

XIII CONVEGNO ANNUALE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI UNIVERSITARI  
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"  
"Il diritto commerciale, le lezioni dalla pandemia e la pianificazione del rilancio economico"  
Roma, 27-28 maggio 2022

PROF.SSA FRANCESCA VESSIA\*

*I vincoli europei sulle partecipazioni pubbliche nel post-pandemia*

*Abstract:* La normativa emergenziale ha dato nuovo impulso agli investimenti pubblici in economia, ed alle partecipazioni pubbliche, resi possibili grazie al mutato quadro normativo sugli aiuti di Stato della Commissione Europea, c.d. *Temporary Framework*. In Italia hanno concorso gli aiuti erogati alle imprese di grandi dimensioni da Cassa Depositi e Prestiti, autorizzata dal D.L. n. 34/2020 ad operare mediante un patrimonio destinato, detto Patrimonio Rilancio, anche attraverso interventi di ricapitalizzazione (equity). La natura di società legale di CDP S.p.a. induce a riflettere sui rapporti tra la sua disciplina "singolare" e la normativa di diritto speciale del TUSP (D.Lgs. n. 175/2016), ed in particolare sui vincoli europei di cui quest'ultimo è permeato, interrogandosi sul confronto con il diritto societario comune, nel quadro economico costituzionale.

*The emergency legislation has given new impetus to public investments and public shareholdings, made possible thanks to the changed regulatory framework on state aid of the European Commission, so-called Temporary Framework. In Italy, the aid granted to large companies by "Cassa Depositi e Prestiti", authorized by the D.L. 34/2020 to operate through a specific dedicated asset, called "Patrimonio Rilancio", has contributed to this objective also through recapitalization interventions (equity). The nature of CDP S.p.a. leads to reflect on the relationships between its "singular" discipline and the special law of the Consolidate Law of State-Owned Companies (Legislative Decree 175/2016), and in particular on the European constraints of which the latter is permeated, questioning the comparison with the common company law, in the constitutional economic framework.*

## 1. Norme di sistema e diritto singolare dell'emergenza: il Patrimonio Rilancio di CDP

Ben prima dell'inizio della pandemia c'erano stati segnali di una tendenza espansiva dell'intervento pubblico nell'economia, sia contestuali sia successivi all'adozione del Testo Unico delle società a partecipazione pubblica (D.Lgs. n. 175/2016), in relazione ad eventi eccezionali quando non anche drammatici (il pensiero va ad Alitalia, all'Ilva e al Morandi di Genova, da cui le note vicende della ASPI, società Autostrade per l'Italia).

Il ricorso allo "Stato salvatore"<sup>1</sup>, dunque, è sembrata la soluzione più immediata alle richieste del Paese di sanzionare le inefficienze del privato, con le sue logiche di capitalismo sfrenato e l'estremizzazione dello *shareholder value*, portato delle liberalizzazioni imposte ai servizi pubblici e ai campioni nazionali. Ancor più, con l'avvento della pandemia, l'esigenza di ricorrere allo Stato investitore, *rectius* ricapitalizzatore<sup>2</sup>, è divenuta una urgenza improrogabile, unica risposta possibile in condizioni di grave crisi economica e sanitaria.

\* Professore Associato di Diritto commerciale (Università degli Studi di Bari Aldo Moro).

<sup>1</sup> A. Giacco - L. Stecchetti, *La saga Alitalia e il mantello dello Stato salvatore*, in *Mercato conc. reg.*, 2020, 305 ss.; V. Minervini, *Il ritorno dello Stato salvatore. Nuovi paradigmi (post Covid) nel rapporto fra Stato e mercato?*, ibidem, 471 ss.; A. Pezzoli, *La politica della concorrenza ai tempi del virus e la rilegittimazione dell'intervento pubblico*, in *ibidem*, 139 ss.

<sup>2</sup> Nelle prime fasi della pandemia, alcuni Autori (L. Stanghellini - P. Rinaldi, *Trasformazione dei prestiti Covid-19 in strumenti finanziari partecipativi (SFP). Un'idea per far ripartire il sistema delle imprese*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)) avevano escluso le ricapitalizzazioni di Stato generalizzate, pur sottolineando il bisogno di ricapitalizzare le imprese nel medio e nel lungo termine, altri (M. Passalacqua - B. Ce-lati, *Next Generation EU: l'impresa pubblica come strumento giuridico per un intervento pubblico strategico*, in Malvagna - Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Sistema produttivo e finanziario post Covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità*, Pisa, 2021, 413 ss.) avevano per contro preconizzato un nuovo e centrale ruolo dell'impresa pubblica come misura anticrisi.

Il cambio di scenario ha portato ad un nuovo quadro normativo sugli aiuti di Stato, c.d. *Temporary Framework* dell'Unione Europea sugli aiuti di Stato<sup>3</sup>, che non era stato possibile tenere in considerazione nel volume pubblicato da chi scrive nel 2020<sup>4</sup>, e che induce ora a riflettere sull'impatto sistematico delle nuove regole europee e di queste nuove regole di diritto singolare relative a CDP S.p.a. rispetto alla disciplina delle società a partecipazione pubblica.

Nel contesto della normativa emergenziale il c.d. Decreto Rilancio, D.L. n. 34/2020, convertito con modificazioni dalla L. 17 luglio 2020, n. 77, con l'art. 27 ha autorizzato Cassa Depositi e Prestiti S.p.a. (d'ora innanzi CDP) a costituire un patrimonio destinato ad uno specifico affare, denominato Patrimonio Rilancio, mediante apporti del MEF, nel solo primo anno di attività 44 miliardi di euro, per realizzare investimenti in società di grandi dimensioni, rimandando al successivo D.M. 3 febbraio 2021, n. 26 del Ministero dell'Economia e delle Finanze, la definizione delle diverse regole di investimento e di quelle per il disinvestimento.

Le tipologie di intervento contemplate nel decreto del MEF sono (art. 7-bis): i) investimenti fatti nel quadro normativo del *Temporary Framework*, pertanto strettamente legati, sia nella funzione sia nelle tempistiche, al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza post-pandemia, c.d. PNRR<sup>5</sup> (art. 5 ss.); ii) investimenti a condizioni di mercato, condotti secondo la logica dell'operatore privato in economia di mercato<sup>6</sup> (art. 15 ss.); iii) la ristrutturazione di grandi imprese in crisi (art. 24)<sup>7</sup>. Inoltre, gli aiuti possono assumere la

<sup>3</sup> Comunicazione della Commissione, *Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak*, C(2020)1863, del 19 marzo 2020, d'ora innanzi solo *Temporary Framework* o Quadro Temporaneo, modificata per sei volte dalle comunicazioni della Commissione C(2020)2215 del 3 aprile 2020, C(2020)3156 del 8 maggio 2020, C(2020)4509 del 29 giugno 2020, C(2020)7127 del 13 ottobre 2020, C(2021)564 del 1° febbraio 2021 e C(2021)8442 del 24 novembre 2021. Il fondamento normativo di questo Quadro Temporaneo risiede nell'art. 107, par. 3, lett. b), TFUE, secondo il quale la Commissione può dichiarare compatibili con il mercato interno gli aiuti destinati "a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro", che colpisce la totalità o una parte importante dell'economia di uno Stato membro interessato e non solo quella di una delle sue regioni o parte del territorio (par. 17 Quadro Temporaneo).

Le tipologie di aiuti contemplati sono quelli concessi sotto forma di garanzie sui prestiti, nonché quelle sotto forma di interessi agevolati per i prestiti, oppure di garanzie e prestiti veicolati tramite enti creditizi o altri enti finanziari, ovvero di assicurazione dei crediti all'esportazione a breve termine, e la Commissione ha imposto agli Stati di pubblicare tutte le informazioni pertinenti su ogni singolo aiuto concesso entro 12 mesi dal momento della concessione (par. 34 *Temporary Framework*). Il termine ultimo per la concessione degli aiuti inclusi gli interventi di ricapitalizzazione, in base al 6° emendamento al Quadro Temporaneo, è il 30 giugno 2022 e nel caso dei prestiti sono limitati ad un massimo di 6 anni (par. 27, lett. c). Tuttavia, se le misure concesse ai sensi del *Temporary Framework* sotto forma di anticipi rimborsabili, garanzie, prestiti o altri strumenti rimborsabili possono essere convertite in altre forme di aiuto, come le sovvenzioni, allora la conversione dovrà avvenire entro il 30 giugno 2023 (par. 23-ter). In dottrina si rimanda a E. Bani - F. Di Porto, *Covid-19: politiche in materia di aiuti di Stato e diritto della concorrenza*, in *Conc. merc.*, 2019-2020, 3 ss.; G. Luchena, *Una nuova politica degli aiuti di Stato? Gli Aiuti istantanei nel contesto dell'emergenza Covid-19 tra coerenza d'insieme e profili inediti*, *ibid.*, 17 ss.

In aggiunta, la Commissione ha deciso di introdurre con il 6° emendamento 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). Evidentemente, non si può escludere sin d'ora una ulteriore proroga ad opera di una successiva Comunicazione della Commissione.

