ARTICOLI

Giovanni Mulazzani

LA VOCAZIONE POLIEDRICA DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI NEL PRISMA DEL RAPPORTO TRA STATO E MERCATO

Sommario: 1. Introduzione. – 2. Profili giuridici evolutivi della Cassa depositi e prestiti. – 2.1. La Cdp da ente pubblico a società per azioni in controllo pubblico necessario. – 2.2. I plurimi profili giuridici di "specialità" della Cdp. – 2.3. La Cdp quale "*market unit*" fuori dal perimetro del bilancio pubblico statale. – 3. La Cdp e la sua vocazione poliedrica: finanziatore, garante, azionista e investitore istituzionale. – 4. La Cdp Istituto Nazionale di Promozione e l'assistenza tecnica nell'attuazione del Pnrr. – 5. Considerazioni conclusive.

1. Introduzione

I mutamenti intervenuti 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 entrambi i fenomeni[1].

Sotto il profilo strutturale il mutamento dell'assetto geopolitico mon-

[1] 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 G. Napolitano, Bologna, il Mulino, 2012, 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, 2000; in chiave critica si veda M. Dugato, *La riduzione della sfera pubblica?*, in *Dir. amm.*, 2002, 169 ss.

Munus, n. 1, 2022 – issn 2240-4732 – doi 10.26321/munus/1_2022
Editoriale Scientifica srl

diale, 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 e quella del 2020, hanno radicato sempre di più la consapevolezza che fosse necessario aggiornare i paradigmi dell'intervento dello Stato, al fine di sostenere la competitività dei sistemi economici nazionali e di correggere i fallimenti prodotti dal mercato[2].

In questo contesto gli Stati nazionali hanno dovuto da un lato salvaguardare la stabilità e l'equilibrio dei propri bilanci e dall'altro garantire investimenti pubblici per la crescita e lo sviluppo dell'economia. A tale scopo è risultato, pertanto, fondamentale approntare misure e interventi per la crescita e gli investimenti pubblici senza gravare (o gravando perlopiù in misura marginale) sul bilancio pubblico statale.

Quest'ultimo obiettivo è stato conseguito in Italia anche attraverso uno strumento giuridico-operativo come la Cassa depositi e prestiti S.p.a. (Cdp). Quest'ultima da cassa semi-pubblica custode del risparmio postale ed erogatrice dei mutui per gli enti locali, è divenuta un vero e proprio strumento di politica industriale[3]. La Cdp è annoverata, peraltro, tra i principali operatori finanziari in Italia ed è classificata in base alle regole di contabilità statistica, quale "*market unit*", dunque esterna al perimetro del bilancio pubblico statale, sul modello delle omologhe esperienze rispettivamente francese di *Caisse des Dépôts* (Cdc) e tedesca di *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (Kfw).

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 nella storia economica[4] del nostro Paese

[2] Sull'intervento pubblico a sostegno dell'economia anche a seguito della crisi pandemica si v. tra tutti A. Averardi, C. Cataldi, A.L. Crucitti, C. Di Seri, V. Ferraro, M. Giusti, M. Macchia, L. Saltari, G. Sciascia, V. Turchini, G. Vesperini e S. Vinci, *L'intervento pubblico a sostegno dell'economia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2021, 1183 ss.; R. Di Pace, *Politiche e strumenti amministrativi per lo sviluppo economico*, in *Dir. amm.*, 2020, 903 ss.

[3] Cfr. C. conti, *Determinazione e relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria di Cassa depositi e prestiti S.p.A. 2017*, determinazione del 5 febbraio 2019, n. 9, 56, in *www.corteconti.it*, secondo cui «I risultati del 2017 ribadiscono il ruolo centrale e di promozione svolto dal Gruppo CdP a sostegno dell'economia italiana, ad ulteriore conferma della trasformazione della società in un vero e proprio strumento di politica industriale». Sul rapporto tra potere pubblico e politiche industriali sia in chiave storica dal dopoguerra sia con riguardo al ruolo della Cdp si v. da ultimo A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, Napoli, Jovene Editore, 2018, spec. 183 ss.

[4] Sulla storia di Cdp, si veda Aa.Vv., *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la Società per Azioni*, a cura di M. De Cecco e G. Toniolo, Roma-Bari, Laterza, 2014; P. Bric-

e nel suo complessivo assetto istituzionale. Quest'ultimo è stato 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.

Nel processo di riforme amministrative la Cassa è venuta ad assumere un ruolo paradigmatico delle diverse fasi della storia economica del nostro Paese. L'evoluzione tanto dell'assetto quanto della *mission* istituzionale della Cassa, sono state scandite 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 e facendo assurgere la Cdp alla posizione di maggiore finanziatore degli investimenti pubblici, necessari soprattutto nei periodi di crisi per sostenere gli investimenti, lo sviluppo e la crescita.

2. Profili giuridici evolutivi della Cassa depositi e prestiti

2.1. La Cdp da ente pubblico a società per azioni in controllo pubblico necessario

La cesura davvero più radicale e definitiva con l'assetto eminentemente pubblicistico previgente, sotto il profilo giuridico, per la Cassa è avvenuta nel 2003 con la trasformazione *ex lege* della Cdp in società per azioni, segnatamente con le previsioni dell'art. 5, d.l. 30 settembre 2003, n. 269, convertito con modificazioni dalla l. 24 novembre 2003, n. 326.

È interessante osservare che le previsioni legislative di trasformazione della Cdp da ente pubblico (così come configurato a seguito del "riordino" del 1999[5]) a società per azioni[6] trovano collocazione a livello normativo nel capo II rubricato «Investimenti pubblici in infrastrutture».

co, *Cassa Depositi e Prestiti. Storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, il Mulino, 2021.

[5] Cfr. d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284. Per un commento si v. G. Della Cananea, *Il riordino della Cassa depositi e prestiti*, in *Giorn. dir. amm.*, 1999, 1147 ss.

[6] Sull'evoluzione dell'assetto giuridico di Cdp si veda, tra gli altri, 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*, *ivi*, 1999, 12, 1147 ss.; Id., *La società per azioni Cassa depositi e prestiti*, *ivi*, 2004, 358 ss.; A. Macchiati, *La Cassa Depositi e Prestiti dopo la trasformazione: ovvero «ai posteri l'ardua sentenza*, in *Mercato conc. reg.*, 2013, 287 ss.; F. Bassanini, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in *L'industria*, 2015, 435 ss.; Id., *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, in *Astrid Rassegna*, 2015, 14; M. Giachetti Fantini, *La «straordinaria mutazione» del ruolo di Cassa Depositi e Prestiti nel passaggio dallo Stato azionista allo Stato investitore*, in *federalismi.it*, 2018. D. Colaccino, *Dallo Stato azionista allo Stato*

L'ingresso nel finanziamento delle opere pubbliche strategiche rappresentava, infatti, 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 risponde 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 rimangono nel nostro Paese ad un livello inferiore rispetto alla media europea[7].

Muovendo da tali premesse ha preso avvio il processo di privatizzazione sul piano meramente formale della Cdp. Sotto il profilo strettamente giuridico la privatizzazione, assistita da un regime fiscale agevolato[8], ha comportato che nella trasformazione in società per azioni, la Cdp subentrasse nei rapporti attivi e passivi e conservasse i diritti e gli obblighi anteriori alla trasformazione[9].

È stato previsto, inoltre, che le quote azionarie di maggioranza fossero attribuite allo Stato, che esercita i diritti sociali attraverso il Ministero dell'economia e delle finanze (Mef)[10], tramite il dipartimento del tesoro[11].

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, 573 ss.; A. Averardi, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Riv. reg. merc.*, 2021, 303 ss.; V. Manzetti, *Cassa depositi e prestiti. Paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, Editoriale scientifica, 2021; V. Donativi e A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti. Profili giuridici*, Torino, Giappichelli, 2021; E.G. Assanti e G. Di Martino, *La Cassa depositi e prestiti quale asset strategico per lo sviluppo economico nazionale*, in *Dir. cost.*, 2022, in corso di pubblicazione.

[7] 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.

