conclusioni*, in AA.VV., *Annuario AIPDA 2019*, Napoli, Editoriale scientifica, 2020, 291 ss.
- MATTARELLA B.G., *La semplificazione amministrativa come strumento di sviluppo economico*, in *Sviluppo economico, vincoli finanziari e qualità dei servizi: strumenti e garanzie*, Atti del 64° Convegno di Studi Amministrativi, Varenna, 20-22 settembre 2018, Milano, Giuffrè-Francis Lefebvre, 2019, 155 ss.
- MATTARELLA B.G., *Le società a partecipazione pubblica. Tipologie, efficienza e questioni interpretative*, in *La tutela degli interessi finanziari della collettività nel quadro della contabilità pubblica: principi, strumenti, limiti*, Atti del 63° Convegno di Studi Amministrativi, Varenna, 21-23, settembre 2017, Milano, Giuffrè, 2018, 279 ss.
- MATTARELLA B.G., *L'attività*, in *Trattato di diritto amministrativo*, a cura di S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2000, *Diritto amministrativo generale*, I, 629 ss.
- MATTEI U., *Proprietà (nuove forme di)*, in *Enc. dir. Annali*, V, Milano, Giuffrè, 2012, 1117 ss.
- MAZZAMUTO M., *La riduzione della sfera pubblica*, Torino, Giappichelli, 2000.
- MELIS G., *La fuga dall'amministrazione. Ascesa e declino dei tecnici nell'amministrazione dell'Italia unita*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2013, 2, 469 ss.



- MELIS G., *Non solo giuristi*, in AA.Vv., *Annuario AIPDA 2019*, Napoli, Editoriale scientifica, 2020, 19 ss.
- MELIS G., *Storia dell'amministrazione italiana*, Bologna, il Mulino, 2020.
- MERUSI F., *La regolazione dei servizi d'interesse economico generale nei mercati (parzialmente) liberalizzati: una introduzione*, in *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, a cura di E. BRUTI LIBERATI, F. DONATI, Torino, Giappichelli, 2010, 1 ss.
- MERUSI F., *Cent'anni di municipalizzazione: dal monopolio alla ricerca della concorrenza*, in *Dir. amm.*, 2004, 1, 37 ss.
- MERUSI F., *Il diritto amministrativo comune nelle comunicazioni elettroniche*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2004, 6, 1269 ss.
- MERUSI F., *Dalla banca pubblica alla fondazione privata*, Torino, Giappichelli, 2000.
- MERUSI F., *Democrazia e autorità indipendenti: un romanzo quasi giallo*, Bologna, il Mulino, 2000.
- MERUSI F., *La Corte di giustizia condanna la golden share all'italiana e il ritardo del legislatore*, in *Dpce*, 2000, 1236 ss.
- MERUSI F., *La nuova disciplina dei servizi pubblici*, in AA.Vv., *Annuario AIPDA 2001*, Milano, Giuffrè, 2002, 63 ss.
- MERUSI F., *Variazioni pubblicistiche sulla finanza di progetto*, in *Riv. trim. app.*, 1998, 2, 223 ss.
- MERUSI F., *Le direttive governative nei confronti degli enti di gestione*, Milano, Giuffrè, 1977.
- MERUSI F., *Servizio pubblico*, in *Nss. dig. it.*, XVII, Torino, Utet, 1970, 215 ss.
- MICOSSI S., BRUZZONE G., CASELLA M., *Fine tuning the use of bail-in to promote a stronger EU financial system*, CEPS Special Report, 2016, n. 136.
- MILLON DELSOL C., *Il principio di sussidiarietà*, traduzione e presentazione a cura di M. TRINGALI, Milano, Giuffrè, 2003.
- MINERVINI V., *L'improvvisa «accelerazione» (post COVID) dell'azionariato di Stato. Il patrimonio destinato di cui all'art. 27 D.L. Rilancio*, in *Giur. comm.*, 2021, 1, 230 ss.
- MINERVINI V., *Il nuovo azionariato di Stato. Lineamenti delle ricapitalizzazioni emergenziali*, Torino, Giappichelli, 2020.
- MINERVINI V., *Il ritorno dello Stato salvatore. Nuovi paradigmi (post Covid) nel rapporto fra Stato e mercato?*, in *Merc. con. reg.*, 2020, 3, 471 ss.
- MINISTERO DELLE PARTECIPAZIONI STATALI, *Rapporto sulle partecipazioni statali*, Milano, Giuffrè, 1981.
- MOCAVINI G., *L'assistenza delle società a partecipazione pubblica nell'attuazione del PNNR*, in *Giorn. dir. amm.*, 2022, 6, 728 ss.

- MOLITERNI A., *Semplificazioni della burocrazia e crescita economica*, in AA.VV., *L'impresa italiana. Il contesto*, a cura di F. AMATORI, M. D'ALBERTI, Roma, Treccani, 2020, 305 ss.
- MOLITERNI A., *Amministrazione consensuale e diritto privato*, Napoli, Jovene, 2016.
- MONTEL L., *Poste e telecomunicazioni*, in *Dig. disc. pubbl.*, IX, Torino, Utet, 1996, 366 ss.
- MONTI A., PAOLUCCI A., *La politica di privatizzazione del patrimonio immobiliare dello Stato*, Napoli, Jovene, 1992.
- MONTINI M., *Il nuovo modello di gestione del servizio di distribuzione del gas naturale*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 4, 452 ss.
- MORBIDELLI G., *Iniziativa economica privata*, in *Enc. giur.*, XVII, Roma, Treccani, 1989, 1 ss.
- MOSCARINI A., *Competenza e sussidiarietà nel sistema delle fonti. Contributo allo studio dei criteri ordinatori del sistema delle fonti*, Padova, Cedam, 2003.
- MUCCIARELLI F.M., *Ma cos'è diventata la Cassa depositi e prestiti*, in *Merc. conc. reg.*, 2004, 2, 355 ss.
- MULAZZANI G., ROVERSI MONACO M., *La finanza di progetto alla luce del nuovo codice dei contratti pubblici*, in *Giorn. dir. amm.*, 2017, 6, 715 ss.
- MULAZZANI G., *La collaborazione pubblico-privato e la sussidiarietà orizzontale, da principio a modello efficace per lo sviluppo*, Bari, Cacucci, 2020, 267 ss.
- MULAZZANI G., *La regolazione dell'attività bancaria tra interesse pubblico e logiche del mercato*, in *Dir. econ.*, 2020, 1, 421 ss.
- MULAZZANI G., *Limiti operativi extra moenia all'in house: un margine residuale per gli investimenti*, in *Munus*, 2016, 3, 607 ss.
- MUNARI F., *Il diritto comunitario dei trasporti*, Milano, Giuffrè, 1996.
- NAPOLITANO G., *Espansione o riduzione dello Stato? I poteri pubblici di fronte alla crisi*, in *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di ID., Bologna, il Mulino, 2012, 473 ss.
- NAPOLITANO G., *I pubblici poteri di fronte alla pandemia*, in *Giorn. dir. amm.*, 2020, 2, 145 ss.
- NAPOLITANO G., *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008, 11, 1083 ss.
- NAPOLITANO G., *Il Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Riv. della regolazione dei mercati*, 2019, 1, 2 ss.
- NAPOLITANO G., *L'energia elettrica e il gas*, in *Trattato di diritto ammini-*

- strativo*, a cura di S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2003, Part. spec., III, 2189 ss.
- NAPOLITANO G., *L'esercizio privato di attività amministrative*, in *La disciplina generale dell'azione amministrativa*, a cura di V. CERULLI IRELLI, Napoli, Jovene, 2006, 89 ss.
- NAPOLITANO G., *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn. dir. amm.*, 2019, 5, 549 ss.
- NAPOLITANO G., *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica europea*, in *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di Id., Bologna, il Mulino, 2012, 383 ss.
- NAPOLITANO G., *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, 4, 429 ss.
- NAPOLITANO G., *Le società «pubbliche» tra vecchie e nuove tipologie*, in *Riv. Soc.*, 2006, 5-6, 999 ss.
- NAPOLITANO G., *Pubblica amministrazione*, in *Diz. dir. pubbl.*, diretto da S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2006, V, 4471 ss.
- NAPOLITANO G., *Regole e mercato nei servizi pubblici*, Bologna, il Mulino, 2005, 77 ss.
- NAPOLITANO G., *La Patrimonio dello Stato s.p.a. tra passato e futuro: verso la scomposizione del regime demaniale e la gestione privata dei beni pubblici?*, in AA.VV., *Annuario AIPDA 2003*, Milano, Giuffrè, 251 ss.
- NAPOLITANO G., *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 2003, 9 ss.
- NAPOLITANO G., *Soggetti privati "enti pubblici"?*, in *Dir. amm.*, 2003, 4, 801 ss.
- NATALINI A., *Le semplificazioni amministrative*, Bologna, il Mulino, 2002.
- NEGRELLI A., *Economia di mercato e liberalizzazioni: le (principali) ricadute sul sistema amministrativo italiano*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2013, 3-4, 679 ss.
- NEWITT P.K., *Il project financing*, Bari, Laterza, 1998.
- NIGRO M., *L'edilizia popolare come servizio pubblico (considerazioni generali)*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1957, 118 ss., ora in Id., *Scritti giuridici*, Milano, Giuffrè, 1996, I, 324 ss.
- NINNI A., *Il ritorno dello stato guida (e oltre) in politica industriale*, in *Economia e politica industriale*, 2013, 3, 149 ss.
- NIRO R., *Commento all'Art. 41*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI, Torino, Utet, 2006, I, 846 ss.
- NITTI M., SANTINI A., *La liberalizzazione nei settori dell'elettricità e del gas*