Infine, con la Comunicazione 2021/C 153/01, del 29 aprile 2021, la Commissione Europea ha introdotto nuovi orientamenti in materia di aiuti di Stato a finalità regionale a decorrere dal 1° gennaio 2022 e fino al 2027, con ulteriori deroghe all'art. 107 TFUE, di-versificate per aree regionali interne agli Stati e predefinite in apposite zone.

<sup>4</sup> Il riferimento è a F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche e riflessi societari*, Napoli, 2020.

<sup>5</sup> Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) adottato con D.L. 6 novembre 2021, n. 152 (convertito con modificazioni dalla L. 29 dicembre 2021, n. 233), si inserisce all'interno del programma Next Generation EU (NGEU, anche noto in Italia come Fondo per la Ripresa o Recovery Fund), il pacchetto da 750 miliardi di euro, costituito per circa la metà da sovvenzioni, concordato dall'Unione Europea in risposta alla crisi pandemica (approvato dal Consiglio Europeo Straordinario, tenutosi dal 17 al 21 luglio 2020). La principale componente del programma NGEU è il Dispositivo per la Ripresa e Resilienza (*Recovery and Resilience Facility*, RRF), che ha una durata di sei anni, dal 2021 al 2026, e una dimensione totale di 672,5 miliardi di euro (312,5 sovvenzioni, i restanti 360 miliardi prestiti a tassi agevolati).

<sup>6</sup> Per questa specifica ipotesi di "interventi a mercato" del Patrimonio Rilancio e le modalità di esplicazione del *market economy operator test*, si rimanda a A.Sacco Ginevri, *Il private equity di Stato: il caso del Patrimonio Rilancio*, in *Analisi giur. econ.*, 2021, 93 ss. spec. 101-102.

<sup>7</sup> Questa specifica ipotesi di intervento deve essere collegata alle disposizioni del *Temporary Framework* che nell'ultimo suo 6° emendamento ha previsto al par. 29, l'inserimento del punto 14-bis: "Vista l'unicità della situazione e in funzione dei singoli casi, la Commissione precisa che può essere giustificato che i contributi propri ai sensi dei punti da 62 a 64 degli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà (gli orientamenti sul salvataggio

forma del capitale di rischio (*equity*), di obbligazioni subordinate convertibili, di obbligazioni subordinate con obbligo di conversione, ovvero di prestiti obbligazionari subordinati.

Le società *target* devono avere sede legale in Italia, presentare un fatturato di oltre 50 milioni di euro e non devono operare nel settore bancario, finanziario o assicurativo, come disposto dall'art. 7-bis, D.L. n. 34/2020. Inoltre, non si deve trattare di società a partecipazione pubblica (ai sensi dell'art. 2, comma 1, D.Lgs. n. 175/2016), ad eccezione delle società in cui la partecipazione pubblica sia inferiore al 10% del capitale e di quelle quotate (art. 5, comma 1, lett. e, D.M. n. 26/2021).

Il Patrimonio Rilancio costituisce all'interno di CDP S.p.a. un patrimonio separato, con effetti di segregazione patrimoniale tra questo e il patrimonio generale della società, in tutto simili ai comuni patrimoni destinati disciplinati dal Codice civile. Tuttavia, può avere un valore complessivamente superiore al 10% del patrimonio netto di CDP, in deroga all'art. 2447-bis, comma 2, c.c. Si tratta, in ogni caso, di un intervento limitato nel tempo: che la durata massima del Patrimonio Rilancio è prevista in dodici anni (ex art. 27, comma 14, D.L. n. 34/2020), eventualmente prorogabili soltanto sulla base di un atto normativo o regolamentare del MEF.

Le risorse già destinate dal Ministero dell'Economia e Finanze al Patrimonio Rilancio, come anche quelle di futura destinazione, devono essere impiegate per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano, secondo le priorità e gli obiettivi di politica industriale definiti nel piano nazionale di riforma in apposito capitolo dedicato alla programmazione economica<sup>8</sup>.

Rinviando ad altra sede l'esame dettagliato di questa disciplina, ci si limita a segnalare che gli investimenti in favore delle società da parte del Patrimonio Rilancio sono sottoposti a specifici impegni e condizionalità che la società beneficiaria dell'intervento deve assumere e che fungono da condizioni risolutive espresse dell'aiuto (quale che ne sia la qualificazione in termini di capitale sociale, obbligazioni convertibili, o prestiti obbligazionari subordinati).

In specie, le condizionalità consistono in impegni legati alla gestione sociale in costanza degli aiuti, e sono contenuti nell'art. 14, D.M. 26/2021<sup>9</sup>, in larga parte riproduttivi delle condizioni già previste nel *Temporary*

e la ristrutturazione) restino inferiori al 50% dei costi di ristrutturazione, purché rimangano significativi e includano nuovi finanziamenti supplementari a condizioni di mercato. Il carattere eccezionale e imprevedibile della situazione attuale può anche consentire deroghe al principio dell'aiuto 'una tantum', conformemente al punto 72, lett. c), degli orientamenti sul salvataggio e la ristrutturazione, se le nuove difficoltà derivano dalla pandemia di Covid-19 e dalla recessione economica che ne deriva, ossia se l'impresa interessata è diventata un'impresa in difficoltà a causa della pandemia di Covid-19 e della successiva recessione economica. Al fine di dissipare qualsiasi dubbio, va osservato che continuano ad applicarsi le restanti disposizioni degli orientamenti sul salvataggio e la ristrutturazione, in particolare la necessità di un piano di ristrutturazione, il ripristino della redditività a lungo termine e la condivisione degli oneri" (enfasi aggiunta).

<sup>8</sup> Tale programmazione, fino ad ora, non ha comportato l'individuazione esatta dei meccanismi ex ante di selezione delle potenziali società beneficiarie, essendosi lasciata una certa autonomia a CDP nella scelta degli interventi da operare ex post, caso per caso, fatti salvi i criteri di massima individuati dal D.M. n. 26/2021 ed elencati nell'art. 5.

Questo, che è stato segnalato in dottrina come punto critico della normativa (v. V. Minervini, *Il "nuovo" azionariato di Stato. Lineamenti delle ricapitalizzazioni emergenziali*, Torino, 2020, 62), rappresenta a mio avviso una necessità del tutto comprensibile e coerente con la funzione dell'intervento di sostenere la ripresa e resilienza delle imprese, laddove qualsiasi elenco più o meno analitico avrebbe finito per essere inadeguato ad affrontare l'emergenza.

<sup>9</sup> Si tratta di: a) divieto di pubblicizzare l'intervento per scopi commerciali; b) divieto di acquisire partecipazioni superiori al 10% in imprese concorrenti o altri operatori dello stesso ramo di attività, fintanto che l'intervento non si sia ridotto di almeno il 75%; c) obbligo di adozione della separazione contabile idonea a evitare il rischio di sovvenzioni incrociate in favore di attività economiche che erano in difficoltà alla data del 31 dicembre 2019; d) divieto di distribuzione di utili e dividendi fintanto che l'intervento non sia stato interamente rimborsato, nonché divieto di distribuzione di riserve e di acquisto di azioni proprie; e) obbligo di destinazione del finanziamento per spese d'investimento o capitale relativi a stabilimenti produttivi e attività localizzati in Italia, di cui almeno il 40% a carattere innovativo e/o ad elevata sostenibilità ambientale; f) limiti alla remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione e dei dirigenti apicali dell'impresa che, per la sua parte fissa, deve restare ferma a quella in essere al 31 dicembre 2019, fintanto che l'intervento non si sia ridotto di almeno il 75%, oltre al divieto di versamento di bonus o altre componenti variabili della remunerazione degli stessi; g) impegni o dichiarazioni per la riduzione delle disparità di genere all'interno dell'organizzazione aziendale ivi incluso il sistema retributivo; h) presentazione annuale di una relazione, da parte dell'impresa beneficiaria, sullo stato di attuazione degli impegni assunti con il Patrimonio Rilancio di CDP, illustrando periodicamente in che modo l'intervento sostiene le proprie attività in linea con gli obiettivi dell'UE e gli obblighi nazionali in materia di trasformazione verde e digitale, compreso l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050; i) i contratti relativi agli interventi del Patrimonio Destinato possono prevedere il diritto del Patrimonio Destinato di designare componenti negli organi di amministrazione e controllo dell'impresa beneficiaria in maniera coerente agli standard di mercato di operazioni simili agli interventi disciplinati dal decreto. Sulla governance delle società interessate

*Framework* (C(2020) 3156, cit., parr. 71-78, c.d. *second amendment*). La ratio di questi impegni è, in molti casi, di evitare che ci si amiti i rischi di un ingiusto vantaggio, anche competitivo, per le imprese beneficiarie del finanziamento o della partecipazione pubblica, con conseguenti effetti anticoncorrenziali sul mercato; in altri casi la funzione è di assicurare il perseguimento delle politiche europee e il raggiungimento dei suoi obiettivi, specie nella direzione dell'innovazione tecnologica, della sostenibilità e della parità di genere, impedendo la delocalizzazione fuori Europa delle attività economiche; in altri casi ancora l'intento è promozionale, rappresentando una leva per promuovere la parità di genere, lo sviluppo tecnologico o le politiche di sostenibilità.