[8] Cfr. art. 5, c. 23, d.l. 30 settembre 2003, n. 269, conv. con mod. 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».

[9] Cfr. art. 5, c. 1, d.l. n. 269/2003, conv. con mod. dalla l. n. 326/2003.

[10] Cfr. art. 5, c. 2, d.l. n. 269/2003, conv. con mod. dalla l. n. 326/2003.

[11] Cfr. art. 9, c. 1, d. lgs. 19 agosto 2016, n. 175. È il dipartimento del Tesoro ad occuparsi della «gestione finanziaria delle partecipazioni azionarie dello Stato» (art. 4, c. 1, lett.

È stata introdotta inoltre, la possibilità di attribuire quote di minoranza alle fondazioni di origine bancaria e anche ad altri soggetti pubblici e privati.

L'intervento legislativo di trasformazione ha restituito una società per azioni di diritto speciale[12], singolare (tale da escludere l'applicazione del d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, testo unico in materia di società a partecipazione pubblica)[13] o meglio una società legale[14], a controllo pubblico necessario con l'azionista di maggioranza inizialmente al settanta per cento, rappresentato dal MEF, e accanto soci privati di minoranza al trenta per cento del capitale sociale, ovvero sessantacinque fondazioni di origine bancaria, indotte anche dalle condizioni agevolate di adesione alla società, con la possibilità di detenere azioni privilegiate[15]. Queste ultime rivestono un profilo affine

f), d.P.C. n. 103/2019) e dell'«esercizio dei diritti dell'azionista» (art. 4, c. 1, lett. *f)*, d.P.C. n. 103/2019).

[12] 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, c. 2, che esclude l'applicazione dell'art. 2362 c.c. sull'azionista unico, permette al c. 3, lett. *b)* la deroga degli artt. da 2342 a 2345 c.c. in merito a 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.

[13] Cfr. art. 1, c. 4, lett. *a)*, d. lgs. n. 175/2016, 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».

[14] La fonte istitutiva della CDP non risiede nell'espressione dell'autonomia privata dei soci, bensì nella 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. in tema di società legali tra tutti C. Ibba, *Le società legali*, Torino, Giappichelli, 1992; 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, *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, 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, Giappichelli, 2004; F. Goisis, *Contributo allo studio delle società in mano pubblica*, Milano, Giuffrè, 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, Giuffrè, 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;

[15] Cfr. art. 36, c. 3-*bis* – 3-*decies*, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, conv. con mod. nella l. 17 dicembre 2012, n. 221 ha stabilito un nuovo criterio per la determinazione del valore delle

alla *mission* istituzionale della Cassa, in particolare sotto la comunanza delle finalità istituzionali perseguite, ovvero l'interesse generale[16].

Il controllo pubblico della società è assicurato 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 privato. In particolare, è previsto che la maggioranza delle azioni appartenga allo Stato e per esso, al MEF[17] e 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»[18].

È previsto poi un limite espresso per i soci al possesso di azioni pari al cinque per cento del capitale sociale della società[19], ad eccezione del MEF[20], 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.

2.2. I plurimi profili giuridici di "specialità" di CDP

La peculiare conformazione giuridica e societaria assegna pertanto a

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 operano esclusivamente nell'ipotesi in cui i soci privati decidano di mantenere la propria partecipazione nel capitale sociale della Cassa. Il 29 gennaio 2013 il Consiglio d'amministrazione della CDP determina il rapporto di conversione. L'1 aprile 2013 è avvenuta la conversione, al termine di essa le fondazioni sono retrocesse nella partecipazione passando dal trenta per cento al 18,4% ed il MEF ha aumentato la propria partecipazione arrivando a detenere l'80,1%, residuando una partecipazione di azioni proprie pari all'1,5% esito dell'uscita di Cariverona e di Caricortona. Sul punto v. K. Peci, *La conversione delle azioni Cassa depositi e prestiti s.p.a.: il parere del Consiglio di Stato*, in *Giorn. dir. amm.*, 2013, 630 ss.

[16] 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 e A. Antonucci, I, Padova, Cedam, 2010, 271.

[17] Cfr. art. 7, c. 2 dello statuto CDP.

[18] Cfr. art. 8, c. 1 dello statuto CDP.

[19] Ai sensi dell'art. 8, c. 5 dello Statuto della 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».

[20] Cfr. art. 8, c. 6 dello statuto CDP.

Cdp una singolarità che si esprime attraverso un complesso di indici di legalità-specialità, attinenti alla compagine azionaria, al profilo della *governance* ed infine all'assetto dei controlli[21].

Un primo profilo di specialità della Cdp è appunto dato dalla presenza non soltanto di un socio pubblico necessario[22] (lo Stato attraverso il Mef), bensì anche di soci di minoranza (tra cui sono espressamente menzionate le fondazioni di origine bancaria). Queste ultime presentano molteplici profili di similitudine e di comunanza con la Cdp, sia con riferimento alla costituzione (in entrambi in casi disposta *ex lege* a seguito di processi di privatizzazione), sia con riguardo alle finalità istituzionali perseguite, ovvero l'interesse generale. Infine, si possono scorgere ulteriori profili di similitudine con riguardo al carattere di operatività territoriale, espressa sia dalla Cdp sia dalle fondazioni di origine bancaria. Queste ultime, nella partecipazione al capitale sociale di Cdp, godono di una posizione alquanto significativa, pur essendo azionisti di minoranza [23].

Il profilo di specialità della Cassa è stato anche ribadito dalla giurisprudenza amministrativa[24] che, negli anni successivi alla privatizzazione formale della Cdp, è intervenuta, *incideter tamtum*, in ordine alla qualificazione della Cassa, definendola *ratione materiae* organismo di diritto pubblico, ovvero impresa pubblica con riconosciuti tratti di specialità. Ancora la stessa giu-

[21] Si v.V. Manzetti, *op. cit.,* 88

[22] Sulla nozione di socio pubblico necessario si v. G.M. Caruso, *Il socio pubblico*, Napoli, Jovene Editore, 2016, 72 ss.

[23] Le fondazioni detengono il potere di veto sulla modifica dello statuto che può avvenire soltanto con l'ottantacinque per cento del capitale sociale, sotto il profilo della *governance* esprimono un terzo degli organi sociali (segnatamente tre consiglieri d'amministrazione su nove complessivi, tra cui anche il Presidente che ha il potere di convocazione del consiglio d'amministrazione e di stabilirne l'ordine del giorno) e partecipano a due organi statutariamente previsti rappresentativi delle istanze dei soci di minoranza: il Comitato di supporto degli enti privilegiati ed il Comitato di indirizzo con funzioni consultive.

[24] 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, 155 ss.

risprudenza amministrativa ha sottolineato il profilo soltanto formale della privatizzazione che ha restituito una società a controllo pubblico necessario, la quale non può che rivestire natura pubblica sotto il profilo sostanziale[25].

Un secondo profilo di specialità della Cdp è rappresentato dalla *governance* che non rispecchia quella di una comune società per azioni. L'assemblea dei soci che rappresenta tutti i soci e le loro determinazioni 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'ottantacinque per cento dei voti che rappresentino il capitale sociale, sottolineando pertanto la volontà collaborativa nei confronti del socio di minoranza, ovvero le fondazioni di origine bancaria.

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 dieci per cento del capitale sociale detenendo azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria. 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.

Al consiglio d'amministrazione, che al proprio interno oltre a individuare un vicepresidente provvede a nominare un amministratore delegato, spetta deliberare in ordine all'attività c.d. separata[26]. Quest'ultima è finanziata con la raccolta del risparmio postale, garantita dallo Stato, i cui finanziamenti costituiscono servizi d'interesse generale[27]. Al consiglio spetta di deliberare

[25] 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».

[26] Cfr. art. 5, c. 7, lett. *a)*, d.l. n. 269/2003, conv. con mod. dalla l. n. 326/2003.