- naturale*, in *Servizi essenziali e diritto comunitario*, a cura di L.G. RADICATI DI BROZOLO, Torino, Giappichelli, 2001, 159 ss.
- PACE A., *Problematica delle libertà costituzionali*, Padova, Cedam, 1992, Pt. spec., 457 ss.
- PACE A., *Iniziativa privata e governo pubblico dell'economia*, in *Scritti in onore di Egidio Tosato*, Milano, Giuffrè, 1982, II, 542 ss.
- PACIULLO G., *Il diritto all'abitazione nella prospettiva dell'housing sociale*, Napoli, Esi, 2008.
- PAGLIARI G., *Le fondazioni bancarie*, Milano, Giuffrè, 2004.
- PAJNO A., *Gli enti locali e gli strumenti di diritto privato*, in *Dir. amm.*, 2010, 3, 555 ss.
- PASTORI G., *Pubblica amministrazione e impresa nei servizi pubblici*, in *Scritti per Mario Nigro*, II, Milano, Giuffrè, 1991, 347 ss.
- PECI K., *La conversione delle azioni Cassa depositi e prestiti s.p.a.: il parere del Consiglio di Stato*, in *Giorn. dir. amm.*, 2013, 6, 623 ss.
- PELLIZZARI S., *Soggetti privati che esercitano funzioni procedurali: i rapporti con l'organizzazione amministrativa tra pubblico e privato*, in *Pubblico e privato. Oltre i confini dell'amministrazione tradizionale*, a cura di B. MARCHETTI, Padova, Cedam, 2013, 151 ss.
- PEREZ R., *I controlli sugli enti pubblici economici privatizzati*, in AA.Vv., *Le trasformazioni del diritto amministrativo*, *Scritti degli allievi per gli ottanta anni di Massimo Severo Giannini*, a cura di S. AMOROSINO, Milano, Giuffrè, 1995, 195 ss.
- PEREZ R., *La crisi del debito pubblico*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2016, 3, 669 ss.
- PEREZ R., *La finanza pubblica*, in *Trattato di diritto amministrativo*, a cura di S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2003, *Diritto amministrativo generale*, I, 587 ss.
- PEREZ R., *L'amministrazione del Piano di ripresa e resilienza*, in *Giorn. dir. amm.*, 2022, 5, 593 ss.
- PERFETTI L.R., *Miti e realtà nella disciplina dei servizi pubblici locali*, in *Dir. amm.*, 2006, 2, 387 ss.
- PERFETTI L.R., *L'affidamento diretto di servizi pubblici locali a società partecipate dai comuni, tra amministrazione indiretta e privilegi extra legem*, in *Foro Amm. C.d.S.*, 2004, 4, 1161 ss.
- PERICU G., *Impresa e obblighi di servizio pubblico*, Milano, Giuffrè, 2001.
- PERICU G., *La partecipazione dei comuni alle società per la gestione dei servizi*, in AA.Vv., *Le società miste per i servizi pubblici locali*, Atti del

- convegno Messina, 22-23 novembre 1996, a cura di F. TRIMARCHI BANFI, Milano, Giuffrè, 1999.
- PERONGINI S., *Amministrazione "di risultato" e provvedimento amministrativo*, in AA.VV., *Principio di legalità e amministrazione di risultati*. Atti del Convegno, Palermo, 27-28 febbraio 2003, a cura di M. IMMORDINO, A. POLICE, Torino, Giappichelli, 2004, 39 ss.
- PICOZZA E., *Diritto dell'economia: strumento di unificazione*, in *Dir. econ.*, 2015, 3, 507 ss.
- PICOZZA E., *I fondamenti comunitari delle politiche e misure di liberalizzazione*, in *Studi in tema di liberalizzazioni*, a cura di E. STICCHI DAMIANI, Torino, Giappichelli, 2008, 31 ss.
- PICOZZA E., *Le concessioni di trasporti tra identità nazionale e regole comunitarie*, in *I beni pubblici: tutela, valorizzazione e gestione*, a cura di A. POLICE, Milano, Giuffrè, 2008, 191 ss.
- PILUSO G., *Mediobanca. Tra regole e mercato*, Milano, Egea, 2005.
- PIPERATA G., *I servizi pubblici locali tra ri-municipalizzazione e demunicipalizzazione*, in *Munus*, 2016, 1, 5 ss.
- PIPERATA G., *Infrastrutture e crescita economica. Alla ricerca di nuovi modelli*, in *Munus*, 2013, 2, pp. III ss.
- PIPERATA G., *Infrastrutture, strade e mobilità*, in *Enc. dir., I Tematici, III Funzioni Amministrative*, diretto da B.G. MATTARELLA, M. RAMAJOLI, Milano, Giuffrè, 2022, 685 ss.
- PIPERATA G., *L'affidamento in house nella giurisprudenza del giudice comunitario*, in *Giorn. dir. amm.*, 2006, 2, 133 ss.
- PIPERATA G., *Lo Sportello Unico*, in *Riv. trim. dir. Pubbl.*, 2002, 1, 41 ss.
- PIPERATA G., *Tipicità e autonomia nei servizi pubblici locali*, Milano, Giuffrè, 2005.
- PIRAS P., *Servizi pubblici e società per azioni a partecipazione comunale*, Milano, Giuffrè, 1994.
- PISANESCHI A., *La Cassa Depositi e Prestiti: le recenti mutazioni e le problematiche del coinvolgimento nel turnaround industriale*, in *Riv. regolaz. mercati*, 2021, 1, 92 ss.
- PISANESCHI A., *«Diritto all'abitazione», e housing sociale*, in *Scritti in onore di Gaetano Silvestri*, Torino, Giappichelli, 2016, III, 1795 ss.
- PIZZA P., *Società per azioni di diritto singolare tra partecipazioni pubbliche e nuovi modelli organizzativi*, Milano, Giuffrè, 2007.
- PIZZORUSSO A., *Su alcuni problemi in materia di fonti del diritto pubblico dell'economia*, in AA.VV., *Stato ed economia. Scritti in ricordo di D. Serrani*, Milano, Giuffrè, 1984, 3 ss.

- POGGI A., *Le autonomie funzionali tra sussidiarietà verticale e sussidiarietà orizzontale*, Milano, Giuffrè, 2001.
- POLICE A., *Infrastrutture, crisi economica e ruolo del Project financing e dei Project bonds*, in *Munus*, 2013, 2, 221 ss.
- POLICE A., *Spigolature sulla nozione di “servizio pubblico locale”*, in *Dir. amm.*, 2007, 1, 79 ss.
- POLICE A., *Amministrazione di “risultati” e processo amministrativo*, in AA.Vv., *Principio di legalità e amministrazione di risultati*. Atti del Convegno. Palermo, 27-28 febbraio 2003, a cura di M. IMMORDINO, A. POLICE, Torino, Giappichelli, 2004, 121 ss.
- PORTALURI P.L., *Potere amministrativo e procedimenti consensuali. Studi sui rapporti a collaborazione necessaria*, Milano, Giuffrè, 1998.
- PREDIERI A., *L'erompere delle autorità amministrative indipendenti*, Firenze, Passigli, 1997.
- PREDIERI A., *Pianificazione e Costituzione*, Milano, Edizioni di Comunità, 1963.
- PREDIERI A., BARUCCI P., BARTOLI M., GIOLI G., *Il programma economico 1966-70*, Milano, Giuffrè, 1967.
- PRODI R., *Sistema industriale e sviluppo economico in Italia*, Bologna, il Mulino, 1973.
- PROTTO M., MAZZEO L., *Project financing e infrastrutture strategiche: aspetti di criticità dell'attuale sistema e loro (possibile) superamento alla luce della direttiva 2014/23/UE*, in *Finanza di Progetto e Partenariato Pubblico-Privato: temi europei, istituti nazionali e operatività*, a cura di G.F. CARTEI, M. RICCHI, Napoli, Editoriale scientifica, 2015, 135 ss.
- RACCA G.M., *Gli accordi fra amministrazioni pubbliche: cooperazioni nazionali ed europee per l'integrazione organizzativa e l'efficienza funzionale*, in *Dir. amm.*, 2017, 1, 101 ss.
- RAGANELLI B., *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 6, 773 ss.
- RAMAJOLI M., *Liberalizzazioni: una lettura giuridica*, in *Dir. econ.*, 2012, 3, 513 ss.
- RAMAJOLI M., *Il controllo della Corte dei conti sugli enti pubblici economici trasformati in società per azioni*, in *Dir. amm.*, 1995, 2, 203 ss.
- RANCI P., *Concorrenza e liberalizzazione: il caso dei servizi energetici a rete*, in AA.Vv., *Sviluppo o declino. Il ruolo delle istituzioni per la competitività del paese*, a cura di L. TORCHIA, F. BASSANINI, Firenze, Passigli, 2005, 54 ss.