Infine, il D.M. n. 26/2021 disciplina la durata massima dell'intervento di CDP, le modalità del disinvestimento, e le condizioni economiche di redditività per l'investimento effettuato<sup>10</sup>. Si ribadisce espressamente, sia nel decreto legge (art. 27, comma 4) sia nel Decreto ministeriale (Titolo III, Operatività a condizioni di mercato, artt. 15 ss.), che resta fermo come principio guida quello dell'operatore privato in economia di mercato, imponendo così a CDP di valutare la redditività del proprio investimento, se non nel breve termine, quanto meno nel medio o lungo termine.

Alla luce di questa disciplina, eccezionale e derogatoria rispetto a quella del TUSP che è stata oggetto di analisi nella richiamata ricerca monografica, ci si può interrogare se lo studio allora condotto avrebbe avuto la stessa struttura e seguito lo stesso percorso, e soprattutto se avrebbe potuto avere soluzioni diverse arrivando a conclusioni magari anche opposte a quelle ivi espresse<sup>11</sup>. Ciò che era stato trascurato in precedenza, ossia la rilevanza del diritto singolare e delle società legali nel quadro sistematico, avrebbe avuto in ogni caso un rilievo limitato in quanto diritto eccezionale, sia in termini qualitativi che quantitativi. Oggi la prospettiva potrebbe essere diversa, attesa la dimensione enorme che il fenomeno CDP sta assumendo (e potrebbe ulteriormente assumere nei prossimi anni), con il suo ecosistema normativo (più del doppio delle norme del TUSP) ed una galassia di partecipazioni, di grande impatto economico e di rilevante estensione numerica, con il rischio di diventare una nuova IRI (fuori controllo e senza più limiti). Le pagine che seguono saranno pertanto dedicate all'analisi della disciplina singolare rispetto ai vincoli europei (attualizzati al mutato contesto del *Temporary Framework*) e alla normativa speciale sulle società pubbliche, distinguendo tra i riflessi della nuova disciplina sull'impianto costituzionale eurounitario e interno e sulla disciplina del TUSP, per poi esaminare quali siano i vincoli europei ancora applicabili a tutte le società partecipate, di diritto speciale come anche di diritto singolare.

## 2. L'impianto costituzionale economico dopo l'emergenza

Secondo l'impianto originario della nostra Costituzione repubblicana la dimensione "pubblica" nelle dinamiche del mercato doveva essere di primissimo piano, sulla base di un disegno ispirato alla massima valorizzazione del principio (di matrice socialista) di solidarietà sociale e ad un modello di economia mista che non soltanto non contemplava la libertà di mercato e la libertà di concorrenza, ma conferiva al legislatore la potestà di nazionalizzare interi settori economici e di creare monopoli (art. 43 Cost.), di svolgere attività di programmazione dell'attività economica privata per indirizzarla a fini di utilità sociale (art. 41 Cost.), di espropriare la proprietà privata per motivi d'interesse generale (art. 42 Cost.), e non ultimo di intervenire direttamente come operatore economico attraverso enti pubblici economici o società (come avvenuto con la creazione dell'IRI nel 1933 e con il sistema delle partecipazioni statali), anche riservando

---

dalle misure di *equity* da parte del Patrimonio Rilancio, cfr. A.Sacco Ginevri, *Il private equity di Stato: il caso del Patrimonio Rilancio*, cit., 102 ss.

<sup>10</sup> Cfr. A.Sacco Ginevri, *Il private equity di Stato: il caso del Patrimonio Rilancio*, cit., 93 ss. spec. 102-104.

<sup>11</sup> In quella sede l'analisi della disciplina delle società a partecipazione pubblica è partita dai vincoli europei, e indagandone la trasposizione nel TUSP, per poi verificare da ultimo quali strumenti di controllo sono predisposti allo scopo della verifica (ed eventuale sanzione) delle loro attuazioni e inattuazioni.

Tra le conclusioni raggiunte, sulla base della normativa sulla concorrenza, sugli aiuti di Stato e sugli appalti, ma anche di alcuni vincoli che più di altri conformano l'agire delle società pubbliche (quali il principio di stretta necessità e proporzionalità dell'intervento pubblico nel mercato - 84 ss. e 205 ss.- e il *market economy operator principle* -141 ss. e 241 ss.) si segnalano approdi a carattere sistematico sulle relazioni tra diritto societario speciale e generale, tra pubblico e privato, tra Stato e Mercato, tendenze convergenti verso logiche concorrenziali, lucrative ed efficientistiche, più che contrapposizioni riconducibili al movimento pendolare tra poli opposti (come spesso viene descritto il loro rapporto), per arrivare alla sperimentazione di nuovi istituti nel diritto speciale poi generalizzata dalle regole di diritto comune (427-433).

ad essi diritti esclusivi di azione nel mercato (si pensi ai casi ENI o RAI), o per promuovere lo sviluppo imprenditoriale nelle aree depresse del Paese (come l'ex GEPI S.p.a. oggi Sviluppo Italia S.p.a.)<sup>12</sup>.

In conseguenza della partecipazione al processo di integrazione europea la Costituzione italiana (in forza delle limitazioni di sovranità consentite dall'art. 11 Cost.) ha dovuto trasformarsi e adattarsi ai nuovi valori del mercato e della concorrenza e al modello neoliberista di economia prescelto in sede europea (*highly competitive social market economy*, disegnato nell'art. 3.3 T.U.E.)<sup>13</sup>, inizialmente solo attraverso il recepimento nella costituzione materiale, lasciando formalmente invariate le succitate disposizioni, e successivamente anche con la costituzionalizzazione della libertà di concorrenza avvenuta con la novella del 2001 (art. 117 Cost.)<sup>14</sup>.

Dilatare la sfera privata nel mercato e ridurre quella pubblica, cambiando progressivamente il modello di Stato - da "capitalista solidarista (renano) a neo liberista", "da uno Stato di tipo interventista ad uno Stato regolatore"<sup>15</sup> - è stata una scelta politica imposta dall'adesione dell'Italia all'Unione Europea atteso che, per un verso le regole sulla concorrenza ed in particolare quelle sugli aiuti di Stato, per altro verso i vincoli di deficit e debito pubblico nazionale (pari rispettivamente al 3% del PIL e al 60% del PIL), fissati dall'art. 126 TFUE (sul divieto di "disavanzi pubblici eccessivi")<sup>16</sup>, hanno finito per reimpostare, in senso riduttivo, la discrezionalità politica delle autorità statali nell'investimento pubblico in società, vieppiù dopo il recepimento costituzionale di tali regole avvenuto nel 2012 (con la novella degli artt. 81 e 97 Cost.)<sup>17</sup>.

L'atteggiamento delle istituzioni comunitarie nei confronti delle *State-Owned Enterprises* (c.d. SOEs) è stato finora di un certo scetticismo, attese le preoccupazioni che possono nascere in relazione al funzionamento del mercato, alle finanze pubbliche e alla stabilità finanziaria. Questo si deve alla circostanza che le imprese pubbliche giocano un ruolo importante nell'economia europea, sia in termini di capitalizzazio-

<sup>12</sup> Per un approfondimento bibliografico si rimanda a F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche e riflessi societari*, cit., 13-15.

<sup>13</sup> M. Libertini, *Concorrenza*, in *Enc. dir., Annali*, III, Milano, 2010, 191; Id., *A "highly competitive social market economy" as a founding element of the European economic constitution*, in *Conc. merc.*, 2011, 491; Id., *Diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Milano, 2014, 49 ss.; P. De Pasquale, *Libera concorrenza ed economia sociale nel Trattato di Lisbona*, in *Dir. pub. comp. ed eur.*, 2009, 85-87.

<sup>14</sup> Sull'art. 117 Cost. e il suo ruolo nell'attribuire rilievo costituzionale alla tutela della concorrenza, tra molti, cfr. Olivieri, *Interpretazione del contratto e tutela della concorrenza*, in Olivieri - Zoppini (a cura di) *Contratto e antitrust*, Bari, 2008, 75 ss. Sostiene, invece, che il fondamento costituzionale della concorrenza si trovi nei Trattati istitutivi dell'Unione europea (definita in maniera a-tecnica costituzione europea), e non già nella costituzione nazionale, tra molti, B. Caravita, *Il fondamento costituzionale della concorrenza*, in *federalismi.it*, n. 8, 2-3.

<sup>15</sup> Tra molti si rimanda a U. Mattei - A. Gallarati - S. Pugno - A. Rosboch, *I monopoli pubblici, i Giudici delle leggi e la Costituzione economica neo-liberista*, in Di Raimo - Ricciuto (a cura di), *Impresa pubblica e intervento dello Stato nell'economia. Il contributo della giurisprudenza costituzionale*, Napoli, 2006, 29-30. Sul modello dello Stato regolatore cfr. G. Napolitano, *Le società pubbliche tra vecchie e nuove tipologie*, in *Riv. Soc.*, 2006, 1003; A. Zoppini, *Autonomia contrattuale, regolazione del mercato, diritto della concorrenza*, in Olivieri - Zoppini (a cura di), *Contratto e antitrust*, Bari, 2008, 16 ss.; F. Bilancia - A. Filippini, *L'intervento pubblico nell'economia delle Regioni e degli enti locali tra aiuti di Stato e tutela della concorrenza*, in *Ist. Federalismo* (Le), 2011, 3, 588; C. Franchini, *La disciplina pubblica dell'economia tra diritto nazionale diritto europeo e diritto globale*, Napoli, 2020, 60.