[27] Cfr. art. 10, c. 10, d.m. 6 ottobre 2004 del Mef in base al quale i finanziamenti destinati all'attività c.d. gestione separata (ovvero quelli di cui all'art. 5, c. 7, lett. *a)* «costituiscono servizio di interesse economico generale e sono regolati sulla base dei criteri recati dalla parte

anche sull'attività c.d. ordinaria[28], che si estrinseca in base alle regole di mercato senza garanzie statali, per il conseguimento dell'oggetto sociale della società.

La composizione del consiglio si differenzia nel caso l'oggetto di deliberazione riguardi un'attività piuttosto che l'altra[29], rimanendo comunque entrambe le attività soggette ad una separazione funzionale, organizzativa e contabile. Accanto all'assemblea e al consiglio d'amministrazione la CDP, tra i propri organi, annovera anche un organo di controllo interno, il collegio sindacale[30], che 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.

Un profilo che interessa specificamente l'assetto della *governance* della CDP e che pone alcuni interrogativi in chiave prospettica è quello relativo al tema del rapporto tra il potere di indirizzo politico, impartito dal MEF alla Cassa e la trasmissione di tali indirizzi di quest'ultima al *management*. Il vertice apicale di quest'ultimo, ovvero l'amministratore delegato (che riveste anche l'incarico di direttore generale) è scelto dal socio pubblico, il MEF, mentre il presidente della Cassa è espressione del socio di minoranza privata ovvero le fondazioni di origine bancaria.

I confini 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 lato, sono apparsi via via nel tempo sempre meno nitidi. Ciò in ragione del fatto che l'acquisizione delle partecipazioni strategiche, da parte della Cassa, avviene secondo un modulo di codecisio-

II del presente decreto, al fine di garantire accessibilità, uniformità di trattamento predeterminazione e non discriminazione».

[28] Cfr. art. 5, c. 7, lett. *b)*, d.l. n. 269/2003, conv. con mod. dalla l. n. 326/2003.

[29] Nel caso di attività c.d. ordinaria la composizione è quella di nove componenti, mentre nel caso di attività c.d. separata si ha una 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 d'amministrazione il ragioniere generale dello Stato (o un suo delegato), il direttore generale del tesoro (o un suo delegato) infine da tre soggetti esperti in materie finanziarie, in rappresentanza rispettivamente delle regioni delle province e dei comuni in veste di amministratori della società. Gli amministratori che devono rispettare determinati requisiti di onorabilità e professionalità previsti per gli amministratori di banche e intermediari finanziari, sono rieleggibili e rimangono in carica per il periodo stabilito nell'atto di nomina e in ogni caso per non più di tre esercizi finanziari.

[30] Quest'ultimo è composto da cinque componenti sindaci effettivi e due sindaci supplenti nominati dall'assemblea secondo i medesimi requisiti validi per la nomina del consiglio d'amministrazione.

ne politico-amministrativa che vede l'esercizio delle competenze non in sequenza, bensì in parallelo tra il Mef e la Cassa configurando modalità procedurali ibride[31]. 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*[32] ed esponendolo maggiormente e paradossalmente al rischio di una maggiore interferenza da parte dell'autorità politica contingente[33].

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[34], è necessario, infatti, 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[35].

[31] In questi termini M. Macchia, *op. cit.*, 196.

[32] *Ibidem*, 109.

[33] Cfr. S. Battilossi, *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 e G. Toniolo, Roma-Bari, Laterza, 2014.

[34] In questi termini si v. L. Enriques e 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, 1014 ss.

[35] *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*

Infatti, la sottoposizione delle partecipazioni societarie statali, 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[36].

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 insistono, infatti, sin dalle sue origini, mentre altri sono stati introdotti a seguito della trasformazione della Cassa in società per azioni nel 2003.

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, c. 1, lett. *a)*, d. lgs. 30 luglio 1999, n. 300[37], 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 conferite alla Cassa (con approvazione preventiva di ogni atto che inerisca alla disposizione delle partecipazioni trasferite alla Cassa)[38] e alla gestione separata della medesima[39]. Proprio in ossequio al mandato pubblico che la Cassa esercita nella c.d. gestione separata, è stato 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[40].

Un altro organo di rilevanza costituzionale che esercita poteri di controllo sull'attività della CDP e sul gruppo di partecipazioni statali da essa

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».

[36] In questi termini si v. 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, 31-32.

[37] Cfr. art. 5, c. 2, d.l. n. 269/2003, conv. con mod. dalla l. n. 326/2003.

[38] Cfr. art. 5, c. 3, d.l. n. 269/2003, conv. con mod. dalla l. n. 326/2003.

[39] Cfr. art. 5, c. 9 e 11, d.l. n. 269/2003, conv. con mod. dalla l. n. 326/2003.

[40] Cfr. art. 5, c. 16, d.l. n. 269/2003, conv. con mod. dalla l. n. 326/2003.

detenute, è la Corte dei conti[41]. 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[42], che 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, sostanziandosi in un controllo sui relativi bilanci d'esercizio, in forza della legittimazione di cui all'art. 100, c. 2 Cost.

Sulla permanenza del controllo contabile sulla gestione degli enti pubblici interessati dal processo di privatizzazione, sono state sollevate perplessità in dottrina anche a causa della mancanza di una espressa previsione legislativa. Un arresto della giurisprudenza costituzionale[43], 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[44].

La Commissione parlamentare è composta da otto parlamentari (rap-

[41] Cfr. art. 5, c. 17, d.l. n. 269/2003, conv. con mod. dalla l. n. 326/2003.

[42] 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».

[43] Cfr. C. 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, 203 ss.

[44] Cfr. art. 5, c. 9, d.l. n. 269/2003, conv. con mod. dalla l. n. 326/2003, che richiama espressamente il r.d. 2 gennaio 1913, n. 453 quale principale fonte normativa del controllo esercitato della Commissione parlamentare di vigilanza.

presentanti 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.

Tuttavia, secondo la dottrina[45], il potere di controllo-vigilanza parlamentare si è rivelato perlopiù di scarsa efficacia, anche per l'assenza di aggiornamenti intervenuti dal punto di vista degli 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[46].

Il potere di controllo esercitato dalla Banca d'Italia è stato disciplinato in seguito alla privatizzazione della Cassa, perché prima era escluso, e ha trovato legittimazione nella previsione legislativa, di cui all'art. 5, c. 6, d.l. 30 settembre 2003, n. 269. Quest'ultima previsione assoggetta la Cdp alla disciplina delle previsioni di cui al titolo V del d. lgs. 1° settembre 1993, n. 385, Testo unico bancario (Tub) dedicate agli intermediari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 (oggetto di modifiche da ultimo nel 2010[47]), tenendo conto delle caratteristiche del soggetto vigilato nonché della disciplina propria della gestione separata. La Cdp, come gli altri istituti o banche nazionali di promozione[48], rientra tra i soggetti esclusi dall'applicazione della dir. 2013/36/Ue c.d. Crd IV.

[45] Si v. sul punto M. Macchia, *La Cassa depositi e prestiti tra i diritti e le reti di nuova generazione*, in *Munus*, 2014, 108.

[46] Anche se all'art. 3, c. 3-*bis*, d.l. 8 aprile 2020, n. 23, conv. con mod. 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».

[47] Le molteplici modifiche intervenute dal 2003 al Tub, 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 (v. R. Costi, *L'ordinamento bancario*, Bologna, il Mulino, 2012, 233) 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, c. 4 e 5, Tub) e parimenti una vigilanza regolamentare analoga a quella gravante sugli intermediari bancari (art. 108, c. 1, Tub).

[48] Cfr. Commissione Europea, comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio, *Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa*, Bruxelles, 22 luglio 2015, COM(2015) 361 final, 4 in base alla quale «[a] livello nazionale sono attive molteplici isti-

Quest'ultima unitamente al Reg. Ue n. 575/2013 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[49]. 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»[50].

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 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[51].

tuzioni 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».

[49] In tema si 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.

[50] Cfr. Commissione Europea, comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio, *Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa*, Bruxelles, 22 luglio 2015, COM(2015) 361 final, 3.