- RANGONE N., *Semplificazione amministrativa*, in *Enc. giur.*, Roma, Enciclopedia Treccani, 2015.
- RANGONE N., *I trasporti pubblici di linea*, in *Trattato di diritto amministrativo*, a cura di S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2003, Part. spec., III, 2265 ss.
- RAVAZZI P., *L'IRI negli anni Settanta: accelerata espansione, «ipertrofia» e crisi*, in AA.VV., *Storia dell'IRI. 3 I difficili anni '70 e i tentativi di rilancio negli anni '80*, a cura di F. SILVA, Roma-Bari, Laterza, 2013, 165 ss.
- RENNA M., *Beni pubblici*, in *Diz. dir. pubbl.*, diretto da S. CASSESE, Milano, Giuffrè, 2006, I, 714 ss.
- RENNA M., *Le società per azioni in mano pubblica. Il caso delle S.p.A. derivanti dalla trasformazione di enti pubblici economici ed aziende autonome statali*, Torino, Giappichelli, 1997.
- RESCIGNO G.U., *Costituzione economica*, in *Enc. giur.*, Roma, Treccani, 2001, X, 1 ss.
- REVIGLIO E., *Il finanziamento di lungo periodo delle infrastrutture e delle public utilities*, in *Finanziamento delle local utilities e investimenti di lungo termine*, a cura di C. DE VINCENTI, ottobre 2011, in [www.astrid-online.it](http://www.astrid-online.it)
- RODOTÀ S., *Art. 42*, in AA.VV., *Commentario della Costituzione*, a cura di G. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli-Società ed. del Foro Italiano, 1982, II, 165 ss.
- ROMANO S., *Principi di diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 1906.
- ROMANO TASSONE A., *Sulla formula «amministrazione per risultati»*, in *Scritti in onore di Elio Casetta*, II, Napoli, Jovene, 2001, 815 ss.
- ROSSI G., *Le società per azioni Enti pubblici*, in *Scritti in memoria di Franco Piga*, Milano, Giuffrè, 1992, II, 1811 ss.
- ROSSI G., *Principi di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2020.
- ROSSI G., *Pubblico e privato nell'economia di fine secolo*, in *Le trasformazioni del diritto amministrativo. Scritti degli allievi per gli ottanta anni di M.S. Giannini*, a cura di S. AMOROSINO, Milano, Giuffrè, 1995.
- ROSSI S., *La politica economica italiana 1968-2007*, Bari, Laterza, 2007.
- ROVERSI MONACO F.A., *Gli interventi pubblici in campo economico*, in *Diritto amministrativo*, a cura di L. MAZZAROLLI, G. PERICU, A. ROMANO, F.A. ROVERSI MONACO, F.G. SCOCA, Bologna, Monduzzi, 2005, II, 71 ss.
- ROVERSI MONACO F.A., *L'attività economica pubblica*, in *Trattato di Diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia. La costituzione economica*, diretto da F. GALGANO, Padova, Cedam, 1977, I, 422 ss.

- ROVERSI MONACO F.A., *La direzione e il controllo delle imprese pubbliche*, in *Trattato di Diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia. La costituzione economica*, a cura di F. GALGANO, Padova, Cedam, 1977, I, 483 ss.
- ROVERSI MONACO M.G., *La teoria dell'ente pubblico in forma di società. Considerazioni critiche*, Torino, Giappichelli, 2004.
- RUFFOLO G., *Rapporto sulla programmazione*, Roma-Bari, Laterza, 1973.
- RUSSO E., *L'alienazione dei beni immobili dopo la legge 662/96*, in *Quaderni regionali*, 1997, 1-2, 69 ss.
- SACCO GINEVRI A., *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19*, in *Giur. comm.*, 2021, 2, 282 ss.
- SACCO GINEVRI A., *Il private equity di Stato: il caso del Patrimonio Rilancio*, in *Analisi giur. econ.*, 2021, 1-2, 93 ss.
- SACCO GINEVRI A., *L'espansione dei golden powers tra sovranismo e globalizzazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl. econ.*, 2019, 151 ss.
- SALTARI L., *Trasporto pubblico*, in *Enc. dir., I Tematici, III Funzioni Amministrative*, Milano, Giuffrè, 2022, in corso di pubblicazione.
- SALTARI L., *Che resta delle strutture tecniche nell'amministrazione pubblica italiana?*, *ivi*, 2019, 1, 249 ss.
- SALTARI L., *Accesso e interconnessioni: la regolazione delle reti di comunicazione elettronica*, Milano, Ipsoa, 2008.
- SALVIA F., *La buona amministrazione ed i suoi miti*, in *Dir. Soc.*, 2004, 4, 551 ss.
- SANDULLI A., *Lo «Stato digitale». Pubblico e privato nelle infrastrutture digitali nazionali strategiche*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2021, 2, 513 ss.
- SANDULLI A., *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, in *Dir. pubbl.*, 2020, 2, 405 ss.
- SANDULLI A., *La febbre del Golden power*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2022, 3, 743 ss.
- SANDULLI A.M., *I limiti della proprietà privata nella giurisprudenza costituzionale*, in *Giur. cost.*, 1971, 963 ss. ora anche in A.M. SANDULLI, *Scritti giuridici*, Jovene, Napoli, 1990, *Diritto costituzionale*, II, 322 ss.
- SANDULLI A.M., *Profili costituzionali nella proprietà privata*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1972, 1, 465 ss.
- SANDULLI M.A., DE NICTOLIS R. (diretto da), *Trattato sui contratti pubblici*, Milano, Giuffrè, 2019.
- SANDULLI M.A., *Il partenariato pubblico-privato istituzionalizzato nell'evoluzione normativa*, in *Federalismi.it*, 2012, 3, 3 ss.
- SANTI G., *Il partenariato pubblico-privato ed il contratto di concessione. Il*



- contraente generale*, in *Diritto dei contratti pubblici*, a cura di F. MASTRAGOSTINO, Torino, Giappichelli, 2017, 193 ss.
- SARACENO P., *Il sistema delle imprese a partecipazione statale nella esperienza italiana*, Milano, Giuffrè, 1975.
- SARACENO P., *La programmazione negli anni '70*, Milano, Etas, 1970.
- SARACENO P., *Partecipazioni statali*, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, Giuffrè, 1982, 43.
- SCANO A.D., *Società pubbliche e patrimoni destinati tra tutele della concorrenza e libertà di (diversific)azione economica*, in *Le società «pubbliche»*, a cura di C. IBBA, M.C. MALAGUTI, A. MAZZONI, Torino, Giappichelli, 2011, 371 ss.
- SCIASCIA G., *I profili pubblicistici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2017, 2, 413 ss.
- SCIULLO G., *La localizzazione delle infrastrutture*, in AA.VV., *Territorialità e delocalizzazione nel governo locale*, a cura di M. CAMELLI, Bologna, il Mulino, 2007, 585 ss.
- SCOCA F.G., *Relazione introduttiva*, in AA.VV., *Studi in tema di liberalizzazioni. Riflessi giuridici dell'evoluzione della disciplina*, a cura di E. STICCHI DAMIANI, Torino, Giappichelli, 2008, 1 ss.
- SCOTTI E., *Organizzazione pubblica e mercato: società miste*, in *house providing e partenariato pubblico privato*, in *Dir. amm.*, 2005, 4, 915 ss.
- SGARAMELLA G., *Cassa Depositi e Prestiti*, in *Dig. disc. pubbl.*, II, Torino, Utet, 1987, 525.
- SICLARI D., *Società di gestione del risparmio "pubbliche" e organismo di diritto pubblico*, in *Federalismi.it*, 2020, 21, 313 ss.
- SIMONE S., *Cassa depositi e prestiti: organismo di diritto pubblico*, in *Giorn. Dir. amm.*, 2008, 2, 155 ss.
- SINISCALCO D., *Governi alle porte. Crisi del debito e fondi sovrani*, in  *Mercato conc. reg.*, 2008, 1, 75 ss.
- SOLIMENE L., PONTAROLLO E., *Benedetta concorrenza. Dal monopolio alla liberalizzazione: lo sviluppo delle telecomunicazioni e gli operatori del settore in Italia*, Milano, Vita e Pensiero, 2020.
- SORACE D., *Espropriazione della proprietà e misure dell'indennizzo*, Milano, Giuffrè, 1974.
- SORACE D., *Servizi pubblici e servizi (economici) di pubblica utilità*, in *Dir. pubbl.*, 1999, 2, 371 ss.
- SPAGNUOLO VIGORITA V., *L'iniziativa economica privata nel diritto pubblico*, Napoli, Jovene, 1959.

- SPASIANO M.R., *Funzione amministrativa e legalità di risultato*, Torino, Giappichelli, 2003.
- STICCHI DAMIANI E., *Attività amministrativa consensuale e accordi di programma*, Milano, Giuffrè, 1992.
- TAGLIANETTI G., *Il partenariato pubblico-privato e il rischio operativo: dalla tradizionale concessione di costruzione e gestione al project financing*, Napoli, Esi, 2014.
- TAMBURINI G., *Le privatizzazioni immobiliari*, in *Giorn. dir. amm.*, 1997, 3, 220 ss.
- TONETTI A., *Gli aiuti alle imprese e il rilancio dell'economia*, in *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di G. NAPOLITANO, Bologna, il Mulino, 2012, 197 ss.
- TONETTI A., *Il finanziamento delle infrastrutture*, in *Giorn. dir. amm.*, 2013, 3, 249 ss.
- TONETTI A., *Lo Stato promotore e le nuove forme di interventismo economico*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 5, 573 ss.
- TRAVI A., *La liberalizzazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1998, 3, 645 ss.
- TREBESCHI S., *La dismissione del patrimonio pubblico*, in *Giorn. dir. amm.*, 1996, 8, 705 ss.
- TRIMARCHI BANFI F., *Lezioni di diritto pubblico dell'economia*, Torino, Giappichelli, 2012.
- TRIMARCHI BANFI F., *L'accordo come forma dell'azione amministrativa*, in *Politica del diritto*, 1993, 2, 237 ss.
- TRIMARCHI BANFI F., *Organizzazione economica ad iniziativa privata e organizzazione economica ad iniziativa riservata negli articoli 41 e 43 della Costituzione*, in *Politica del diritto*, 1992, 1, 3 ss.
- TRIMARCHI BANFI F., *La politica della casa nella giurisprudenza costituzionale*, in *La casa di abitazione tra normativa vigente e prospettive*, Milano, Giuffrè, 1986, I, 29 ss.
- TRISCORNIA A., *"Golden Power": un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2019, 4, 733 ss.
- TURCHINI V., MOCAVINI G., *Il sostegno alle imprese*, in AA.VV., *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. BASSANINI, G. NAPOLITANO, L. TORCHIA, il Mulino, 2021, 91 ss.
- TURCHINI V., *Il decreto salva-risparmio: lo "Stato salvatore" alla prova di nuovi vincoli europei*, in *Giorn. dir. amm.*, 2017, 4, 470 ss.
- URBANI P., *L'edilizia residenziale pubblica tra Stato e autonomie locali*, in *Ist. Fed.*, 2010, 3-4, 249 ss.