Con parole diverse enfatizzano il cambio di paradigma nei rapporti tra Stato e Mercato anche M. Meli, *Monopolio statale ed esigenze di socializzazione della produzione*, in Di Raimo - Ricciuto (a cura di), *Impresa pubblica e intervento dello Stato nell'economia. Il contributo della giurisprudenza costituzionale*, Napoli, 2006, 72-73; E. Picozza, *Intervento dello Stato in economia e finalità sociali: dalla programmazione economica imperativa e per obiettivi alla dismissione dei beni e delle aziende pubbliche. Una parabola necessaria?*, ibid., 47-53; R. Di Raimo, *Economia mista e modelli di sviluppo: lo Stato imprenditore nell'opera cinquantenaria del Giudice delle leggi*, ibid., XXXV.

<sup>16</sup> Per un esame della nuova disciplina sul meccanismo europeo di stabilità e il nuovo patto di bilancio UE, si rinvia altresì A. Giovannelli, *Vincoli europei e decisione di bilancio*, in *Quad. cost.*, 2013, 933 ss.; T.F. Giupponi, *Il principio costituzionale dell'equilibrio di bilancio e la sua attuazione*, in *Quad. cost.*, 2014, 51; C. Pettinari, *Società pubbliche e vincoli finanziari europei e nazionali*, in *Le società pubbliche nel Testo Unico D.Lgs. 19 agosto 2016, n. 175*, a cura di Cerioni, Milano, 2017, 321 ss.; A. Valzer, *Il meccanismo europeo di stabilità oggi. Appunti*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2020, 212; sul bilancio europeo ed i vincoli finanziari imposti agli Stati dall'art. 126 TFUE, nonché sugli ulteriori principi di finanza pubblica "sana e sostenibile" (art. 119 TFUE) e sul PSC, da ultimo si veda anche C. Franchini, *La disciplina pubblica dell'economia*, cit., 298-305.

<sup>17</sup> L'art. 81 Cost. ha introdotto il principio di equilibrio di bilancio tra spese ed entrate mentre l'art. 97, comma 1, Cost. è stato inteso come "super-principio" di economicità dell'attività amministrativa, con riflessi sulle scelte delle pubbliche amministrazioni anche in relazione alle società a partecipazione pubblica, cfr. F. Goisis, *L'ente pubblico come investitore privato razionale: natura e lucratività delle società in mano pubblica nel nuovo Testo Unico sulle società partecipate*, in *Dir. economia*, 2017, 10; E. Codazzi, *La società in house. La configurazione giuridica tra autonomia e strumentalità*, Napoli, 2018, 186-194; C. Pettinari, *Società pubbliche e vincoli finanziari europei e nazionali*, cit., 330 ss.; C. Franchini, *La disciplina pubblica dell'economia*, cit., 307 ss.

ne e fatturati, sia in termini di posti di lavoro. Dunque, l'intensificarsi negli anni del monitoraggio da parte delle istituzioni comunitarie sulle SOEs (grazie all'introduzione della Dir. 2011/85/UE che ha imposto la rilevazione contabile dalle *State-Owned Enterprises* nei conti pubblici)<sup>18</sup> accanto alle sollecitazioni per una loro riforma (rivolte in particolare ad alcuni Stati come il nostro) muove essenzialmente dalla constatazione delle ricadute che tali imprese hanno sul sistema Paese, e della non facile capacità di ridimensionarne o di governarne dall'alto il fenomeno<sup>19</sup>.

Questo scetticismo, per altro, è del tutto coerente con il quadro costituzionale europeo, il quale, a differenza dell'ordinamento interno, non contiene alcuna previsione che legittimi (in assoluto) i monopoli statali: non la clausola di neutralità contenuta nell'art. 345 TFUE -nonostante la sua iniziale funzione di *safe harbour* per le imprese di Stato- atteso che è stata svuotata del tutto di efficacia dalle applicazioni che la Commissione e la Corte di Giustizia ne hanno fatto nel tempo<sup>20</sup>; e neanche l'art. 106 TFUE il quale, pur riconoscendo la possibilità per gli Stati membri di attribuire diritti esclusivi alle imprese (i.e. costituire monopoli in deroga alle norme di concorrenza), subordina tale effetto alla gestione di servizi di interesse economico generale (c.d. SIEG), con una formula di compromesso tra istanze sociali e concorrenziali che nel tempo è stata riempita di contenuti (variabili al mutare delle politiche europee) attraverso le applicazioni giurisprudenziali<sup>21</sup>.

La formulazione aperta dell'art. 106 e la mutevolezza delle sue interpretazioni sono sintomatiche della centralità di questa norma come strumento privilegiato di orientamento delle politiche economiche degli Stati membri (dagli anni '90 usata per la c.d. "liberalizzazione regolata"<sup>22</sup> dei mercati dei servizi), fungendo da *trait d'union* tra l'art. 3.3 T.U.E., il divieto dei monopoli commerciali ex art. 37 TFUE e l'art. 14 TFUE (integrato dal Protocollo n. 26), che eleva i servizi d'interesse generale (SIG) a valori comuni e fondanti del sistema costituzionale europeo.

La Corte di Giustizia è attualmente ferma sulla posizione (c.d. *limited competition approach*)<sup>23</sup> che subordina il giudizio di legittimità dei monopoli (*rectius* dei diritti esclusivi) a tre condizioni (ai fini dell'esenzione dalle regole di concorrenza): che si tratti di imprese che svolgano attività economica e non puramente sociale (essendo le attività non economiche di per sé sottratte all'art. 106); che tali imprese siano destinate di una missione d'interesse generale in base ad un atto (legislativo o amministrativo) proveniente da un'Autorità pubblica; che la misura restrittiva della concorrenza (i.e. diritto speciale o esclusivo) risulti necessaria e non sproporzionata rispetto alla funzione pubblica assegnata, c.d. test di necessità e proporzionalità<sup>24</sup>.

<sup>18</sup> La Dir. 2011/85/UE, art. 14, par. 3, ha introdotto nei quadri di bilancio degli Stati membri l'obbligo di iscrizione onnicomprensiva di tutte le passività e i rischi finanziari di ogni settore della pubblica amministrazione (statale, regionale, provinciale, locale, degli enti di previdenza e assistenza, ecc.) incluso quello delle imprese pubbliche in qualunque forma esercitate, migliorando così il grado di trasparenza delle relazioni finanziarie tra enti pubblici e società da essi partecipate. Tuttavia, tale norma non è applicabile alle società partecipate dalla CDP S.p.a. il cui bilancio non risulta integrato a quello dello Stato né concorre nel computo del debito pubblico (cfr. V. Minervini, *Il "nuovo" azionariato di Stato*, cit., 63; V. Donativi - A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti. Profili giuridici*, Torino, 2021, 65 e nt. 157).

<sup>19</sup> Cfr. F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche*, cit., 28-30.

<sup>20</sup> Sulla evoluzione della clausola di neutralità, dalla sua funzione iniziale al suo totale svuotamento, attraverso le interpretazioni della Corte di Giustizia e della Commissione, si rimanda a F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche*, cit., 58-84.

<sup>21</sup> Per una disamina della parabola interpretativa dell'art. 106 TFUE, cfr. F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche*, cit., 84 ss.

<sup>22</sup> In riferimento ai SIEG l'obiettivo di una "liberalizzazione 'controllata', vale a dire un'apertura graduale del mercato" viene espressamente dichiarata nel Libro Verde sui Servizi di interesse generale, COM (2003)270 del 21 maggio 2003, 4.

<sup>23</sup> Cfr. in giurisprudenza i casi *Terminali di telecomunicazioni* (CGCE 19 marzo 1991, C-202/88) e *Corbeau* (CGCE 19 maggio 1993, C-230/91) successivamente confermate dalla sentenza sul caso *Almelo* (CGCE 27 aprile 1994, C-393/92). In dottrina si rimanda a D. Edward - M. Hoskins, *Article 90: Deregulation and EC Law. Reflections Arising From the XVI FIDE Conference*, in *CMLR*, 1995, 159 ss.