[51] Cfr. M. Dugato, *L'attività bancaria e il servizio pubblico*, in *Banca impresa soc.*, 2018, 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

2.3. La Cdp 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, partecipata in minoranza anche da soggetti privati[52], ovvero le fondazioni di origine bancaria, è stata riconosciuta da Eurostat la qualifica della Cassa quale "*market unit*". Quest'ultima qualifica descrive un'unità posta al di fuori del perimetro del bilancio statale con attività non conteggiate nel conto consolidato dello Stato e quindi non concorrenti a generare debito pubblico[53], ai sensi delle disposizioni del sistema europeo dei conti pubblici di cui al reg. Ue n. 549/2013 Sec 2010.

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».

[52] 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. Sulle fondazioni bancarie si v. tra tutti F. Merusi, *Dalla banca pubblica alla fondazione privata*, Torino, Giappichelli, 2000; M. Clarich e A. Pisaneschi, *Le fondazioni bancarie. Dalla holding 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, *op. cit*.; F. Merusi, *Sull'incerta natura delle Fondazioni bancarie*, in *Giorn. dir. amm*., 2002, 1141 ss.; Aa.Vv., *Fondazioni Bancarie: una grande riforma da consolidare,* a cura di G. Pastori e G. Zagrebelsky, Bologna, il Mulino, 2011; F. Corsico, P. Messa, *Da Frankestein 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 Ammnistrativo, a cura di F. Roversi Monaco, L. Vandelli e 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.

[53] Prima della trasformazione della Cassa in società per azioni, il risparmio postale era invece conteggiato come debito pubblico, in quanto considerato un prestito di soggetti privati ad un'istituzione pubblica, mentre oggi è considerato un prestito di soggetti privati ad un altro soggetto privato. Il che non significa assolutamente che il risparmio postale non sia mai

L'esclusione dal perimetro della pubblica amministrazione è garantita nel caso in cui l'attività condotta da una unità istituzionale controllata dallo Stato sia classificata come intermediario finanziario da parte di Eurostat, senza la necessità di effettuare un test *market/non-market*.

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.

La riconduzione o meno di un soggetto (*rectius* unità istituzionale), anche formalmente privato, al settore delle amministrazioni pubbliche settore S13 di cui al Sec2010, 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[54].

Un'altra fondamentale previsione legislativa che concorre a qualificare il profilo della Cdp è sicuramente quella di cui all'art. 5, c. 6, d.l. n. 269/2003. 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 S.p.a., 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.

considerato debito pubblico, in quanto come ha osservato F. Bassanini, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in *L'Industria*, 2015, 3, 439 «[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».

[54] Cfr. l'elenco Istat è redatto ai sensi dell'art. 1, c. 3 della l. 31 dicembre 2009, n.196 s.m.i. (legge di contabilità e di finanza pubblica). Sulla base del Sec2010, il nuovo sistema ruropeo 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.

Nella contabilità nazionale, dalla fine del 2006, la Cdp risulta classificata come ente creditizio tra le Istituzione finanziarie monetarie (Ifm) dell'Ue, soggetta agli obblighi di riserva obbligatoria, prevista dalla regolamentazione europea della Banca centrale europea (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 in materia bancaria, disposta dall'ordinamento europeo e le relative limitazioni previste, sia dalla normativa europea, sia da quella nazionale in materia concentrazioni di investimenti in imprese non finanziarie in relazione ai propri fondi[55].

L'esenzione dall'applicazione di quest'ultima disposizione ha permesso alla Cdp di adempiere validamente alle molteplici e multiformi funzioni che il legislatore ha inteso assegnarle in funzione di promozione e sostegno alle politiche pubbliche espansive economiche in ambito industriale e finanziario[56].

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, c. 8 ed è stata prevista la possibilità di trasferire a titolo oneroso alla Cdp partecipazioni societarie statali anche indirette, ai sensi dell'art. 5 c. 3. In conseguenza di questa previsione sono state trasferite nel 2003 alla Cdp le partecipazioni statali in Eni, Enel e Poste Italiane[57] 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[58]. L'esclusione di quest'ultima dal perimetro del bilancio pubblico

[55] Cfr. art. 89, reg. Ue 26 giugno 2013, n. 575.

[56] Il d.m. 5 dicembre 2003 del Mef attuativo dell'art. 5, c. 3, d.l. n. 269/2003, ha regolato le funzioni, le attività e le passività della Cdp anteriori alla trasformazione che sono trasferite al Mef e quelle assegnate alla gestione separata della Cdp; i beni e le partecipazioni societarie dello Stato, anche indirette, che sono trasferite alla Cdp e assegnate alla gestione separata; gli impegni accessori assunti dallo Stato; il capitale sociale della Cdp.

[57] Cfr. art. 9, c. 1, d.m. 5 dicembre 2003 del Mef.

[58] 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.

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[59].

3. La Cdp e la sua vocazione poliedrica: finanziatore, garante, azionista e investitore istituzionale

Dalla privatizzazione, ancorché formale, la Cdp ha guadagnato progressivamente una dimensione sempre più centrale e 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. Nella attività della Cassa ha trovato sempre spazio sia l'ordinario, sia lo straordinario a seconda delle esigenze e delle contingenze emergenziali storiche. Questa flessibilità della Cassa ha permesso di garantire l'attività tradizionale, sin dal periodo postunitario, relativa al finanziamento delle opere pubbliche e la gestione del debito sia a livello statale sia a livello locale.

Accanto all'attività tradizionale di finanziamento 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.

Nell'attività di finanziatore l'attività caratteristica della Cassa si qualifica nel finanziamento di prestiti a condizioni agevolate e a tassi vantaggiosi, prevalentemente, ma non esclusivamente a favore degli enti territoriali. La Cdp utilizza, infatti, per concedere i prestiti, la raccolta del risparmio postale qualificata come servizio d'interesse economico generale e pertanto garantita a livello statale, nonché sottoposta ai principi di accessibilità, uniformità di trattamento, non discriminazione e predeterminazione delle condizioni finanziarie applicate.

Sul piano del finanziamento alle amministrazioni pubbliche, segnatamente agli enti territoriali Cdp, opera anche attraverso altri due strumenti:

[59] Cfr. V. Manzetti, *op. cit.*, 396 ss.

il fondo rotativo per la progettualità[60] ed il prestito d'investimento fondi europei[61].

Il ruolo di finanziatore della Cdp si è diversificato ed ampliato quanto a raggio di operatività e presupposti in particolare con la previsione di cui all'art. 22, d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito con modificazioni dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2[62]. In virtù di questa previsione la Cdp può utilizzare

[60] Istituito presso la Cdp dalla l. 28 dicembre 1995 n. 549 (art. 1, c. 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.

[61] Il prestito investimenti fondi europei, introdotto da Cdp nel 2017, assicura il cento per cento della copertura finanziaria all'ente per la realizzazione di investimenti pubblici a partire da 5.000 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 contributo, senza alcun onere aggiuntivo. Quest'ultimo 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.

[62] Cfr. art. 22, c. 1, d.l. che aggiunge la seguente previsione all'art. 5, c. 7, lett. *a)*, d.l. n. 269/2003, convertito, con modificazioni, dalla l. n. 326/2003: «[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)». Ai sensi del combinato disposto dell'art. 22, d.l. n. 185/2008, conv. con mod. dalla l. n. 2/2009 e dell'art. 3, c. 4-*bis*, del d.l. n. 5/2009, conv. con mod. dalla l. n. 33/2009, le competenze della Cdp sono state ampliate includendo tra le stesse la possibilità per la Cdp di utilizzare la provvista riveniente dal risparmio postale

la raccolta postale garantita dallo Stato, in favore di soggetti privati interessati a realizzare investimenti infrastrutturali relativamente a progetti promossi da soggetti pubblici inseriti nelle categorie previste dal d.m. 12 marzo 2009 del MEF[63].

L'attività della Cassa, quale soggetto finanziatore, si è misurata anche nel sostegno alle attività produttive, 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 piccole e medie imprese (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 sostegno a imprese operanti nel settore immobiliare.

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[64]. Un altro intervento significativo è il "Plafond PMI" attivato dalla CDP sulla

per concedere ai soggetti bancari finanziamenti finalizzati a fornire a questi ultimi la provvista destinata alla concessione del credito alle PMI per finalità di sostegno dell'economia.