- URBANI P., *Le politiche abitative per le fasce più deboli: le nuove modalità per assicurare il servizio pubblico casa*, in *Riv. giur. urb.*, 2006, 389 ss.
- URSI R., *La giuridificazione del canone dell'efficienza della pubblica amministrazione*, in *A 150 anni dall'unificazione amministrativa italiana. La giuridificazione*, Firenze, Firenze Press, 2017, 445 ss.
- URSI R., *Le stagioni dell'efficienza. I paradigmi giuridici della buona amministrazione*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 2016.
- URSI R., *Anatomia di un ossimoro: in house providing e concorrenza nei servizi pubblici locali*, in *Foro it.*, 2007, 4, 227 ss.
- VALAGUZZA S., *Governare per contratto. Come creare valore attraverso i contratti pubblici*, Napoli, Editoriale scientifica, 2018.
- VALAGUZZA S., *Società miste a partecipazione comunale: ammissibilità e ambiti*, Milano, Giuffrè, 2012.
- VALENTI V., *L'edilizia residenziale pubblica tra i livelli essenziali delle prestazioni e sussidiarietà. Osservazioni alla sentenza della Corte costituzionale n. 166/2009*, in *Federalismi.it*, 2009, 4, 1 ss.
- VALENTINI S., *Diritto ed istituzioni della regolazione*, Milano, Giuffrè, 2005.
- VARNI A., MELIS G., *Burocrazie non burocratiche. Il lavoro dei tecnici nelle amministrazioni tra Otto e Novecento*, Torino, Rosenberg & Sellier, 1999.
- VASQUES L., "Golden Power". *Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Mercato con. reg.*, 2020, 1, 119 ss.
- VETRÒ F., *Il servizio pubblico a rete. L'esempio paradigmatico dell'energia elettrica*, Torino, Giappichelli, 2005.
- VETRÒ F., *Il settore del gas naturale*, in *Studi in tema di liberalizzazioni. Riflessi giuridici dell'evoluzione della disciplina*, Atti del convegno (Lecce, 30-31 marzo 2007), Torino, Giappichelli, 2008, 127 ss.
- VIGNUDELLI A., *La disciplina della finanza di progetto dopo la riforma del titolo V della Costituzione*, in *Dir. amm.*, 2005, 3, 487 ss.
- VILLATA R., BERTOLISSI M., DOMENICHELLI V., SALA G., *I contratti pubblici di lavori, servizi e forniture*, I e II, Padova, Cedam, 2014.
- VILLATA R., *Pubblici servizi. Discussioni e problemi*, Milano, Giuffrè, 2008.
- VIOLINI L., *Corpi intermedi, formazioni sociali e sussidiarietà a settant'anni dalla Costituzione*, in F. BASSANINI, T. TREU, G. VITTADINI, *Una società di persone? I corpi intermedi nella democrazia di oggi e di domani*, Bologna, il Mulino, 2021, 274 ss.
- VIPIANA P., *La tutela del diritto all'abitazione a livello regionale*, in *Federalismi.it*, 2014, 10, 1 ss.

- VIPIANA P., *Il principio di sussidiarietà "verticale". Attuazioni e prospettive*, Milano, Giuffrè, 2002.
- VISCO COMANDINI V., MAZZARELLA F., *Regolazione e concorrenza nel mercato postale italiano*, in *Merc. conc. reg.*, 2010, 3, 545 ss.
- VISENTIN G., *Osservatorio sulla natura giuridica della GEPI, Società di gestioni e partecipazioni industriali*, in *Banca borsa*, 1973, 1, 259 ss.
- WEBER M., *Sociologia della religione*, Torino, Einaudi, 2002.
- ZAMAGNI V., *Il credito all'industria*, in AA.VV., *Storia d'Italia, Annali 23, la banca*, a cura di A. COVA, S. LA FRANCESCA, A. MOIOLI, C. BERMOND, Torino, Einaudi, 2008, 783 ss.
- ZANOBINI G., *L'esercizio privato delle funzioni e dei servizi pubblici*, in *Trattato di diritto amministrativo*, diretto da V.E. ORLANDO, Milano, Soc. Editrice Libreria, 1920, II, Pt. III.
- ZIROLDI A., *Le società a partecipazione pubblica tra privatizzazione formale, privatizzazione sostanziale e resistenze al mercato*, in *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, a cura di M. CAMMELLI, M. DUGATO, Torino, Giappichelli, 2008, 17 ss.
- ZOPPINI A., *Note sparse a margine del patrimonio destinato di Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. Soc.*, 2020, 4, 956 ss.
- ZUCARO A., *La crisi dei Corpi Tecnici della Pa nel quadro della crisi delle politiche pubbliche*, in *Riv. giur. Mezzogiorno*, 2019, 2, 303 ss.
- ZUELLI F., *Servizi pubblici e attività imprenditoriale*, Milano, Giuffrè, 1973.



## SOMMARIO

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO I	
PROFILI RICOSTRUTTIVI DEL RAPPORTO TRA STATO E MERCATO ATTRAVERSO LA DIMENSIONE AMMINISTRATIVA	
1. Il rapporto Stato-mercato nel periodo dell'Italia repubblicana: dalla ricostruzione fino alla fine degli anni Settanta	13
1.1. ( <i>segue</i> ) La ritirata dello Stato imprenditore negli anni Ottanta e Novanta	24
2. Le privatizzazioni delle imprese pubbliche e le dismissioni immobiliari: una premessa di inquadramento	26
2.1. Le privatizzazioni formali e il passaggio da modelli di impresa pubblica-organo ed impresa pubblica-ente a società a partecipazione pubblica	30
2.2. Le privatizzazioni del patrimonio immobiliare pubblico	38
2.3. Le privatizzazioni sostanziali, le norme derogatorie al codice civile per garantire il controllo pubblico ( <i>golden share</i> e <i>golden power</i> ) e le autorità di regolazione	41
2.4. Le privatizzazioni a livello locale: dall'azienda municipalizzata alla società a partecipazione pubblica	50
3. Le politiche di liberalizzazione incompiute nel settore dei grandi servizi pubblici a rete	56
3.1. Le liberalizzazioni nel settore dell'energia elettrica e del gas	61
3.2. Le liberalizzazioni nel settore delle comunicazioni elettroniche	66
3.3. Le liberalizzazioni nei settori dei trasporti di linea e postale	73
3.4. Lo <i>iato</i> tra le misure di liberalizzazione adottate e le ricadute in termini di efficacia	79

CAPITOLO II  
LE TENSIONI DEL RAPPORTO TRA STATO E MERCATO  
ATTRAVERSO LE RECENTI CRISI ECONOMICO-FINANZIARIE

1.	Il rapporto Stato-mercato nell'Italia della crisi finanziaria dei debiti sovrani: la riedizione dello Stato salvatore e investitore	83
1.1.	Il rapporto Stato-mercato nell'Italia della crisi finanziaria dei debiti sovrani: le politiche pubbliche infrastrutturali e sull'edilizia adottate in Italia	89
1.2.	(segue) La crisi bancaria e lo Stato salvatore	97
1.3.	(segue) La crisi industriale e lo Stato investitore	105
1.4.	I "nuovi" paradigmi del rapporto Stato-mercato: moduli collaborativi pubblico-privato in un contesto di vincoli esterni e di policentrismo	122
2.	Il rapporto Stato-mercato nell'Italia della crisi pandemica e nell'attuazione del Pnrr: lo Stato resiliente e promotore	127
3.	Dalla dicotomia all'integrazione tra Stato e mercato: riduzione o riorganizzazione della sfera pubblica?	140

CAPITOLO III  
PROFILI GIURIDICI EVOLUTIVI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

1.	La Cassa depositi e prestiti da impresa-organo ministeriale ad ente pubblico	145
2.	Gli anni Ottanta e Novanta tra privatizzazioni e vincoli di finanza pubblica	149
3.	La Cassa depositi e prestiti da ente pubblico a società per azioni a controllo pubblico necessario	157
4.	I plurimi profili giuridici di "specialità" della Cassa depositi e prestiti	165
4.1.	(segue) La qualificazione di organismo di diritto pubblico	165
4.2.	(segue) Le fondazioni di origine bancaria socie di minoranza	174
4.3.	(segue) L'assetto della <i>governance</i> della Cassa	177
4.4.	(segue) Il regime dei controlli esterni	188
5.	La Cassa depositi e prestiti e la sua duplice attività: la c.d. gestione separata e la c.d. gestione ordinaria	195
6.	La Cassa depositi e prestiti quale <i>market unit</i> fuori dal perimetro del bilancio pubblico statale	202

CAPITOLO IV  
LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI QUALE ISTITUTO NAZIONALE  
DI PROMOZIONE PER LA SOSTENIBILITÀ  
ECONOMICO-FINANZIARIA DEGLI INVESTIMENTI

1.	La Cassa depositi e prestiti quale <i>holding</i> industriale e finanziaria delle partecipazioni statali strategiche	209
2.	La qualificazione europea di Istituzione nazionale di promozione ed il confronto con l'esperienza tedesca e francese	228
2.1.	Il Piano europeo d'investimento per il 2015-2020	228

2.2. La Comunicazione della Commissione Europea del 2015: il ruolo e le funzioni degli Inp	235
2.3. (segue) Il Piano <i>InvestEU</i> per il 2021-2027	240
2.4. L'esperienza degli Inp in Ue: la <i>Kreditanstalt für Wiederaufbau-KfW</i> in Germania e la <i>Caisse des Dépôts et consignations</i> – Cdc in Francia	243