<sup>24</sup> Sul test di necessità e proporzionalità e sulle altre condizioni di legittimazione dei monopoli sui servizi d'interesse economico generale, cfr. D. Edward - M. Hoskins, *Article 90*, cit., 170-172; J.J. Montero Pascual, *I monopoli nazionali pubblici in un mercato unico concorrenziale. Evoluzione e riforma dell'art. 90 del Trattato*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1997, 666 ss.; M. Monti, *Service of General Interest in Europe*, in *EZW - Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2001, 161; P. Cassinis, *Imprese pubbliche e incaricate di servizi di interesse generale*, in Frignani - Pardolesi (a cura di), *La concorrenza*, Torino, 2006, 246-248; A. Pappalardo, *Il diritto comunitario della concorrenza. Profili sostanziali*, Torino, 2007, 841-843; W. Sauter, *Services of General Economic Interest and Universal Service in EU Law*, in *European Law Review*, 2008, 2, 167 ss.; D. Gallo, *I servizi di interesse economico generale. Stato, mercato e welfare nel diritto*

Si deve osservare che l'art. 106 ed i suoi principi di proporzionalità e necessarietà dell'intervento pubblico nel mercato non sono stati derogati dal diritto dell'emergenza (come si vedrà meglio nel prosieguo) né dal diritto singolare dettato per il Patrimonio Rilancio, a conferma della loro capacità di adattamento ai diversi momenti storici e alle diverse fasi economiche, come espressione del principio di sussidiarietà orizzontale<sup>25</sup>, in base al quale l'intervento dei poteri pubblici nel mercato, più o meno consistente che sia, risulta essere giustificato solo se indispensabile a garantire l'erogazione di un servizio universale (di alta qualità, per tutti i cittadini, e a condizioni economiche accessibili per tutte le fasce della popolazione), ove il mercato non sia in grado di garantirlo secondo le ordinarie dinamiche concorrenziali.

Tale disposizione consente, pertanto, di evincere dal Trattato FUE l'immanenza di un vincolo di proporzionalità e di necessarietà dell'intervento pubblico nel mercato (come si vedrà meglio infra), e trattandosi di un vincolo europeo di rango costituzionale impone la conformità nell'interpretazione dell'art. 41 Cost., il quale, per quello che concerne il nostro tema dal 1948 è rimasto inalterato<sup>26</sup>, ha subito nondimeno una evoluzione all'interno della c.d. costituzione materiale<sup>27</sup>, influenzata dal mutato contesto dei valori costituzionali europei (primazia del mercato e della concorrenza, in primis) e dall'introduzione del principio di sussidiarietà orizzontale (di cui all'art. 118 Cost.)<sup>28</sup>. Se ne trae conferma che l'iniziativa economica pubblica non sia un "diritto-libertà" dello Stato<sup>29</sup>, al pari di quello privato (unico, invece, ad essere letteralmente contemplato), quanto piuttosto un "dovere-funzione" di intervenire nel mercato solo per supplire alle carenze dei privati, non già per fare concorrenza agli stessi.

Questo induce a ritenere che l'iniziativa economica pubblica dovrebbe essere correttamente intesa come azione dello Stato liberamente determinabile dal Parlamento nel corso del tempo, attraverso leggi ordinarie, così da poter essere dilatata o ridotta a seconda delle esigenze politiche contingenti<sup>30</sup>.

Ed è in quest'ottica che si deve leggere la normativa emergenziale europea.

Diversamente da quanto sostenuto recentemente da altri<sup>31</sup>, ritengo che il quadro dei principi costituzionali non soltanto non sia stato in alcun modo scalfito da parte della normativa emergenziale, ma che non vi siano neanche le premesse per un suo superamento. Per contro, si potrebbe dire confermata la funzione

dell'Unione Europea, Milano, 2010, 503-506; G. Tesaurò, *Diritto dell'unione europea*<sup>7</sup>, Padova, 2012, 794; D.E. Khan, *Sub article 106 TFEU*, in Geiger-Khan-Kotzur (eds.), *European Union Treaties. A Commentary*, München-Oxford, 2015, 523-524.

Cfr. Trib. CE 12 febbraio 2008, causa T-289/03, par. 220; P. Cassinis, *Imprese pubbliche e incaricate di servizi di interesse generale*, cit., 246-248; P. De Pasquale - A. Patroni Griffi, *Principio di sussidiarietà e dimensione territoriale*, in Lucarelli - Patroni Griffi (a cura di), *Dal Trattato costituzionale al Trattato di Lisbona*, Napoli, 2009, 329 ss.; D. Gallo, *I servizi di interesse economico generale*, cit., 503-506.<sup>25</sup>

<sup>26</sup> La recentissima L. cost. 11 febbraio 2022, n. 1 ha introdotto alcune modifiche all'art. 41 Cost., che elevano a valori di riferimento nell'esercizio dell'attività economica anche la salute e l'ambiente. L'attuale formulazione recita: "L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con la utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali". Per un primo commento si rimanda a C.F. Giampaolino, *La tutela ambientale in Costituzione alleata con i principi Esg*, in *Il Sole 24 Ore*, 6 marzo 2022.

<sup>27</sup> Per una disamina più analitica si rimanda a F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche*, cit., 193 ss.

<sup>28</sup> Il principio di sussidiarietà orizzontale sembra il punto cruciale di supporto di quella svolta (interpretativa) nell'art. 41 Cost., per vero già realizzata de iure condito alla luce dei principi dei Trattati comunitari e della riforma costituzionale del 2001, sebbene la sua interpretazione sia ancora controversa (sul punto cfr. F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche*, cit., 202-203).

<sup>29</sup> La tesi della esistenza di una libertà (di rango costituzionale) dell'iniziativa economica pubblica ha avuto il suo primo sostenitore in M. Casanova, *Svolgimento delle imprese pubbliche in Italia: impresa pubblica e impresa privata nella costituzione*, in *Riv. Società*, 1967, 754. Successivamente a svilupparla è stato soprattutto F. Galgano, *Introduzione al Trattato. Pubblico e privato nella regolazione dei rapporti economici*, in *La Costituzione economica*, in *Tratt. dir. comm. e dir. pubbl. econ.*, diretto da Galgano, I, Padova, 1977, 121; Id., *Sub art. 41 Cost.*, in *Commentario della Costituzione*, a cura di Branca, Rapporti economici, Tomo II, [Art. 41-44], Bologna-Roma, 1982, 13-17.

Più recentemente continuano a sostenerla G. Rossi, *Le società partecipate fra diritto privato e diritto pubblico*, in S. Fortunato - F. Vessia (a cura di), *Le "nuove" società partecipate e in house providing*, Milano, 2017, 39; A. Caprara, *Impresa pubblica e società a partecipazione pubblica*, Napoli, 2017, 132 ss. e 171; A. Police - S. Lucattini, *Sub art. 4 TUSP*, in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, a cura di G. Morbidelli, Milano, 2018, 181; C. Pinelli, *L'iniziativa economica pubblica nella Costituzione italiana*, in *Iniziativa economica pubblica e società partecipate*, a cura di V. Cerulli Irelli - M. Libertini, Milano, 2019, 7-8.

<sup>30</sup> A questa conclusione erano giunti già M.T. Cirenei, *Le imprese pubbliche*, Milano, 1983, 220; Ead., *Le società per azioni a partecipazione pubblica*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo - G.B. Portale, 8, Torino, 1992, 17; G. Oppo, *L'iniziativa economica*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, 309 ss.; C. Ibba, *Le società "legali"*, Torino, 1992, 132; e infine anche F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche*, cit., 197 ss.

<sup>31</sup> Cfr. V. Minervini, Il "nuovo" azionariato di Stato, cit., 20 e 128-129.

sussidiaria delle imprese pubbliche nel mercato<sup>32</sup>, atteso che la pandemia da Covid-19 e la crisi che ne è conseguita si possono inquadrare in quelle ipotesi di fallimento del mercato che rendono strettamente necessario l'intervento pubblico in posizione di supplenza rispetto ai privati.

Certo, vi è stata da marzo 2020 una sospensione nell'applicazione del Patto di Stabilità<sup>33</sup> che ci si attende venga mantenuta fino al 2022 e ripristinata nel 2023. Essa sta consentendo agli Stati membri lo sfioramento dei vincoli di deficit e debito pubblico e autorizzando interventi di aiuto all'economia indispensabili a bilanciare gli effetti gravi della crisi, sulle famiglie e sulle imprese piccole, medie e grandi. Tuttavia, anche la temporaneità di tali misure conferma il quadro normativo europeo di riferimento, sia per quanto attiene alla intelaiatura costituzionale europea sia per quanto riguarda i vincoli per gli Stati Membri nell'intervento in economia specie in forma di investimenti di capitale.

Allo stesso modo, è stato predisposto un nuovo quadro temporaneo sugli aiuti di Stato (v. la già citata serie di Comunicazioni della Commissione c.d. *Temporary Framework*) e sugli aiuti regionali, in deroga all'art. 107 TFUE, per consentire agli Stati Membri di utilizzare le risorse straordinarie messe a disposizione dalle istituzioni UE, con il *Recovery and Resilience Facility* ed il *Next Generation Europe*, veicolati attraverso il PNRR nazionale, per destinarle ad investimenti di sostegno per l'economia. In particolare, il Governo ha deciso di indirizzare in parte tali fondi in favore di grandi imprese, anche attraverso l'acquisto di partecipazioni o la sottoscrizione di obbligazioni da parte di CDP S.p.a.

Vero è che, così facendo, due dei più stringenti vincoli che in passato hanno condizionato la politica industriale italiana sono stati temporaneamente disinnescati, legittimando interventi di ricapitalizzazione pubblica che possono beneficiare dello scudo protettivo dalla normativa sugli aiuti di Stato.