[63] Con il d.m. 12 marzo 2009 del MEF, sono state identificate le seguenti categorie di operazioni come "promosse" da soggetti pubblici: beneficiarie di contributi pluriennali, sovvenzioni e agevolazioni pubbliche o comunitarie; incluse in programmi, piani o altri strumenti di programmazione dei promotori; co-finanziate dalla Banca Europea degli Investimenti (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.

[64] 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 duecentosettanta 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, 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 un miliardo di euro a disposizione delle banche, che si impegnano a mantenere invariato il tasso di interesse applicato all'origine.

base di tre specifici accordi inziali stipulati con l'Abi aggiornato e integrato da successivi accordi che sono stati rinnovati anche per l'emergenza pandemica da Covid-19[65]. 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 derivanti dalle risorse del risparmio postale garantite dallo Stato e in parte provenienti 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[66]. Quest'ultimo ha coinvolto principalmente oltre alla Cassa, gli istituti bancari e il Ministero dello sviluppo economico (Mise), consistente in un finanziamento anticipatorio, rimborsabile previo accordo su un piano di rientro pluriennale, 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

[65] 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 1 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 (3 e 5 anni) continua a 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 disciplina la modalità con cui le banche possono utilizzare il *plafond* finanziario per un importo complessivo di 10 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 Filiere, *Plafond* Esportazioni. Con l'art. 2, d.l. 21 giguno 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, c. 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, c. 6, d.l. 17 marzo 2020, 18, conv. con mod. dalla l. 24 aprile 2020, n. 27, 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.

[66] Cfr. art. 1, c. 354, l. 30 dicembre 2004, n. 311.

alle imprese. Un'altra iniziativa di finanziamento alle imprese da parte della Cdp è stata denominata «Sistema Export Banca»[67], relativa ad operazioni legate al credito all'esportazione e all'internazionalizzazione delle imprese italiane.

Accanto al ruolo di finanziatore la Cdp interpreta anche un'altra funzione strategica per lo sviluppo dell'economia, ovvero quella di soggetto garante, individualmente, ma spesso unitamente ad altri soggetti appartenenti al perimetro pubblico statale, fornendo la possibilità di iniziare o sostenere determinate attività economiche ad imprese ed operatori economici in generale il cui rischio sarebbe troppo costoso e dunque difficilmente sostenibile senza garanzie.

La Cdp, ai sensi delle proprie previsioni statutarie[68], è abilitata a concedere finanziamento, sia in forma diretta, sia in forma indiretta anche sotto forma di garanzie. Tale ruolo di garante della Cdp è stato particolarmente prezioso e altresì significativo, già prima dell'attuale periodo emergenziale pandemico, ovvero a partire dal 2008 in cui è stato in particolare potenziato il ruolo del Fondo di garanzia per le Pmi[69].

Dalla privatizzazione formale, avvenuta nel 2003, la Cdp ha affiancato rafforzando progressivamente, accanto alla tradizionale funzione di finanzia-

[67] Cfr. art. 8, c. 1, del d.l. 1° luglio 2009, n. 78, conv. con mod. dalla l. 3 agosto 2009, n. 102. In base a questa previsione la Cdp può concludere contratti di provvista con le banche richiedenti o finanziare direttamente le operazioni (di importo superiore a 25 milioni). In entrambi i casi le operazioni devono essere assistite da garanzia o assicurazione della Sace S.p.a. (interamente 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 S.p.a. con uno stanziamento pari a 2 miliardi di euro e 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 S.p.a. (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".

[68] Art. 3, c. 3, Statuto Cdp secondo cui «[l]'attività di finanziamento è svolta in ogni forma consentita dalle disposizioni vigenti, anche in forma indiretta, ivi compreso l'acquisto di crediti di impresa, il rilascio di garanzie, l'assunzione di capitale di rischio o di capitale di debito e la sottoscrizione di quote o di azioni di organismi d'investimento collettivo del risparmio».

[69] Cfr. art. 2, c. 100, lett. *a)*, l. 23 dicembre 1996, n. 662. Nell'ambito del Fondo di garanzia risulta operativo anche il Portafoglio PMI consistente nell'intervento di un Fondo centrale di garanzia su portafogli di finanziamenti erogati da istituti di credito e intermediari finanziari a PMI che prevedono sia una garanzia diretta sia una controgaranzia (cfr. d. interm. 14 novembre 2017 Mef–Mise, come modificato dal d. interm. 21 giugno 2019).

tore e garante, sia la sua funzione di *holding* di partecipazioni statali sia la sua posizione di investitore a livello istituzionale.

Invero, la partecipazione ad imprese pubbliche attraverso apporti di capitale o assunzione diretta di partecipazioni non era pratica sconosciuta alla Cassa[70], che nel tempo è diventata indubbia protagonista delle vicende economiche e industriali nazionali. 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 per coprire le perdite di *holding* industriali e di banche di matrice pubblica[71].

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, c. 3, lett. *b)*, 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. Quest'ultima può giovarsi di non essere assoggettata alla regolazione prudenziale di vigilanza circa i requisiti patrimoniali cui invece sono sottoposte le banche[72].

In questo contesto Cdp qualificandosi, quale "*market unit*", è stata estromessa dal perimetro del bilancio statale, diventando estranea alla generazione del debito pubblico. Il Mef dal 2003, per abbattere il debito pubblico, ha trasferito alcune partecipazioni pubbliche alla Cdp (dieci per cento di Eni S.p.a., 10,35% di Enel S.p.A, trentacinque per cento di Poste Italiane S.p.a.)

[70] Accanto al sovvenzionamento delle necessità di ricostruzione del primo dopoguerra, la Cdp in obbedienza ad una impostazione economica 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-1928) 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 (Istituto mobiliare italiano-Imi istituito nel 1931) e per la ricostruzione (Istituto per la Ricostruzione industriale-Iri istituito nel 1933).

[71] Cfr. P. Bricco, *op. cit.*, 165.

[72] L'art. 89, reg. 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 quindici per cento salva specifica autorizzazione da parte della Banca d'Italia.

e successivamente altre partecipazioni statali in settori strategici d'interesse nazionale (tra le altre nel 2004 Cdp ha rilevato una partecipazione indiretta in StmMicroelectronics N.v. e nel 2005 Cdp ha rilevato il 29,99% di Terna S.p.a).

Oltre a perseguire obiettivi di sostenibilità nel settore della finanza pubblica, ovvero di riduzione del 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 avocato 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.

Con l'avvento della crisi finanziaria dei debiti sovrani del 2008, tuttavia, il ruolo della Cdp (oltre al sostegno ai titoli di stato italiani[73]) in veste di *holding* si è misurato con la necessità di assumere ulteriori iniziative, avendo la possibilità di utilizzare le risorse derivanti 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»[74].

La previsione dell'art. 7, c. 1, d.l. 31 marzo 2011, n. 34, di cui si dirà a breve, ha ampliato l'ambito di operatività della Cdp, permettendole di assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale. Pertanto, il salvataggio di imprese in crisi 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. Le partecipa-

[73] Il valore del portafoglio di titoli di stato italiani acquistati da Cdp dal 2008 al 2016 è passato da cinquecento milioni di euro a quarantotto miliardi fino a settanta miliardi del 2019.

[74] Cfr. art. 3, c. 4-*bis*, d.l. 10 febbraio 2009, n. 5 conv. con mod. dalla l. 9 aprile 2009, n. 33 così come modificato dall'art. 1, c. 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».

zioni societarie, peraltro, possono essere acquisite dalla Cassa anche mediante veicoli societari o fondi d'investimento partecipati da Cdp.

In quest'ottica la Cdp è stata coinvolta in operazioni di dismissioni di partecipazioni statali, in occasione di processi di liberalizzazione (es. Snam S.p.a.[75]), in operazioni di scambio di partecipazioni azionarie tra Mef e Cdp[76] ed infine in altri interventi strumentali al disegno più complessivo delle politiche pubbliche di *spending review*[77]. Tali politiche si sono intensificate nel 2012 con la dismissione da parte dello Stato con attribuzione del diritto di opzione a Cdp per l'acquisto delle partecipazioni azionarie di Fintecna S.p.a. (cento per cento), Sace S.p.a. (cento per cento) entrambe dal Mef e Simest S.p.a. (settantasei per cento) dal Mise[78].