#### CAPITOLO V

### GLI STRUMENTI FINANZIARI PER SOSTENERE LE IMPRESE E LA COLLABORAZIONE CON LE FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA PER LO SVILUPPO DEL TERRITORIO

1. Le iniziative di <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> per la politica infrastrutturale e industriale: il sostegno alle Piccole e medie imprese	257
1.1. Le iniziative di sostegno della Cassa depositi e prestiti alle politiche infrastrutturali e alle Pmi in occasione della crisi del 2008: il sistema dei <i>Plafond</i> , il Fondo rotativo imprese e il Sistema <i>Export Banca</i>	257
1.2. Gli interventi di <i>private equity</i> e di <i>venture capital</i> da parte della Cassa depositi e prestiti tramite soggetti a prevalente capitale pubblico	263
1.3. I Fondi per la valorizzazione del settore immobiliare, abitativo (c.d. <i>social housing</i> ) e per la promozione del settore turistico	275
1.4. I Fondi per la risoluzione delle crisi bancarie e i Fondi di <i>turnaround</i> : gli interventi a sostegno delle imprese in temporaneo squilibrio economico	278
2. La collaborazione tra la Cassa depositi e prestiti e le Fondazioni di origine bancaria a beneficio delle comunità locali	287

#### CAPITOLO VI

### IL RUOLO PROPULSIVO DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE PUBBLICHE DI RIPRESA E RESILIENZA

1. Il sostegno della Cassa depositi e prestiti e delle altre società partecipate alle politiche pubbliche al tempo della crisi pandemica	297
1.1. Il Fondo centrale di garanzia per le Pmi gestito da Mediocredito Centrale-Banca del Mezzogiorno e le garanzie integrative accordate dalla Cassa depositi e prestiti	297
1.2. La "Garanzia Italia" ed il rafforzamento della posizione di Sace	300
1.3. Il Fondo di Salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa ed il Fondo Patrimonio Pmi gestiti da Invitalia-Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa	302
1.4. Il "Patrimonio Rilancio", ovvero un patrimonio destinato per la ricapitalizzazione e la ristrutturazione di grandi imprese gestito dalla Cassa depositi e prestiti	305
2. Il <i>Next Generation Eu</i> , l'operatività della Cassa depositi e prestiti nell'attuazione del Pnrr ed il Piano Strategico 2022-2024	321



CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE	333
BIBLIOGRAFIA	341

PUBBLICAZIONI DEL SEMINARIO GIURIDICO  
DELLA UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

---

1. COLI U., *Collegia et sodalitates*, 1913.
2. DONATELLI I., *La "consortia" di Avesa*, 1914.
3. VALENZA P., *Il diritto di usufrutto nelle leggi sulle tasse del registro*, 1915.
4. ZINGALI G., *La statistica della criminalità*, 1916.
5. TUMEDEI C., *La separazione dei beni ereditari*, 1917.
6. ALBERTONI A., *L'Apokeryxis*", 1923.
7. SALVI F., *La cessione dei beni ai creditori*, 1947.
8. MILANI F., *Distinzioni delle servitù prediali*, 1948.
9. FASSÒ G., *I "quattro autori" del Vico*, 1949.
10. FERRI L., *La trascrizione degli acquisti "mortis causa" e problemi connessi*, 1951.
11. ROSSI G., *La "Summa arboris actionum" di Ponzio da Ylerda*, 1951.
12. POGGESCHI R., *Le associazioni e gli altri gruppi con autonomia patrimoniale nel processo*, 1951.
13. MATTEUCCI N., *Antonio Gramsci e la filosofia della prassi*, 1951.
14. FORCHIELLI P., *I contratti reali*, 1952.
15. SALVI F., *Il possesso di stato familiare*, 1952.
16. FASSÒ G., *La storia come esperienza giuridica*, 1953.
17. PALAZZINI FINETTI L., *Storia della ricerca delle interpolazioni nel Corpus iuris giustiniano*, 1953.
18. ROSSI G., *Consilium sapientis iudiciale*, 1958.
19. MANCINI G.F., *La responsabilità contrattuale del prestatore di lavoro*, 1957.
20. FERRI L., *L'autonomia privata*, 1959.
21. TORELLI P., *Scritti di storia del diritto italiano*, 1959.
22. SANTINI G., *I Comuni di Valle del medioevo. La Costituzione federale del "Frignano"*, 1960.
23. GIANNITI F., *I reati della stessa indole*, 1959.
24. GHEZZI G., *La prestazione di lavoro nella comunità familiare*, 1960.
25. NARDI E., *Case "infestate da spiriti" e diritto romano e moderno*, 1960.
26. FERRI L., *Rinunzia e rifiuto nel diritto privato*, 1960.
27. GHEZZI G., *La responsabilità contrattuale delle associazioni sindacali*, 1963.
28. BONSIGNORI A., *Espropriazione della quota di società a responsabilità limitata*, 1961.
29. REDENTI E., *Scritti e discorsi giuridici di un mezzo secolo*, vol. I, *Intorno al diritto processuale*, 1962.
30. REDENTI E., *Scritti e discorsi giuridici di un mezzo secolo*, vol. II, *Intorno al diritto sostanziale*, 1962.
31. GUALANDI A., *Spese e danni nel processo civile*, 1962.
32. BONSIGNORI A., *Assegnazione forzata e distribuzione del ricavato*, 1960.
33. MANCINI G.F., *Il recesso unilaterale e i rapporti di lavoro*, vol. I, *Individuazione della fattispecie. Il recesso ordinario*, 1962.
34. NARDI E., *Rabelais e il diritto romano*, 1962.
35. ROMAGNOLI U., *Il contratto collettivo di impresa*, 1963.
36. SANTINI G., *I "comuni di pieve" nel medioevo italiano*, 1964.
37. RUDAN M., *Il contratto di tirocinio*, 1966.
38. BONINI R., *I "libri de cognitionibus" di Callistrato. Ricerche sull'elaborazione giurisprudenziale della "cognitio extra ordinem"*, 1964.
39. COLLIVA P., *Ricerche sul principio di legalità nell'amministrazione del Regno di Sicilia al tempo di Federico II*, 1964.
40. MENGIOZZI P., *L'agenzia di approvvigionamento dell'Euratom*, 1964.
41. *Scritti minori di Antonio Cicu*, tomi I e II, *Scritti di teoria generale del diritto - Diritto di famiglia*, 1965.
42. *Scritti minori di Antonio Cicu*, *Successioni e donazioni. Studi vari*, 1965.
43. SACCHI MORSIANI G., *Il potere amministrativo delle Comunità europee e le posizioni giuridiche dei privati*, I, 1965.
44. GHEZZI G., *La mora del creditore nel rapporto di lavoro*, 1965.
45. ROVERSI MONACO F.A., *Enti di gestione. Struttura, funzioni, limiti*, 1967.
46. GIANNITI F., *L'oggetto materiale del reato*, 1966.

47. MENGGOZZI P., *L'efficacia in Italia di atti stranieri di potestà pubblica su beni privati*, 1967.
48. ROMAGNOLI U., *La prestazione di lavoro nel contratto di società*, 1967.
49. MONTUSCHI L., *I limiti legali nella conclusione del contratto di lavoro*, 1967.
50. RANIERI S., *Scritti e discorsi vari*, vol. I, *Scritti di diritto penale*, 1968.
51. RANIERI S., *Scritti e discorsi vari*, vol. II, *Scritti di procedura penale*, 1968.
52. BONINI R., *Ricerche di diritto giustiniano*, 1968.
53. SANTINI G., *Ricerche sulle "Exceptiones legum romanorum"*, 1969.
54. LO CASTRO G., *La qualificazione giuridica delle deliberazioni conciliari delle fonti del diritto canonico*, 1970.
55. SACCHI MORSIANI G., *Il potere amministrativo delle Comunità europee e le posizioni giuridiche dei privati*, II, 1970.
56. ROVERSI MONACO F.A., *La delegazione amministrativa nel quadro dell'ordinamento regionale*, 1970.
57. GIANNITI F., *Studi sulla corruzione del pubblico ufficiale*, 1970.
58. DE VERGOTTINI G., *Indirizzo politico della difesa e sistema costituzionale*, 1971.
59. MENGGOZZI P., *Il regime giuridico internazionale del fondo marino*, 1971.
60. CARINCI E., *Il conflitto collettivo nella giurisprudenza costituzionale*, 1971.
61. OSTI G., *Scritti giuridici*, voll. I e II, 1973.
62. ZUELLI F., *Servizi pubblici e attività imprenditoriale*, 1973.
63. PERGOLESI F., *Sistema delle fonti normative*, 1973.
64. MONTUSCHI L., *Potere disciplinare e rapporto di lavoro*, 1973.
65. PATTARO E., *Il pensiero giuridico di L.A. Muratori tra metodologia e politica*, 1974.
66. PINI G., *Arbitrato e lavori pubblici*, 1974.
67. CARPI F., *L'efficacia "ultra partes" della sentenza civile*, 1974.
68. DE VERGOTTINI G., *Lo "Shadow cabinet"*, 1973.
69. PAOLUCCI L.F., *La mutualità nelle cooperative*, 1974.
70. DE GENNARO A., *Crocianesimo e cultura giuridica italiana*, 1974.
71. STORTONI L., *L'abuso di potere nel diritto penale*, 1978.
72. GIANNITI F., *Prospettive criminologiche e processo penale*, 1977.
73. BONVICINI D., *Le "joint ventures": tecnica giuridica e prassi societaria*, 1977.
74. DE VERGOTTINI G., *Scritti di storia del diritto italiano*, voll. I, II, III, 1977.
75. LAMBERTINI R., *I caratteri della Novella 118 di Giustiniano*, 1977.
76. DALLA D., *L'incapacità sessuale in diritto romano*, 1978.
77. DI PIETRO A., *Lineamenti di una teoria giuridica dell'imposta sull'incremento di valore degli immobili*, 1978.
78. MAZZACUVA N., *La tutela penale del segreto industriale*, 1979.
79. ROMANELLI G., *Profilo del noleggjo*, 1979.
80. BORGHESI D., *Il contenzioso in materia di eleggibilità*, 1979.
81. DALLA TORRE G., *L'attività assistenziale della Chiesa nell'ordinamento italiano*, 1979.
82. CARPI F., *La provvisoria esecutorietà della sentenza*, 1979.
83. ALLEVA P., *Il campo di applicazione dello statuto dei lavoratori*, 1980.
84. PULIATTI S., *Ricerche sulla legislazione "regionale" di Giustiniano*, 1980.
85. FASSÒ G., *Scritti di filosofia del diritto*, voll. I, II, III, 1982.
86. SGUBBI E., *Uno studio sulla tutela penale del patrimonio*, 1980.
87. LAMBERTINI R., *Plagium*, 1980.
88. DALLA D., *Senatus consultum Silanianum*, 1980.
89. VANDELLI L., *L'ordinamento regionale spagnolo*, 1980.
90. NARDI E., *L'otre dei parricidi e le bestie incluse*, 1980.
91. PELLICANÒ A., *Causa del contratto e circolazione dei beni*, 1981.
92. GIARDINI D., *Politica e amministrazione nello Stato fondato sul decentramento*, 1981.
93. BORTOLOTTI D., *Potere pubblico e ambiente*, 1981.
94. ROFFI R., *Contributo per una teoria delle presunzioni nel diritto amministrativo*, 1982.
95. ALESSI R., *Scritti minori*, 1981.
96. BASSANELLI SOMMARIVA G., *L'imperatore unico creatore ed interprete delle leggi e l'autonomia del giudice nel diritto giustiniano*, 1983.
97. ZANOTTI A., *Cultura giuridica del Seicento e jus publicum ecclesiasticum nell'opera del cardinal Giovanni Battista De Luca*, 1983.
98. ILLUMINATI G., *La disciplina processuale delle intercettazioni*, 1983.
99. TONIATTI R., *Costituzione e direzione della politica estera negli Stati Uniti d'America*, 1983.
100. NARDI E., *Squilibrio e deficienza mentale in diritto romano*, 1983.