È prematuro fare congetture sul futuro di questi strumenti straordinari di politica economica nel lungo periodo, ma di certo ne risulta confermata la centralità dei vincoli europei e la imprescindibile conformità ad essi della normativa interna, tanto in relazione a fasi economiche ordinarie ed alla conseguente disciplina societaria (speciale) dedicata alle partecipate pubbliche, quanto in relazione a fasi economiche eccezionali, che richiamano l'operatività di regole di diritto singolare (sempre in relazione alle partecipate pubbliche come CDP S.p.a. e sue ulteriori partecipate).

Ritengo piuttosto che l'impostazione avviata da questa normativa emergenziale, di speciale trattamento favorevole nei confronti dell'azionariato pubblico, confermi la complementarietà e coesistenza dei valori del mercato (e della concorrenza) e della solidarietà sociale, che giustificano un adattamento (in senso espansivo o riduttivo) delle politiche d'investimento in equity del "pubblico" e del "privato", a seconda delle necessità indotte dalle mutevoli contingenze storico-politiche, come precipitato logico del principio di sussidiarietà.

### 3. Disciplina del TUSP e diritto singolare di CDP e delle sue partecipate

Su queste basi, e prima di procedere alla verifica di quali vincoli europei alle partecipazioni pubbliche siano applicabili anche alla società legale CDP S.p.a. ed al suo patrimonio destinato, occorre interrogarsi sulla applicabilità o meno delle norme del TUSP anche alle società legali. Conviene procedere su due livelli, tanto in generale con riguardo alla ricerca di regole comuni a tutte le società legali, quanto in particolare con riguardo alla ricerca delle norme applicabili a CDP S.p.a.

A tale scopo risulta centrale la disposizione dell'art. 1, comma 4, lett. a), D.Lgs. n. 175/2016 la quale lascia ferme le specifiche disposizioni legislative, e di regolamenti governativi o ministeriali, "che disciplinano le 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".

<sup>32</sup> F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche*, cit., 91 ss. e 214 ss.

<sup>33</sup> Il 23 marzo 2020, il Consiglio Ecofin ha approvato la Comunicazione della Commissione del 20 marzo 2020 sull'attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita COM (2020) 123.

La clausola era stata introdotta nel 2011 nell'ambito della riforma del patto di stabilità e crescita (il cosiddetto "six-pack"), per consentire uno scostamento temporaneo coordinato e ordinato dai normali requisiti per tutti gli Stati membri in una situazione di crisi generalizzata causata da una grave recessione economica della zona euro o dell'UE nel suo complesso.

La clausola è contenuta nell'art. 5, par. 1, nell'art. 6, par. 3, nell'art. 9, par. 1, e nell'art. 10, par. 3, Reg. CE n. 1466/97 e all'art. 3, par. 5, e art. 5, par. 2, Reg. CE n. 1467/97.

Come rilevato già dal Consiglio di Stato in sede di parere sulla bozza del TUSP<sup>34</sup>, questa disposizione contiene in sé una certa ambiguità sia perché non chiarisce quali siano, precisamente, le norme applicabili tra quelle del Testo Unico anche alle società legali ed in specie a CDP S.p.a. e quali invece non lo sono, sia perché lascia aperto il dubbio sulla compatibilità o incompatibilità della disciplina di diritto singolare con quella di diritto speciale e di diritto generale.

Occorre procedere per gradi, partendo dalla questione di vertice sulla compatibilità tra disciplina di diritto singolare dettata per le singole società legali e normativa di diritto speciale del TUSP, e poi ancora compatibilità con la disciplina societaria di diritto generale o comune contenuta nel codice civile.

Secondo la tesi sostenuta autorevolmente in dottrina<sup>35</sup>, le società di diritto singolare, per effetto dell'uso stesso del *nomen iuris* di società (S.p.a. o S.r.l.) portano con sé “un rinvio in blocco per quanto non regolato nella disciplina singolare e nei limiti della compatibilità con questa, al diritto azionario comune”<sup>36</sup>. “Le disposizioni singolari che le riguardano, insomma, non escludono, anzi impongono, la soggezione residuale al diritto societario comune, e prima ancora -può aggiungersi- al diritto societario speciale dettato per le società a partecipazione pubblica, salvo che nelle parti in cui l'uno o l'altro dovessero risultare non compatibili con lo statuto singolare proprio di ciascuna società”<sup>37</sup>.

Pertanto, la riserva di applicazione della disciplina di diritto singolare non comporta disapplicazione né della disciplina di diritto comune né della disciplina di diritto speciale contenuta nel testo unico e destinata alle società a partecipazione pubblica, ma implica esclusivamente un sistema piramidale di rinvio che va dal particolare al generale.

Le società legali di diritto singolare dovranno essere disciplinate non soltanto dalle norme specificamente ad essa dedicate, e contenute in fonti di rango legislativo o regolamentare o decreti ministeriali ma per tutto quanto non espressamente disciplinato e non incompatibile, dalle norme di diritto speciale e di diritto comune o generale delle società.

Questa stessa posizione è stata condivisa anche da chi<sup>38</sup>, facendo un ulteriore passo avanti rispetto alla posizione sopra richiamata, ha tentato di elencare quali siano le disposizioni generalmente applicabili, poiché non incompatibili, con la disciplina di alcune delle società legali (in particolare, menzionando quelle contenute nell'elenco all. 1 al TUSP come CONI servizi, EXPO, Arexpo, ANAS, etc.).

Vengono così elencati gli artt. 9 e 10 TUSP (relativi alla gestione delle partecipazioni da parte dei soci enti pubblici), l'art. 11 (relativo alla governance, ai requisiti, e ai compensi dei componenti degli organi amministrativi e di controllo), nonché l'art. 12 (relativo alla responsabilità degli organi), l'art. 13 (relativo all'applicazione dell'art. 2409 c.c.), l'art. 14 (sulla crisi di impresa) e l'art. 15 (sul monitoraggio indirizzo e coordinamento), infine gli artt. 19 e 25 (in merito alla gestione del personale) e l'art. 22 (sulla trasparenza).

Secondo, invece, una diversa interpretazione di tipo sostanzialistico, sostenuta dalla dottrina giuspubblicistica, si ritiene che essendo le società di diritto singolare, o meglio alcune di esse, qualificabili come enti pubblici sul piano sostanziale, si dovrebbe del tutto escludere l'applicazione del Testo Unico. Da questa posizione, tuttavia, hanno preso le distanze sia la giurisprudenza amministrativa (con una pronuncia del Consiglio di Stato relativa all'ANAS<sup>39</sup>) sia parte della dottrina amministrativistica, in base all'argomento della necessaria corrispondenza tra forma e sostanza, e pertanto della valenza che la veste di società debba necessariamente avere sotto forma di richiamo della disciplina al fine di dare una “sostanza” sincera e coerente rispetto al *nomen iuris* società.

<sup>34</sup> Il riferimento è al parere emesso dalla Adunanza della Commissione Speciale del Consiglio di Stato, il 16 marzo 2016, 438/2016, par. 1.2.1, nel quale testualmente si legge: “si dovrebbe chiarire quale sia la disciplina ad esse applicabile, in quanto la norma in esame fa salve le singole disposizioni normative che riguardano una determinata società ma, qualora tale disciplina non sia esaustiva, sarebbe necessario chiarire che ‘si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni generali contenute nel Testo unico’”.

<sup>35</sup> Cfr. C. Ibba, *Introduzione*, in Ibba - Demuro (a cura di) *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d.lgs. 175/2016 e 100/2017*, Bologna, 2018, 7.

<sup>36</sup> Questa tesi era stata accolta sin da C. Ibba, *Le società “legali”*, cit., 211 ss., 316 ss., 339 ss.; Id., “Generale” e “speciale” nel diritto dell'iniziativa economica, nel pensiero di Giorgio Oppo, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, 494 ss.

<sup>37</sup> Cfr. C. Ibba, *Introduzione*, cit., 8.

<sup>38</sup> Cfr. G. Morbidelli, *Sub art. 1 TUSP*, in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, a cura di Morbidelli, 2018, 59; ed anche V. Donativi - A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti. Profili giuridici*, cit., 96 ss.

<sup>39</sup> Cons. Stato 24 maggio 2013, n. 2829.

Per le stesse ragioni non può essere condivisa la tesi basata su un approccio formalistico, che esclude del tutto a priori l'applicazione del Testo Unico delle società partecipate in riferimento a CDP S.p.a., per la sua natura sui generis e ambivalente<sup>40</sup>.

Riterrei che anche in relazione a CDP sia da condividere la tesi che ritiene applicabile la disciplina del TUSP e quella societaria di diritto comune previa verifica di compatibilità e in via residuale rispetto alla disciplina legale di diritto singolare. Si giunge così al vero punto cruciale della questione, ossia quali norme di diritto singolare risultino essere del tutto incompatibili con quelle di diritto speciale e con quelle di diritto comune.

Si deve partire dalle previsioni che contengono deroghe espresse al Codice civile e questo si ritrova nell'art. 27, comma 3, D.L. n. 34/2020, che prevede espressamente la deroga all'art. 2447-bis, comma 2, c.c. sul limite di costituzione dei patrimoni destinati, in misura non superiore al 10% del patrimonio netto. Allo stesso modo per il Patrimonio Rilancio risulta espressamente derogata la previsione dell'art. 2447-quater, comma 2, c.c. sulla opposizione dei creditori alla delibera di costituzione del patrimonio destinato, in forza sempre dell'art. 27, comma 3, decreto Rilancio.