Nel 2011 il governo italiano ha deciso di intervenire, sul modello francese[79], per arginare il processo crescente di acquisto di imprese italiane da parte di investitori e società esteri difendendo la strategicità delle medesime. Sul presupposto di impedire l'acquisizione da parte straniera della società Parmalat, il legislatore fuori da ogni logica protezionistica, ha disposto con l'art. 7, c. 1, 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 S.p.a.[80] (Fsi) successivamente dal 2016 trasformatosi in Cdp Equity

[75] Il d.P.C. 25 maggio 2012 ha definito le modalità e termini della separazione proprietaria di Snam S.p.a. da Eni S.p.a., come previsto dall' revisione di cui all'art. 15, d.l. 24 gennaio 2012, n. 1 (c.d. decreto Cresci Italia) convertito dalla l. 24 marzo 2012, n. 27, finalizzata a superare l'annoso problema dell'integrazione verticale nell'u*nbundling* della rete di trasporto del gas naturale, con le conseguenti problematiche relative all'effettiva tutela della concorrenza.

[76] Cfr. d.m. 30 novembre 2010 Mef che ha disposto il trasferimento da Mef a Cdp del 16,38% di azioni di Eni S.p.a., con permuta contestuale da Cdp a Mef del 17,36% di Enel S.p.a., del cinquanta per cento di STMicroelectronics Holding ed infine del trentacinque per cento di Poste Italiane S.p.a.

[77] In tema si v. 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. C. conti*, 2014, 347 ss. C. Franchini, *La spending review e il riordino della Pubblica Amministrazione nazionale*, in *amministrazioneincammino.it*, 2016.

[78] Cfr. art. 23-*bis*, d.l. 6 luglio 2012, n. 95, conv. con mod. dalla l. 7 agosto 2012, n. 135.

[79] 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 venti miliardi di euro, partecipata per il cinquantuno per cento da *Caisse des Dépots* e per il quarantanove per cento dallo Stato a mezzo *dell'Agence des participations de l'Etat*, 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.

[80] Il d.m. 3 maggio 2011 Mef ha stabilito i requisiti che devono possedere le società

S.p.a.[81], con lo scopo di assumere partecipazioni in «società di rilevante interesse nazionale»[82] 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. L'assunzione della partecipazione è subordinata al riscontro della sussistenza in capo a tali società di condizioni di stabile equilibrio economico finanziario e patrimoniale, con adeguate prospettive di crescita e redditività[83].

L'evoluzione successiva alla mera funzione di gestione di partecipazioni statali (c.d. holding pura[84]), per Cdp è stata segnata dal passaggio della stessa ad una vera e propria *holding* industriale e finanziaria[85], detentrice di un articolato organico e strutturato di partecipazioni con un primo livello di società sottoposte a direzione e coordinamento ed un secondo livello (in parte equiordinato quanto a partecipazione diretta)

oggetto di possibile acquisizione, ed infine la delibera del consiglio d'amministrazione di Cdp ha attivato il fondo. Tale fondo controllato all'ottanta per cento da Cdp e al venti per cento dalla Banca d'Italia).

[81] Nell'aprile 2016 Fsi ha cambiato denominazione, trasformandosi in Cdp Equity S.p.A (con capitale sociale pari a 3,5 mld di euro e controllata al cento per cento da Cdp) continua a gestire partecipazioni azionarie sistemiche e strategiche (tra le quali si Ansaldo Energia S.p.a. 87,6%; Bonifiche Ferraresi S.p.a. 18,8%, Euronext N.V. 7,3%, Open Fiber S.p.a. cinquanta per cento, Rocco Forte Hotels ventitrè per cento, TH Resorts (Hotelturist S.p.a.) al 45,9%).

[82] Cfr. d.m. 2 luglio 2014 Mef.

[83] Cfr. art. 5, c. 8-*bis*, d.l. n. 269/2003, conv. con mod. dalla l. n. 326/2003, 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».

[84] In questi termini si v.V. Donativi, A. Maltoni, *op. cit.*, 135 secondo i quali la Cdp non sarebbe qualificabile come una c.d. holding pura, 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 c.d. *holding* pura è l'oggetto sociale statutariamente definito all'art. 3 che risulta essere molto più ampio, inquadrando la Cdp tra le *holding* di tipo operativo.

[85] L'evoluzione della Cdp in *holding* finanziaria era stata già preconizzata da G. Della Cananea, *La società per azioni Cassa depositi e prestiti*, in *Giorn. dir. amm.*, 2004, 358 ss. ben prima dell'introduzione dell'art. 7, c. 1, d.l. n. 34/2011 che ha previsto, ampliando l'ambito operativo oggettivo della Cdp, la possibilità di acquisire partecipazioni societarie di «rilevante interesse nazionale». Sull'evoluzione della Cdp da mero gestore di partecipazioni statali a *holding* in dottrina si v. tra gli altri A. Ninni, *Il ritorno dello stato guida (e oltre) in politica industriale*, in Economia e politica industriale, 2013, 3, 141 ss.; A. Macchiati, *op. cit.*; F. Bassanini, *op. cit*.

costituito da società, anche quotate in mercati regolamentati, partecipate e/o controllate[86].

Il dato che emerge dall'analisi dell'assetto societario della Cdp segnala che le partecipazioni, detenute da quest'ultima, non soltanto in società operanti nelle reti in condizioni di monopolio naturale, ma anche in rilevanti imprese nazionali strategiche, appaiono caratterizzare una nuova tappa del cammino dello Stato azionista[87].

Con l'apertura alla possibilità per Cdp di 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, infatti, un indirizzo esplicito in materia di politica economica e industriale. Questi indirizzi si fondano 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 sostenere gli investimenti.

Prima ancora di costituire il Fsi (oggi Cdp Equity S.p.a.) la Cassa ha partecipato negli anni precedenti alla costituzione di altri fondi strategici[88].

[86] Cfr. Cdp, *Relazione Finanziaria annuale. I risultati di Cassa Depositi e Prestiti*, 2022, in *www.cdp.it*, 38-39 in base alla quale al 31 dicembre 2021 il portafoglio partecipativo di Cdp è costituito da: società strumentali al ruolo di Inp (Cdp Immobiliare S.r.l., Cdp Immobiliare Sgr S.p.a., Fintecna S.p.a.), nonché funzionali ad acquisire e detenere in ottica di lungo periodo partecipazioni di rilevante interesse nazionale (Cdp Equity S.p.a., Cdp Reti S.p.a., Cdp Industria S.p.a.); società quotate e non quotate appartenenti a settori strategici per l'economia (es. Poste Italiane S.p.a., TIM S.p.a., Snam S.p.a., Terna S.p.a., Saipem S.p.a., Fincantieri S.p.a., Italgas S.p.a., Webuild S.p.a. e Nexi S.p.a.), infine svariati fondi comuni e d'investimento operanti in differenti settori.

[87] A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 198.

[88] 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 in particolare per sviluppare il Ppp. Nel 2007 la Cdp, unitamente a due primari gruppi bancari, una parte della Fondazioni di origine bancaria due Casse previdenziali e una banca d'affari internazionale, ha partecipato alla costituzione di F2i Fondi italiani per le infrastrutture SGR S.p.a., che ha per oggetto la gestione di fondi di investimento mobiliari chiusi nel settore delle infrastrutture. Nel 2009 e nel 2010 Cdp ha partecipato alla costituzione rispettivamente del Fondo *Marguerite* operante 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. In data 18 marzo 2010 Cdp ha partecipato alla costituzione, unitamente a Mef, Abi, Confindustria e alcuni primari istituti bancari, del Fondo italiano di investimento Sgr S.p.a. (Fii) ovvero una società di gestione del risparmio per la costituzione di fondi mobiliari chiusi per investimenti nel capitale delle Pmi. In tema di investimenti pubblici nelle Pmi, come nel caso di Fsi e Fii, si v. D. Ciferri e M. Arsì, *Gli investimenti statali nelle PMI: il private equity pubblico*, in *Analisi giur. econ.*, 2021, 57 ss.