101. DALLA D., *Praemium emancipationis*, 1983.
102. MAZZACUVA N., *Il disvalore di evento nell'illecito penale - L'illecito commissivo doloso e colposo*, 1983.
103. *Studi in onore di Tito Carnacini*. I. *Studi di diritto costituzionale, civile, del lavoro, commerciale*, 1983.
104. CAIA G., *Stato e autonomie locali nella gestione dell'energia*, 1984.
105. BARATTI G., *Contributo allo studio della sanzione amministrativa*, 1984.
106. BORTOLOTTI D., *Attività preparatoria e funzione amministrativa*, 1984.
107. PULIATTI S., *Ricerche sulle novelle di Giustino II. La legislazione imperiale da Giustino I a Giustino II*, 1984.
108. LAMBERTINI R., *La problematica della commorienza nell'elaborazione giuridica romana*, 1984.
109. ZUELLI F., *Le collegialità amministrative*, 1985.
110. PEDRAZZOLI M., *Democrazia industriale e subordinazione*, 1985.
111. ZANOTTI M., *Profili dogmatici dell'illecito plurisoggettivo*, 1985.
112. RUFFOLO U., *Interessi collettivi o diffusi e tutela del consumatore*, I, 1985.
113. BIAGI M., *Sindacato democrazia e diritto*, 1986.
114. INSOLERA G., *Problemi di struttura del concorso di persone nel reato*, 1986.
115. MALAGÙ L., *Esecuzione forzata e diritto di famiglia*, 1986.
116. RICCI G.F., *La connessione nel processo esecutivo*, 1986.
117. ZANOTTI A., *Il concordato austriaco del 1855*, 1986.
118. SELMINI R., *Profili di uno studio storico sull'infanticidio*, 1987.
119. DALLA D., *"Ubi venus mutatur"*, 1987.
120. ZUNARELLI S., *La nozione di vettore*, 1987.
121. ZOLI C., *La tutela delle posizioni "strumentali" del lavoratore*, 1988.
122. CAVINA M., *Dottrine giuridiche e strutture sociali padane nella prima età moderna*, 1988.
123. CALIFANO L., *Innovazione e conformità nel sistema regionale spagnolo*, 1988.
124. SARTI N., *Gli statuti della società dei notai di Bologna dell'anno 1336 (contributo allo studio di una corporazione cittadina)*, 1988.
125. SCARPONI S., *Riduzione e gestione flessibile del tempo di lavoro*, 1988.
126. BERNARDINI M., *Contenuto della proprietà edilizia*, 1988.
127. LA TORRE M., *La "lotta contro il diritto soggettivo". Karl Larenz - la dottrina giuridica nazionalsocialista*, 1988.
128. GARCIA DE ENTERRIA J., *Le obbligazioni convertibili in azioni*, 1989.
129. BIAGI GUERINI R., *Famiglia e Costituzione*, 1989.
130. CAIA G., *Arbitrati e modelli arbitrati nel diritto amministrativo*, 1989.
131. MAGAGNI M., *La prestazione caratteristica nella Convenzione di Roma del 19 giugno 1980*, 1989.
132. PETRONI L., *La disciplina pubblicistica dell'innovazione tecnologica in Francia*, 1990.
133. ZANOTTI A., *Le manipolazioni genetiche e il diritto della Chiesa*, 1990.
134. SARTOR G., *Le applicazioni giuridiche dell'intelligenza artificiale*, 1990.
135. ROSSI L.S., *Il "buon funzionamento del mercato comune". Delimitazione dei poteri fra CEE e Stati membri*, 1990.
136. LUCHETTI G., *La legittimazione dei figli naturali nelle fonti tardo imperiali e giustinianee*, 1990.
137. SARTI N., *Un giurista tra Azzone e Accursio*, 1990.
138. GUSTAPANE A., *La tutela globale dell'ambiente*, 1991.
139. BOTTARI C., *Principi costituzionali e assistenza sanitaria*, 1991.
140. DONINI M., *Illecito e colpevolezza nell'imputazione del reato*, 1991.
141. PERULLI A., *Il potere direttivo dell'imprenditore*, 1992.
142. VANDELLI L. (a cura di), *Le forme associative tra enti territoriali*, 1992.
143. GASPARRI P., *Institutiones iuris publici*, 1992.
144. CAPUZZO E., *Dal nesso asburgico alla sovranità italiana*, 1992.
145. BIAVATI P., *Accertamento dei fatti e tecniche probatorie nel processo comunitario*, 1992.
146. FERRARI F., *Atipicità dell'illecito civile. Una comparazione*, 1992.
147. GUSTAPANE A., SARTOR G., VERARDI C.M., *Valutazione di impatto ambientale. Profili normativi e metodologie informatiche*, 1992.
148. ORLANDI R., *Atti e informazioni della autorità amministrativa nel processo penale. Contributo allo studio delle prove extracostituite*, 1992.
149. CARPANI G., *Le aziende degli enti locali. Vigilanza e controlli*, 1992.