A fronte di queste uniche due deroghe espresse molte altre appaiono le norme implicitamente derogate, in quanto contrastanti con la specifica disciplina dettata per il Patrimonio Rilancio: il riferimento è alle previsioni relative agli artt. 4 e 5 TUSP, contenuti i vincoli di scopo e di oggetto alla costituzione di società partecipate, nonché gli oneri di motivazione analitica che sono espressamente sostituite dalla disciplina di diritto singolare. Tuttavia, tale deroga lascia fermi sia il principio di necessità e proporzionalità dell'intervento pubblico sia quello di capacità speciale d'impresa (applicabili a tutte le società a partecipazione pubblica e sottesi agli articoli succitati), su cui si è avuto modo di soffermarsi in altra sede<sup>41</sup>, i quali si devono considerare applicabili anche a CDP S.p.a., come si avrà modo di argomentare meglio nel prossimo paragrafo.

Altresì, appaiono incompatibili con la disciplina di diritto singolare le norme che riguardano la procedura di costituzione di società a partecipazione pubblica e contenute nell'art. 7 (per quanto riguarda le società di nuova costituzione) e nell'art. 8 TUSP (per quanto riguarda l'acquisto di partecipazioni in società già costituite); come anche saranno inapplicabili l'art. 10 sull'alienazione di partecipazioni sociali, l'art. 20 sulla razionalizzazione periodica e l'art. 24 sulla revisione straordinaria delle partecipazioni detenute, atteso che il decreto del MEF prevede espressamente le modalità di acquisto e di cessione nonché le cause, i motivi e i tempi della dismissione e disinvestimento delle partecipazioni sociali (art. 13, D.M. n. 26/2021).

#### 4. Vincoli europei alle società partecipate pubbliche nel post-pandemia

Affrontato il problema della compatibilità del Testo Unico e della sua efficacia residuale rispetto alle norme di diritto singolare dettate per Cassa Depositi e Prestiti e, in specie, per il Patrimonio Rilancio, resta da affrontare la questione dei vincoli europei, stabilendo quali di essi siano applicabili a CDP S.p.a. e alle società da essa partecipate, alla luce del discorso finora condotto.

Innanzitutto, una risposta per tutte le società partecipate da CDP deve essere articolata, dovendosi distinguere se si tratti di società a capitale interamente privato o a capitale pubblico, e dunque se si tratti di società già sottoposte alla disciplina del TUSP o meno.

Ove si trattasse di società private, come di regola dovrebbe essere in base alla previsione dell'art. 5, comma 1, lett. e), D.M. n. 26/2021<sup>42</sup>, probabilmente l'applicazione dello speciale regime individuato dal decreto del MEF dovrebbe essere sufficiente a garantire l'assolvimento della specifica funzione pubblica dell'intervento di aiuto. Invece, ove si trattasse di società già partecipate dallo Stato o da altre pubbliche amministrazioni, si dovrebbe supporre la loro sottoposizione alla disciplina del Testo Unico (D.Lgs. n.

<sup>40</sup> Come sostenuto da V. Minervini, *Il "nuovo" azionariato di Stato*, cit., 56 e 66; contra V. Donativi - A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti. Profili giuridici*, cit., 100-112.

<sup>41</sup> Cfr. F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche*, cit., 205-237.

<sup>42</sup> L'art. 5, comma 1, lett. e), D.M. n. 26/2021, prevede tra i requisiti di selezione delle società beneficiarie dell'aiuto che: "alla data di richiesta dell'intervento, l'impresa non [sia] società a partecipazione pubblica, come definita ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettera n), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, ad eccezione delle predette società in cui la partecipazione pubblica è inferiore al 10 per cento del capitale sociale e delle società quotate come definite ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettera p), del medesimo decreto legislativo n.175 del 2016".

175/2016) ad eccezione di quelle disposizioni incompatibili e derogatorie contenute nella disciplina di diritto singolare (i.e. il decreto del MEF del 2021).

Invece, per CDP S.p.a. appare ragionevole applicare tutte quelle disposizioni o vincoli che permeano il Testo Unico e che promanano direttamente dalle fonti comunitarie ed in specie dagli artt. 106 e 107 TFUE, dalla normativa sugli aiuti di Stato (attualmente quella del *Temporary Framework*), sulla concorrenza e sugli appalti.

Il riferimento è, innanzitutto, al principio di sussidiarietà e proporzionalità dell'intervento pubblico nel mercato, quando questo risulti strettamente necessario e indispensabile, rispetto alla missione pubblica che CDP s.p.a. è destinata ad assolvere, e che risulta delimitata in particolare dalla norma che stabilisce i requisiti di accesso agli interventi di aiuto che le società beneficiarie devono possedere (art. 5, D.M. n. 26/2021)<sup>43</sup>.

Come anticipato nel paragrafo precedente, l'inapplicabilità dell'art. 4 TUSP, sui vincoli di scopo e di oggetto, e dell'art. 5, sugli oneri di motivazione analitica, lascia inalterati i principi sottostanti (di necessità e proporzionalità) atteso che il Decreto del MEF ha modificato (soltanto) l'elenco delle attività in cui è consentito investire da parte di CDP S.p.a., che sono in buona sostanza riconducibili alle società di rilevante interesse nazionale, ossia imprese strategiche per l'oggetto oppure per le loro dimensioni, così da evitare che il loro *default* possa avere un impatto sistemico sull'economia, sul territorio e sul mercato del lavoro.

Il principio di necessità degli investimenti pubblici risulta fatto salvo anche dalla presenza di una disposizione di legge, l'art. 27, D.L. n. 34/2020, che autorizza CDP S.p.a. (e sentitamente il suo Patrimonio Rilancio) ad investire in equity sulla base dei successivi indirizzi del MEF, così confermando che pendant del principio di stretta necessità è quello della capacità giuridica limitata dello Stato e degli enti pubblici nello svolgimento di attività economiche di mercato, richiedendo sempre una espressa autorizzazione di legge<sup>44</sup> che ne garantisca la coerenza con gli scopi istituzionali e la missione pubblica affidata.

---

<sup>43</sup> L'art. 5, D.M. n. 26/2021 prevede che la società richiedente l'aiuto debba soddisfare cumulativamente i seguenti requisiti:

“a) in assenza dell'intervento, la società rischia di perdere la continuità aziendale;  
b) alla data di richiesta dell'intervento e alla data di erogazione dell'intervento, è nell'interesse generale intervenire, in quanto l'intervento contribuisce ad evitare difficoltà di ordine sociale e considerevoli perdite di posti di lavoro, l'uscita dal mercato di un'impresa innovativa o di importanza sistemica, il rischio di perturbazioni di un servizio importante o situazioni analoghe debitamente giustificate; il presente requisito si intende soddisfatto qualora l'impresa richiedente appartenga ad almeno una delle categorie di seguito indicate:

1) imprese operanti in uno dei seguenti settori strategici:

1.1) ferrovie; 1.2) strade e autostrade; 1.3) sistemi di trasporto rapido di massa per le aree metropolitane; 1.4) porti e interporti; 1.5) aeroporti; 1.6) ciclovie;

2) imprese di rilevante interesse nazionale o ad alto contenuto tecnologico individuate secondo i seguenti requisiti dimensionali e di settore, definiti ai sensi dell'articolo 5, comma 8-bis, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, e ai sensi dell'articolo 1 del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 2 luglio 2014, per tali intendendosi le imprese beneficiarie operanti nei seguenti settori:

2.1) difesa; 2.2) sicurezza; 2.3) infrastrutture; 2.4) trasporti; 2.5) comunicazione; 2.6) energia; 2.7) ricerca e innovazione ad alto contenuto tecnologico; 2.8) turistico-alberghiero; 2.9) agroalimentare e della distribuzione; 2.10) gestione di beni culturali e artistici;

3) al di fuori delle società operanti nei predetti settori, sono altresì di rilevante interesse nazionale ai fini del presente articolo le società con un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro (omissis);

4) imprese che rientrano nel 30 per cento delle imprese con maggior numero di dipendenti nella provincia dove è situata la propria sede legale ovvero la sede dello stabilimento produttivo;

c) l'impresa, avuto riguardo alle interlocuzioni con il settore bancario, non ha potuto reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili; (omissis)

d) l'impresa non si trovava, alla data del 31 dicembre 2019, in situazione di difficoltà [ricorrendo cumulativamente una serie di condizioni patrimoniali e finanziarie, oltre alla non sottoposizione a procedura concorsuale e al non aver ricevuto aiuti per il salvataggio non ancora rimborsato];

e) alla data di richiesta dell'intervento, l'impresa non è società a partecipazione pubblica, come definita ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettera n), d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, ad eccezione delle predette società in cui la partecipazione pubblica è inferiore al 10 per cento del capitale sociale e delle società quotate come definite ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettera p), del medesimo decreto legislativo”.