Sempre la Cdp ha costituito anche più di recente altri fondi a sostegno delle imprese[89], come Cdp Venture Capital Sgr – Fondo Nazionale Innovazione (costituito nel 2019 e partecipato al settanta per cento da Cdp e al trenta per cento da Invitalia – Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa S.p.a.) avendo come obiettivo l'ampliamento degli investimenti diretti e indiretti nelle *startup*. Completano il quadro altri fondi dedicati al settore turistico Fondo investimenti per la valorizzazione e Fondo investimenti per il turismo ed infine al settore immobiliare, gestiti a mezzo della società controllata Cdp Immobiliare Sgr, tra cui spiccano anche fondi per il *social housing*, Fia, FaSi.

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 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.

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 e aziendali, che hanno attraversato il nostro sistema economico-finanziario-produttivo.

Nel settore bancario l'apporto di Cdp è stato veicolato, nel 2016, nella partecipazione ad un'iniziativa del settore privato, costituita da una società di gestione del risparmio indipendente che ha raccolto capitali di istituzioni finanziarie (banche, assicurazioni e fondazioni che partecipano su base volontaria) nel Fondo di investimento alternativo (Fia) denominato Fondo Atlante[90]. Quest'ultimo rappresenta un'espressione di un modulo di sinergia

[89] In tema dei Fondi d'investimento per sostenere le imprese si v. V. Turchini e G. Mocavini, *Il sostegno alle imprese*, in *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. Bassanini, G. Napolitano e L. Torchia, il Mulino, 2021, 91 ss., spec. 140 ss.

[90] Nell'aprile 2016, è stato istituito il fondo Atlante le cui quote sono state sottoscritte da 67 investitori (banche, fondazioni bancarie, assicurazioni, società pubbliche) per un totale di 4,2 miliardi di euro (Cdp ha sottoscritto quote per cinquecento milioni di euro). Il fondo Atlante effettua 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 attuar- si mediante aumento di capitale; crediti deteriorati (Npls) generati da una pluralità di banche italiane, eventualmente garantiti da *asset* anche immobiliari; in merito alla *governance* del fondo, nessuno degli investitori dispone di diritti tali da poter indirizzare

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 Fondo Atlante), anche da un altro Fia ovvero l'*Italian Recovery Fund* (Fondo Atlante II[91]), anch'esso coinvolto successivamente nella cartolarizzazione di crediti deteriorati.

Se l'attivismo della Cassa nel settore bancario è stato significativo, non meno significativo è stato il protagonismo della stessa nel settore delle ultime crisi industriali che hanno segnato il nostro Paese (es. Parmalat, Alitalia, Ilva[92]). La Cassa, infatti, in talune vicende, come ha osservato anche la Corte dei conti, appare avere operato ai limiti del proprio perimetro statutario[93] 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».

Per ovviare a questo divieto, dal 2017 è stata prevista la partecipazione della Cdp al c.d. fondo *turnaround* gestito dalla società di gestione Quattro R Sgr[94], per rilanciare le Pmi con operazioni di ricapitalizzazione, ristrut-

le scelte di investimento del fondo, che sono pertanto assunte in piena autonomia dalla Sgr; il Fondo non esercita direzione e coordinamento sulle banche oggetto di investimento, né sottopone le stesse a direzione unitaria.

[91] 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 t*ali da poter indirizzare le scelte di investimento del Fondo, che sono quindi assunte in piena autonomia dalla Sgr.

[92] Cfr. art. 3, c. 5, d.l. 5 gennaio 2015, n. 1, conv. con mod. dalla l. 4 marzo 2015, n. 20, in base al quale, allo scopo di definire le pendenze aperte, Fintecna (società controllata al cento per cento da Cdp) ha versato in favore di Ilva S.p.a., società in amministrazione straordinaria, la somma di 156 milioni di euro a titolo di liquidazione definitiva in relazione all'obbligazione di manleva di cui all'art.17.7 del Contratto di cessione dell'Ilva Laminati Piani (oggi Ilva SpA). I fondi sono stati trasferiti a Ilva S.p.a. a titolo di indennizzo secondo modalità e tempistiche previste dagli accordi, e pertanto, sono già nella piena disponibilità dei Commissari straordinari di Ilva S.p.a.

[93] 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*.

[94] Si configura come un fondo d'investimento alternativo italiano riservato mobiliare

turazione o riorganizzazione, in un'ottica in cui lo Stato non rinuncia ad esercitare una funzione di abilitatore rispetto alla gestione di crisi aziendali[95].

Il c.d. fondo *turnaround,* che è partito con una dotazione finanziaria ingente pari a 711 milioni di euro da investire, presenta alcune peculiarità che lo differenziano da tutti gli altri fondi, i quali intervengono esclusivamente in operazioni sostenibili ed in equilibrio sotto il profilo finanziario. Il c.d. fondo *turnaround* è abilitato, infatti, ad intervenire in contesti aziendali che presentino «temporanei squilibri patrimoniali» con lo scopo di ripristinare un adeguato livello di redditività a lungo termine. Il fondo deve investire in imprese che siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato, permettendo loro di superare una condizione temporanea di squilibrio sotto il profilo finanziario o patrimoniale. In sostanza occorre operare sempre un 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.

La base giuridica che ha giustificato l'istituzione del c.d. fondo *turnaround* è rintracciabile nel d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33 (c.d. decreto Banche e Investimenti). Sulla base di quest'ultima previsione il governo promuove la sottoscrizione del capitale da parte di investitori istituzionali e professionali, al fine di istituire una società per azioni finalizzata alla patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese aventi sede in Italia.

La società intraprende iniziative al fine di garantire il rilancio di imprese industriali o gruppi di imprese che, nonostante temporanei squilibri di tipo finanziario o patrimoniale, siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato[96].

In base alla previsione legislativa possono investire nella società, sia investitori professionali, sia istituzionali (quindi anche la Cdp), sia gli enti previdenziali in quota minoritaria. La struttura societaria è stata successivamente definita con apposito regolamento, che ha disciplinato un complesso di requisiti e regole nel dettaglio i diritti i doveri e le prerogative degli azio-

chiuso dedicato alla ricapitalizzazione patrimoniale e al rafforzamento aziendale delle imprese che contra tra i soggetti investitori oltre Cdp anche Inail, Inarcassa e Cassa Forense. Oltre a Cdp, il sessanta per cento di Quattro R Sgr è posseduto da Qr Partners.

[95] In questi termini si v. M. Macchia, *La società turnaround, ossia per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, in *Riv. giur. mezz.*, 2015, 759.

[96] Cfr. art. 7, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, conv. con mod. dalla l. 24 marzo 2015, n. 33.

nisti[97]. Gli investitori istituzionali possono, peraltro, chiedere di avvalersi di una garanzia apposita statale e hanno poteri di *governance* ridotti.

Al fine di non incorrere nel divieto di aiuti di Stato è stato previsto che la garanzia pubblica massima sia dell'ottanta per cento della differenza tra il capitale versato e quanto ricevuto in sede di liquidazione della stessa. È stata introdotta la disposizione secondo la quale la garanzia debba essere remunerata attraverso un corrispettivo orientato al mercato e sia concessa solo agli investitori soggetti alla vigilanza delle autorità di regolazione di settore.

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, agendo principalmente in chiave anticiclica[98]. 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 S.p.a., MedioCredito Centrale ed Invitalia. Queste ultime sono diventate il perno operativo della gestione della crisi, e più generale degli indirizzi di politica economica, in ragione della propria specializzazione, competenza ed *expertise* di cui l'amministrazione pubblica è carente[99].