150. MUSSO A., *Concorrenza ed integrazione nei contratti di subfornitura industriale*, 1993.
151. DONINI M., *Il delitto contravvenzionale. "Culpa iuris" e oggetto del dolo nei reati a condotta neutra*, 1993.
152. CALIFANO PLACCI L., *Le commissioni parlamentari bicamerali nella crisi del bicameralismo italiano*, 1993.
153. FORNASARI G., *Il concetto di economia pubblica nel diritto penale. Spunti esegetici e prospettive di riforma*, 1994.
154. MANZINI P., *L'esclusione della concorrenza nel diritto antitrust italiano*, 1994.
155. TIMOTEO M., *Le successioni nel diritto cinese. Evoluzione storica ed assetto attuale*, 1994.
156. SESTA M. (a cura di), *Per i cinquant'anni del codice civile*, 1994.
157. TULLINI P., *Contributo alla teoria del licenziamento per giusta causa*, 1994.
158. RESCIGNO F., *Disfunzioni e prospettive di riforma del bicameralismo italiano: la camera delle regioni*, 1995.
159. LUGARESI N., *Le acque pubbliche. Profili dominicali, di tutela, di gestione*, 1995.
160. SARTI N., *Maximum dirimendarum causarum remedium. Il giuramento di calunnia nella dottrina civilistica dei secoli XI-XIII*, 1995.
161. COLLIVA P., *Scritti minori*, 1996.
162. DUGATO M., *Atipicità e funzionalizzazione nell'attività amministrativa per contratti*, 1996.
163. GARDINI G., *La comunicazione degli atti amministrativi. Uno studio alla luce della legge 7 agosto 1990, n. 241*, 1996.
164. MANZINI P., *I costi ambientali nel diritto internazionale*, 1996.
165. MITTICA M.P., *Il divenire dell'ordine. L'interazione normativa nella società omerica*, 1996.
166. LUCCHETTI G., *La legislazione imperiale nelle Istituzioni di Giustiniano*, 1996.
167. LA TORRE M., *Disavventure del diritto soggettivo. Una vicenda teorica*, 1996.
168. CAMON A., *Le intercettazioni nel processo penale*, 1996.
169. MANCINI S., *Minoranze autoctone e Stato. Tra composizione dei conflitti e secessione*, 1996.
170. ZANOBETTI PAGNETTI A., *La non comparizione davanti alla Corte internazionale di giustizia*, 1996.
171. BRICOLA E., *Scritti di diritto penale. Vol. I, Dottrine generali, Teoria del reato e sistema sanzionatorio. Vol. II, Parte speciale e legislazione complementare, Diritto penale dell'economia*, 1997.
172. GRAZIOSI A., *La sentenza di divorzio*, 1997.
173. MANTOVANI M., *Il principio di affidamento nella teoria del reato colposo*, 1997.
174. BIAVATI P., *Giurisdizione civile, territorio e ordinamento aperto*, 1997.
175. ROSSI G. (1916-1986), *Studi e testi di storia giuridica medievale*, a cura di Giovanni Gualandi e Nicoletta Sarti, 1997.
176. PELLEGRINI S., *La litigiosità in Italia. Un'analisi sociologico-giuridica*, 1997.
177. BONI G., *La rilevanza del diritto dello Stato nell'ordinamento canonico. In particolare la canonizatio legum civilium*, 1998.
178. *Scritti in onore di Giuseppe Federico Mancini. Vol. I, Diritto del lavoro*, 1998.
179. *Scritti in onore di Giuseppe Federico Mancini. Vol. II, Diritto dell'Unione europea*, 1998.
180. ROSSI A., *Il GEIE nell'ordinamento italiano. Criteri di integrazione della disciplina*, 1998.
181. BONGIOVANNI G., *Reine Rechtslehre e dottrina giuridica dello Stato. H. Kelsen e la Costituzione austriaca del 1920*, 1998.
182. CAPUTO G., *Scritti minori*, 1998.
183. GARRIDO J.M., *Preferenza e proporzionalità nella tutela del credito*, 1998.
184. BELLODI ANSALONI A., *Ricerche sulla contumacia nelle cognitiones extra ordinem*, I, 1998.
185. FRANCIOSI E., *Riforme istituzionali e funzioni giurisdizionali nelle Novelle di Giustiniano. Studi su nov. 13 e nov. 80*, 1998.
186. CATTABRIGA C., *La Corte di giustizia e il processo decisionale politico comunitario*, 1998.
187. MANCINI L., *Immigrazione musulmana e cultura giuridica. Osservazioni empiriche su due comunità di egiziani*, 1998.
188. GUSTAPANE A., *L'autonomia e l'indipendenza della magistratura ordinaria nel sistema costituzionale italiano. dagli albori dello Statuto Albertino al crepuscolo della bicamerale*, premessa di Giuseppe De Vergottini, 1999.
189. RICCI G.F., *Le prove atipiche*, 1999.
190. CANESTRARI S., *Dolo eventuale e colpa cosciente. Ai confini tra dolo e colpa nella struttura delle tipologie delittuose*, 1999.
191. FASSÒ G., *La legge della ragione*. Ristampa, a cura di Carla Faralli, Enrico Pattaro, Giampaolo Zucchini, 1999.

192. FASSÒ G., *La democrazia in Grecia*. Ristampa, a cura di Carla Faralli, Enrico Pattaro, Giampaolo Zucchini, 1999.
193. SCARCIGLIA R., *La motivazione dell'atto amministrativo. Profili ricostruttivi e analisi comparatistica*, 1999.
194. BRIGUGLIO F., "Fideiussoribus succurri solet", 1999.
195. MALTONI A., *Tutela dei consumatori e libera circolazione delle merci nella giurisprudenza della Corte di giustizia, profili costituzionali*, prefazione di Augusto Barbera, 1999.
196. FONDAROLI D., *Illecito penale e riparazione del danno*, 1999.
197. ROSSI L.S., *Le convenzioni fra gli Stati membri dell'Unione europea*, 2000.
198. GRAGNOLI E., *Profili dell'interpretazione dei contratti collettivi*, 2000.
199. BONI G., *La rilevanza del diritto secolare nella disciplina del matrimonio canonico*, 2000.
200. LUGARESÌ N., *Internet, privacy e pubblici poteri negli Stati Uniti*, 2000.
201. LALATTA COSTERBOSA M., *Ragione e tradizione. Il pensiero giuridico ed etico-politico di Wilhelm von Humboldt*, 2000.
202. SEMERARO P., *I delitti di millantato credito e traffico di influenza*, 2000.
203. VERZA A., *La neutralità impossibile. Uno studio sulle teorie liberali contemporanee*, 2000.
204. LOLLI A., *L'atto amministrativo nell'ordinamento democratico. Studio sulla qualificazione giuridica*, 2000.
205. Busetto M.L., *Giudice penale e sentenza dichiarativa di fallimento*, 2000.
206. CAMPANELLA P., *Rappresentatività sindacale: fattispecie ed effetti*, 2000.
207. BRICOLA F., *Scritti di diritto penale. Opere monografiche*, 2000.
208. LASSANDARI A., *Il contratto collettivo aziendale e decentrato*, 2001.
209. BIANCO A., *Il finanziamento della politica in Italia*, 2001.
210. RAFFI A., *Sciopero nei servizi pubblici essenziali. Orientamenti della Commissione di garanzia*, 2001.
211. PIERGIGLI V., *Lingue minoritarie e identità culturali*, 2001.
212. CAFARO S., *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche. Il difficile equilibrio tra modelli antagonisti di integrazione europea*, 2001.
213. MORRONE A., *Il custode della ragionevolezza*, 2001.
214. MASUTTI A., *La liberalizzazione dei trasporti in Europa. Il caso del trasporto postale*, 2002.
215. ZANOTTI A., ORLANDO F., *L'itinerario canonistico di Giuseppe Caputo*, 2002.
216. LUPOI M.A., *Conflitti transnazionali di giurisdizioni. Vol. I, Policies, metodi, criteri di collegamento. Vol. II, Parallel proceedings*, 2002.
217. LOLLI A., *I limiti soggettivi del giudicato amministrativo. Stabilità del giudicato e difesa del terzo nel processo amministrativo*, 2002.
218. CURI F., *Tertium datur. Dal Common Law al Civil Law per una scomposizione tripartita dell'elemento soggettivo del reato*, 2003.
219. COTTIGNOLA G., *Studi sul pilotaggio marittimo*, 2003.
220. GARDINI G., *L'imparzialità amministrativa tra indirizzo e gestione. Organizzazione e ruolo della dirigenza pubblica nell'amministrazione contemporanea*, 2003.
221. CEVENINI C., *Virtual enterprises. Legal issues of the on-line collaboration between undertakings*, 2003.
222. MONDUCCI J., *Diritto della persona e trattamento dei dati particolari*, 2003.
223. VILLECCO BETTELLI A., *L'efficacia delle prove informatiche*, 2004.
224. ZUCCONI GALLI FONSECA E., *La convenzione arbitrale rituale rispetto ai terzi*, 2004.
225. BRIGHI R., *Norme e conoscenza: dal testo giuridico al metadato*, 2004.
226. LUCHETTI G., *Nuove ricerche sulle istituzioni di Giustiniano*, 2004.
227. *Studi in memoria di Angelo Bonsignori*, voll. I, II, 2004.
228. PIPERATA G., *Tipicità e autonomia nei servizi pubblici locali*, 2005.
229. CANESTRARI S., FOFFANI L. (a cura di), *Il diritto penale nella prospettiva europea. Quali politiche criminali per l'Europa? Atti del Convegno organizzato dall'Associazione Franco Bricola (Bologna, 28 febbraio-2 marzo 2002)*, 2005.
230. MEMMO D., MICONI S. (a cura di), *Broadcasting regulation: market entry and licensing. Regolamentazione dell'attività radiotelevisiva: accesso al mercato e sistema di licenze. Global Classroom Seminar*, 2006.
- 230.BIS BRIGUGLIO F., *Studi sul procurator*, 2007.
231. QUERZOLA L., *La tutela anticipatoria fra procedimento cautelare e giudizio di merito*, 2006.
232. TAROZZI S., *Ricerche in tema di registrazione e certificazione del documento nel periodo postclassico*, 2006.
233. BOTTI F., *L'eutanasia in Svizzera*, 2007.