<sup>44</sup> Tale principio è stato affermato più volte nelle sentenze CGUE 23 dicembre 2009, C-305/08, caso CoNISMa, par. 48, e CGUE 19 dicembre 2012, C-159/11, caso Lecce, par. 27. Sulla capacità giuridica speciale dell'iniziativa economica pubblica,

Vero è che CDP S.p.a., in quanto soggetto privato, dovrebbe godere (almeno sul piano formale) della piena capacità d'impresa derivante dalla garanzia costituzionale di libertà d'iniziativa economica riconosciuta ai privati. Tuttavia, se si considera la natura ambivalente di CDP, che ha avuto negli anni l'attribuzione di diverse forme giuridiche e diverse missioni pubbliche (da organismo di diritto pubblico a intermediario finanziario ad Istituzione Nazionale di Promozione fino a società che opera come investitore privato di mercato<sup>45</sup>), da cui derivano anche i tentativi di riqualificazione in senso pubblicistico<sup>46</sup>, si lascia apprezzare la scelta del legislatore di circoscriverne la capacità di agire nel mercato a quanto espressamente contemplato dalla legge.

Parzialmente diverso, invece, è il problema del *quomodo* delle scelte d'investimento, atteso che si discute in dottrina quale debba essere lo strumento ottimale di esercizio del potere di indirizzo per il perseguimento di "obiettivi pubblici di sistema", se sia preferibile un sistema garantista della trasparenza (che passi attraverso leggi o atti normativi del Governo, secondo la proposta de iure condendo di alcuni Autori<sup>47</sup>) oppure se possa essere sufficiente un meccanismo come quello attuale basato sull'esercizio di direttive (sebbene non trasparenti e non conoscibili) impartite dal MEF agli amministratori di CDP S.p.a.<sup>48</sup>. Il tema però non riguarda la presenza o l'applicabilità dei vincoli europei, bensì le modalità della loro concreta applicazione e perciò risulta marginale rispetto al discorso che si sta portando avanti.

Ulteriori vincoli europei di sicura applicazione anche a CDP S.p.a. sono, per un verso, quelli legati all'intera disciplina sugli aiuti di Stato<sup>49</sup>, essendo costante il riferimento al rispetto delle norme sul Quadro Temporaneo europeo agli aiuti di Stato, sia il *market economy operator principle*, in forza della sua esplicita affermazione nell'art. 27 Decreto Rilancio. Esso porta con sé le ulteriori norme e regole che ne costituiscono esplicitazione, quali sono la necessaria lucratività degli investimenti (quanto meno nella valutazione di medio-lungo termine), il divieto di soccorso finanziario<sup>50</sup> e le norme sul controllo delle spese legate al numero e ai compensi degli amministratori, salve le deroghe espresse contenute nel decreto ministeriale.

Altri vincoli europei applicabili a CDP S.p.a. sono quelli legati alla normativa sugli appalti, che riguardano specificatamente le società in house e le società miste: in quanto modelli di derivazione eurounitaria richiedono in ogni caso il rispetto delle norme europee sia per la loro costituzione sia per la loro gestione e conseguentemente anche le norme del TUSP ad esse riferibili saranno generalmente applicabili anche a CDP.

---

che implica una legittimazione limitata all'esercizio delle imprese per le pubbliche amministrazioni, si rimanda a F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche*, cit., 236-237.

<sup>45</sup> Cfr. sulle diverse qualificazioni di CDP legate alle attività di gestione ordinaria e gestione separata si rinvia a A. Donato, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.: profili giuridici attuali della gestione di partecipazioni come strumento di politica industriale*, in *Anal. giur. econ.*, 2, 2015, 367 ss.; M. Giacchetti Fantini, *La "straordinaria mutazione" del ruolo di Cassa Depositi e Prestiti nel passaggio dallo Stato azionista allo Stato investitore*, in *federalismi.it*, 6, 2018, 15; V. Minervini, *Il "nuovo" azionariato di Stato*, cit., 49-53 e 59 ss.; V. Donativi - A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 15 ss. e 52-80.

<sup>46</sup> La questione della natura giuridica degli ex enti pubblici trasformati in società è tema appassionante ancora oggi per molti gius-pubblicisti (V. Minervini, *Il "nuovo" azionariato di Stato*, cit., 56-58 e V. Donativi - A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 100 ss.) sebbene superato per molti gius-commercialisti, che ne danno per scontata la natura privatistica in coerenza con la forma giuridica e con la disciplina di default applicabile (C. Ibba, *Azioni ordinarie di responsabilità e azione di responsabilità amministrativa nelle società in mano pubblica. Il rilievo della disciplina privatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, 150 ss.; Id., *Forma societaria e diritto pubblico*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 365 ss.).

<sup>47</sup> Cfr. 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, I, 1025 ss.

<sup>48</sup> Cfr. V. Donativi - A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 254-263.

<sup>49</sup> Per i quali nel dettaglio si rimanda a F. Vessia, *Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche*, cit., 129-158.

<sup>50</sup> Il riferimento è all'art. 14, comma 5, D.M. 26/2021 stabilisce che "[le] amministrazioni (...) non possono, salvo quanto previsto dagli articoli 2447 e 2482-ter del codice civile, sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti straordinari, aperture di credito, né rilasciare garanzie a favore delle società partecipate, con esclusione delle società quotate e degli istituti di credito, che abbia-no registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali". Identica ratio è riscontrabile anche nella disciplina dei compensi degli amministratori (art. 11 TUSP) correlati alla redditività aziendale, nell'art. 14, comma 6 - sul divieto di costituire nuove società o di acquisire partecipazioni nei cinque anni successivi al fallimento di una società beneficiaria di affidamenti diretti, ove ci sia identità dei servizi gestiti dalla società fallita - e nell'art. 21, contenente norme finanziarie per le amministrazioni locali, nel caso di perdite delle loro società partecipate.

Infine, sempre in relazione ai vincoli che sono aggiuntivi e legati all'uso del denaro pubblico si devono considerare applicabili a CDP S.p.a. il controllo della Corte dei conti<sup>51</sup> e quello della AGCM, invece la vigilanza dell'ANAC sulle società *in house providing* appare una ipotesi peregrina di applicazione tanto a CDP quanto alle sue partecipate (salvo che non integrino tale modello giuridico), mentre si dovrà escludere del tutto quella il controllo della struttura di monitoraggio istituita presso il MEF.

### **5. Persistenza del sistema nella complessità tra diritto comune, diritto speciale e diritto singolare**

Le considerazioni che precedono possono da una parte integrare il quadro tracciato nel volume richiamato in precedenza con i profili dei vincoli europei su partecipazioni pubbliche di diritto singolare e in particolare il Patrimonio Rilancio di CDP S.p.a. e suoi investimenti. Il fenomeno, allora considerato meno centrale sul piano sistematico, è divenuto oggi imprescindibile, vuoi per la sua portata economica vuoi per la sua rilevanza politica, infine per l'innovazione legislativa. Nondimeno, l'analisi degli interventi di diritto singolare rivela un risultato non contrastante rispetto al sistema, anzi conferma e rafforza l'idea di una imprescindibile presenza di vincoli europei nell'agire dello Stato nel mercato, anche nelle forme eccezionali di intervento realizzate per il tramite di scelte di diritto singolare.

Si è visto, infatti, che la normativa emergenziale e contingente non intacca minimamente il livello costituzionale delle scelte di politica economica eurounitaria ed interno. Quanto poi alla disciplina di diritto speciale del TUSP, resta ferma l'applicabilità in via residuale a tutte le società di diritto singolare, come persiste la relazione di ulteriore residuale applicabilità della disciplina societaria di diritto comune.

In aggiunta, l'assoggettamento alla normativa sugli aiuti di Stato (nella attuale versione consegnata al c.d. *Temporary Framework*), ed al suo derivato principio dell'investitore privato in economia di mercato, unitamente alla normativa sulla concorrenza, da cui il (confermato) principio di necessità e proporzionalità dell'intervento pubblico in economia e della capacità limitata o speciale di impresa per gli enti pubblici, trovano applicazione anche a CDP S.p.a.

In relazione, infine, al rischio che il diritto singolare possa assumere spazi di applicazione crescenti, se non confinati, sembra, in conclusione, che la prospettiva di una crescita esponenziale e incontrollata dell'azionariato di Stato (come fu per l'IRI) sia lontana, grazie al mutato scenario dei vincoli europei che permeano, in senso riduttivo, anche le scelte di sovranità nazionale.

Volgendosi indietro, al momento dello studio per la monografia precedente, la conoscenza "del poi" avrebbe forse indotto ad integrare l'indagine con un profilo ulteriore (quello in questa sede tracciato), nella sostanza autonomo rispetto allo svolgimento a suo tempo condotto. Il risultato complessivo non sembrerebbe incidere sulle scelte di metodo e sulle conclusioni raggiunte in una logica di continuità; questa potrebbe guidare un approfondimento che la complessità del diritto singolare dell'intervento pubblico nell'economia sicuramente meriterebbe.

---

<sup>51</sup> In base all'art. 6, D.Lgs. 30 luglio 1999, n. 284, la Corte dei conti delibera 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. Sui controlli della Corte dei conti su C.D.P. S.p.a. v. anche Donativi - Maltoni, in *Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 244 ss.