234. FONDAROLI D., *Le ipotesi speciali di confisca nel sistema penale*, 2007.
235. ALAGNA R., *Tipicità e riformulazione del reato*, 2007.
236. GIOVANNINI M., *Amministrazioni pubbliche e risoluzione alternativa delle controversie*, 2007.
237. MONTALTI M., *Orientamento sessuale e costituzione decostruita. Storia comparata di un diritto fondamentale*, 2007.
238. TORDINI CAGLI S., *Principio di autodeterminazione e consenso dell'avente diritto*, 2008.
239. LEGNANI ANNICHINI A., *La mercanzia di Bologna. Gli statuti del 1436 e le riformazioni quattrocentesche*, 2008.
240. LOLLI A., *L'amministrazione attraverso strumenti economici*, 2008.
241. VACCARELLA M., *Titolarità e funzione nel regime dei beni civici*, 2008.
242. TUBERTINI C., *Pubblica amministrazione e garanzia dei livelli essenziali delle prestazioni*, 2008.
243. FIORIGLIO G., *Il diritto alla privacy. Nuove frontiere nell'era di Internet*, 2008.
244. BOTTI F., *Manipolazioni del corpo e mutilazioni genitali femminili*, 2009.
245. NISCO A., *Controlli sul mercato finanziario e responsabilità penale. Posizioni di garanzia e tutela del risparmio*, 2009.
246. ZANOBETTI PAGNETTI A., *Il rapporto internazionale di lavoro marittimo*, 2008.
247. MATTIOLI F., *Ricerche sulla formazione della categoria dei cosiddetti quasi delitti*, 2010.
248. BERTACCINI D., *La politica di polizia*, 2009.
249. ASTROLOGO A., *Le cause di non punibilità. Un percorso tra nuovi orientamenti interpretativi e perenni incertezze dogmatiche*, 2009.
250. DI MARIA S., *La cancelleria imperiale e i giuristi classici: "Reverentia antiquitatis" e nuove prospettive nella legislazione giustiniana del codice*, 2010.
251. VALENTINI E., *La domanda cautelare nel sistema delle cautele personali*, 2010.
252. QUERZOLA L., *Il processo minorile in dimensione europea*, 2010.
253. BOLOGNA C., *Stato federale e "national interest". Le istanze unitarie nell'esperienza statunitense*, 2010.
254. RASIA C., *Tutela giudiziale europea e arbitrato*, 2010.
255. ZUCCONI GALLI FONSECA E., *Pregiudizialità e rinvio (Contributo allo studio dei limiti soggettivi dell'accertamento)*, 2011.
256. BELLODI ANSALONI A., *Ad eruendam veritatem. Profili metodologici e processuali della quaestio per tormenta*, 2011.
257. PONTORIERO I., *Il prestito marittimo in diritto romano*, 2011.
258. GIUSTIZIA senza confini. Studi offerti a Federico Carpi, 2012.
259. GUSTAPANE A., *Il ruolo del pubblico ministero nella Costituzione italiana*, 2012.
260. CAIANIELLO M., *Premesse per una teoria del pregiudizio effettivo nelle invalidità processuali penali*, 2012.
261. BRIGUGLIO F., *Il Codice Veronese in trasparenza. Genesi e formazione del testo delle Istituzioni di Gaio*, 2012.
262. VALENTINI E., *La domanda cautelare nel sistema delle cautele personali*, Nuova edizione, 2012.
263. TASSINARI D., *Nemo tenetur se detegere. La libertà dalle autoincriminazioni nella struttura del reato*, 2012.
264. MARTELLONI F., *Lavoro coordinato e subordinazione. L'interferenza delle collaborazioni a progetto*, 2012.
265. ROVERSI-MONACO F. (a cura di), *Università e riforme. L'organizzazione delle Università degli Studi ed il personale accademico nella legge 30 dicembre 2010, n. 240*, 2013.
266. TORRE V., *La privatizzazione delle fonti di diritto penale*, 2013.
267. RAFFIOTTA E.C., *Il governo multilivello dell'economia. Studio sulle trasformazioni dello Stato costituzionale in Europa*, 2013.
268. CARUSO C., *La libertà di espressione in azione. Contributo a una teoria costituzionale del discorso pubblico*, 2013.
269. PEDRINI E., *Le "clausole generali". Profili teorici e aspetti costituzionali*, 2013.
270. CURI F., *Profili penali dello stress lavoro-correlato. L'omo faber nelle organizzazioni complesse*, 2013.
271. CASALE D., *L'idoneità psicofisica del lavoratore pubblico*, 2013.
272. NICODEMO S., *Le istituzioni della conoscenza nel sistema scolastico*, 2013.
273. LEGNANI ANNICHINI A., «Proxenetes est in tractando». *La professione ingrata del mediatore di commercio (secc. XII-XVI)*, 2013.
274. MONDUCCI J., *Il dato genetico tra autodeterminazione informativa e discriminazione genotipica*, 2013.
275. MANTOVANI M., *Contributo ad uno studio sul disvalore di azione nel sistema penale vigente*, 2014.
276. DE DONNO M., *Consensualità e interesse pubblico nel governo del territorio*, 2015.

277. PACILLI M., *L'abuso dell'appello*, 2015.
278. PIŠTAN Č., *Tra democrazia e autoritarismo. Esperienze di giustizia costituzionale nell'Europa centro-orientale e nell'area post-sovietica*, 2015.
279. BELLODI ANSALONI A., *L'arte dell'avvocato, actor veritatis. Studi di retorica e deontologia forense*, 2016.
280. HOXHA D., *La giustizia criminale napoleonica. A Bologna fra prassi e insegnamento universitario*, 2016.
281. QUERZOLA L., *L'efficacia dell'attività processuale in un diverso giudizio*, 2016.
282. PIERI B., *Usurai, ebrei e poteri della Chiesa nei consilia di Paolo da Castro*, 2016.
283. RASIA C., *La crisi della motivazione nel processo civile*, 2016.
284. DRIGO C., *Le Corti costituzionali tra politica e giurisdizione*, 2016.
285. POLACCHINI F., *Doveri costituzionali e principio di solidarietà*, 2016.
286. CALCAGNILE M., *Inconferibilità amministrativa e conflitti di interesse nella disciplina dell'accesso alle cariche pubbliche*, 2017.
287. VILLA E., *La responsabilità solidale come tecnica di tutela del lavoratore*, 2017.
288. VINCIERI M., *L'integrazione dell'obbligo di sicurezza*, 2017.
289. CASALE D., *L'automaticità delle prestazioni previdenziali. Tutele, responsabilità e limiti*, 2017.
290. GANARIN M., *L'interpretazione autentica nelle attuali dinamiche evolutive del diritto canonico*, 2018.
291. LAUS F., *Il rapporto collaborativo tra pubblico e privato nella contrattazione pubblica. Unione Europea e ordinamenti nazionali: analisi comparata di modelli e riforme*, 2018.
292. BONACINI P., *Multa scripsit, nihil tamen reperitur. Niccolò Mattarelli giurista a Modena e Padova (1204 ca.-1314 ca.)*, 2018.
293. GABELLINI E., *L'azione arbitrare. Contributo allo studio dell'arbitrabilità dei diritti*, 2018.
294. LUPOI M.A., *Tra flessibilità e semplificazione. Un embrione di case management all'italiana?*, 2018.
295. DALLARI F., *Vincoli espropriativi e perequazione urbanistica. La questione della discrezionalità*, 2018.
296. DONINI A., *Il lavoro attraverso le piattaforme digitali*, 2019.
297. NOVARO P., *Profili giuridici dei residui delle attività antropiche urbane. Gli incerti confini della gestione dei rifiuti urbani*, 2019.
298. MATTIOLI F., *Giustiniano, gli argentari e le loro attività negoziali. La specialità di un diritto e le vicende della sua formazione*, 2019.
299. RAFFIOTTA E.C., *Norme d'ordinanza. Contributo a una teoria delle ordinanze emergenziali come fonti normative*, 2019.
300. MEDINA M.H., *Servio Sulpicio Rufo: un retrato final desde la perspectiva de Cicerón*, 2020.
301. CENTAMORE G., *Contrattazione collettiva e pluralità di categorie*, 2020.
302. CARUSO C., *La garanzia dell'unità della Repubblica. Studio sul giudizio di legittimità in via principale*, 2020.
303. MATTHEUDAKIS M.L., *L'imputazione colpevole differenziata. Interferenze tra dolo e colpa alla luce dei principi fondamentali in materia penale*, 2020.
304. TEGA D., *La Corte nel contesto. Percorsi di ri-accentramento della giustizia costituzionale in Italia*, 2020.
305. BOLOGNA C., *La libertà di espressione dei «funzionari»*, 2020.
306. ABIS S., *Capace di intendere, incapace di volere. Malinconia, monomania e diritto penale in Italia nel XIX secolo*, 2020.
308. CARUSO C., MEDICO F., MORRONE A. (a cura di), *Granital Revisited? L'integrazione europea attraverso il diritto giurisprudenziale*, 2020.
- 308.BIS CANESTRARI S., *Ferite dell'anima e corpi prigionieri. Suicidio e aiuto al suicidio nella prospettiva di un diritto liberale e solidale*, 2021.
309. MORRONE A., *Il sistema finanziario e tributario della Repubblica. I principi costituzionali*, 2021.
310. PEZZATO E., *Si sanctitas inter eos sit digna foedere coniugali. Gli apporti patrimoniali alla moglie superstita in età tardoantica e giustiniana*, 2022.
311. MOLINARI M., *La Parafrasi greca delle Istituzioni di Giustiniano tra methodus docendi e mito. Ἐχε ταῦτα ὡς ἐν προθεωρίᾳ*, 2021.
312. GUERRIERI G., LUCHETTI G., LUPOI M.A., MANES P., MARTINO M., TASSANI T. (a cura di), *Fiducia e destinazione patrimoniale. Percorsi giuridici a confronto*, 2022.
313. MORRONE A., MOCCHEGIANI M. (a cura di), *La regolazione della sicurezza alimentare tra diritto, tecnica e mercato: problemi e prospettive*, 2022.
314. GIUPPONI T.F., ARCURI A. (a cura di), *Sicurezza integrata e welfare di comunità*, 2022.



315. BONETTI T., *La partecipazione strumentale*, 2022.
316. GUARNIERI E., *Funzionalizzazione e unitarietà della vicenda contrattuale negli appalti pubblici*, 2022.
317. CAVINA M., *Un inedito di Giulio Claro (1525-1575): Il «trattato di duello». Edizione dal manoscritto [Madrid] Biblioteca de San Lorenzo de El Escorial, g. II. 10*, 2022.
318. PACILLI M., *La tutela camerale tra forme e garanzie*, 2022.
319. CALCAGNILE M., *L'oggetto del provvedimento amministrativo e la garanzia di effettività nell'amministrazione pubblica*, 2022.
320. MENGOZZI P., *L'idea di solidarietà nel diritto dell'Unione Europea*, 2022.
321. TOMER A., *'Aedes sacrae' e 'edifici destinati all'esercizio pubblico del culto cattolico'. La condizione giuridica delle chiese tra ordinamento canonico e ordinamento italiano*, 2022.
322. CALETTI G.M., *Dalla violenza al consenso nei delitti sessuali. Profili storici, comparati e di diritto vivente*, 2023.
323. MULAZZANI G., *La Cassa depositi e prestiti e la riforma amministrativa dell'economia*, 2023.



Finito di stampare nel mese di febbraio 2023  
per i tipi di Bologna University Press