Tra tutti i provvedimenti si ricorda a titolo esemplificativo che attraverso il d.l. 17 marzo 2020, n. 18 (c.d. decreto Cura-Italia)[100], contenente misure a favore della liquidità delle imprese, attraverso il settore bancario, è stata prevista l'esposizione finanziaria di Cdp, in favore degli istituti di credito e di altri soggetti autorizzati, per la concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma alle imprese le quali possono beneficiare della garanzia statale fino

[97] Cfr. d.P.C. 4 maggio 2015.

[98] 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*, 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».

[99] Sul ruolo che le società partecipate pubbliche svolgono a sostegno delle imprese e sui provvedimenti relativi a sostegno delle imprese 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 e S. Vinci, *L'intervento pubblico a sostegno dell'economia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2021, 4, 1193 ss. spec. 1198. A. Averardi, *PNRR, investimenti e partecipate pubbliche*, in *Giorn. dir. amm.*, 2022, 298 ss.

[100] Cfr. art. 57, c. 1, d.l. 17 marzo 2020, n. 18, conv. con mod. dalla l. 24 aprile 2020, n. 27.

all'ottanta per cento dell'esposizione. Tutto ciò a condizione che le imprese abbiano sofferto di una riduzione del fatturato per l'emergenza pandemica e non abbiano potuto ricorrere validamente al Fondo centrale di garanzia.

Successivamente con il d.l. 8 aprile 2023, n. 23 (c.d. decreto Liquidità)[101] è stata rafforzata l'operatività del fondo centrale di garanzia, segnatamente con la previsione che fino al 31 dicembre 2020, le garanzie fossero concesse a titolo gratuito. L'importo massimo garantito per singola impresa è stato elevato, così come la percentuale di copertura della garanzia diretta, fino al novanta per cento dell'ammontare di ciascuna operazione (a regime ordinario il limite è all'ottanta per cento).

Un'altra misura significativa è stata il rafforzamento della posizione di Sace S.p.a. alla quale è stata riconosciuta la possibilità di accordare garanzie, contro-garantite dallo Stato, a favore di istituti di credito per finanziamenti alle imprese. Il d.l. 19 maggio 2020, n. 34 (c.d. decreto Rilancio) reca numerosi interventi a favore delle attività produttive, in particolare due strumenti per la ricapitalizzazione delle imprese, entro una determinata soglia di fatturato: da un lato il fondo "Patrimonio PMI"[102], gestito da Invitalia, che opera attraverso l'acquisto di obbligazioni o titoli di debito emessi da aziende in particolare Pmi che hanno effettuato un aumento di capitale pari ad almeno una determinata quota; dall'altro un patrimonio destinato denominato "Patrimonio Rilancio"[103], alimentato da risorse del Mef e della Cassa stessa, per la patrimonializzazione delle imprese medio-grandi italiane[104] articolato su tre tipologie di operatività[105].

[101] Cfr. art. 1, c. 13, d.l. 8 aprile 2020, n. 23, conv. con mod. dalla l. 5 giugno 2020, n. 40.

[102] Cfr. art. 26, c. 12 ss., d.l. 19 maggio 2020, n. 34, conv. con mod. dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

[103] Cfr. art. 27, c. 1 ss., d.l. 19 n. 34/2020, conv. con mod. dalla l. n. 77/2020, così come modificato dall'art. 17, d.l. 25 maggio 2021, n. 73 conv. con mod. dalla l. 23 luglio 2021, n. 106 e dall'art. 5, c. 6-*bis*, d.l. 21 ottobre 2021, n. 146, conv. con mod. dalla l. 17 dicembre 2021, n. 215.

[104] 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).

[105] Le tre operatività in cui si articola il "Patrimonio Rilancio" sono: 1) Fondo nazionale supporto temporaneo (Fnst): interventi temporanei in aziende sane che hanno subìto impatti derivanti dall'emergenza Covid-19, coerenti con le misure previste dalla Commissione Europea nel "Quadro Temporaneo per le misure di aiuti di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del Covid-19" (c.d. *Temporary Framework*). Gli strumenti previsti dal Fnst sono aumenti di capitale, prestiti obbligazionari convertendi, prestiti obbligazionari

Le attività del "Patrimonio Rilancio"[106] sono ascrivibili alla c.d. gestione separata, sia pure distinta da quella "ordinaria" di cui all'art. 5, c. 8, d.l. n. 269/2003 ed in relazione alle obbligazioni imputabili al patrimonio destinato costituito è concessa in ultima istanza la garanzia statale[107].

Alcune critiche[108] sono state sollevate in particolare sul "Patrimonio Rilancio", separato e distinto da quello della Cdp. Le criticità attengono *in primis* alla natura dell'intervento che per finalità, modalità e natura dei fondi sono tutti rigorosamente pubblici.

Attesa la natura esclusivamente pubblica dell'operazione appare lecito interrogarsi sulla reale autonomia della Cdp, ovvero dell'ascrivibilità delle decisioni in capo ad essa o non piuttosto al Mef e quindi ad una regia emi-

subordinati convertibili e prestiti obbligazionari subordinati; 2) Fondo nazionale strategico (Fns): investimenti, sia di carattere diretto che indiretto, con il coinvolgimento di altri investitori di mercato, in imprese caratterizzate da solide prospettive di crescita, al fine di supportarne i piani di sviluppo. Si tratta di operatività a condizioni di mercato, che prevede, in particolare, la sottoscrizione di aumenti di capitale e prestiti obbligazionari convertibili; 3) Fondo nazionale ristrutturazioni imprese: dedicato agli investimenti a condizioni di mercato in aziende caratterizzate da temporanei squilibri patrimoniali e finanziari e adeguate prospettive di redditività, in co-investimento con altri player di mercato e anche mediante interventi di carattere indiretto con il coinvolgimento di Fondi di turnaround.

[106] Si v. V. Donativi e 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'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, 471 ss. spec. 485 ad avviso del quale «[l]'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)».

[107] Cfr. art. 27, c. 8, d.l. 34/2020, conv. con mod. dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

[108] Sulle criticità inerenti alla natura e alle caratteristiche del fondo "Patrimonio Rilancio" si v. approfonditamente V. Minervini, *Il nuovo azionariato di Stato. Lineamenti delle ricapitalizzazioni emergenziali*, Torino, Giappichelli, 2020, 55 ss.; Id., Il ritorno dello Statp Salvatore. Nuovi paradigmi (post Covid) nel rapporto fra Stato e mercato, in Merc. conc. creg. 2020, 3, 471 ss. spec. 481 ss.; E. Di Carpegna Brivio, *op. cit.,* 165-166; A. Sacco Ginevri, *Il private equity di Stato: il caso del Patrimonio Rilancio*, in *Analisi giur. econ.*, 2021, 1-2, 93 ss.; A. Zoppini, *Note sparse a margine del patrimonio destinato di Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. soc*, 2020, 957 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, 230 ss.

nentemente statale, che toglierebbe, peraltro, ogni velo di possibile ambiguità dall'intervento. Il patrimonio destinato, 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 legislativa è autorizzata e non, invece, obbligata a darvi corso.

Inoltre, proprio la Cdp si pone soggettivamente come ente privato, sotto il profilo formale e, infatti, opera fuori dal perimetro del bilancio pubblico statale rispettando le condizioni di mercato. Le anomalie che, tuttavia, appaiono più vistose del patrimonio destinato costituito e che pongono problemi non secondari, in ordine alla compatibilità dell'assetto di Cdp sul piano legislativo e statutario riguardano le previsioni in base alle quali nell'ambito del fondo "Patrimonio Rilancio" «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»[109].

Tale disposizione si pone in forte distonia con le previsioni statutarie della Cassa che contempera da un lato la necessità di rispettare la disciplina in materia di aiuti di Stato, e dall'altro l'opportunità di non consolidare il proprio debito all'interno del perimetro del bilancio statale.

Oltre ai profili di compatibilità tra la disciplina statutaria della Cassa e le previsioni legislative sopravvenute, è opportuno dare conto dei primi risultati e degli effetti che hanno avuto nel mercato i c.d. fondi di *turnaround*. Secondo il rapporto sulla stabilità finanziaria 2022 a dicembre 2021 il numero e l'ammontare degli aumenti di capitale riconducibili agli incentivi risultavano limitati. In particolare, i crediti di imposta riconosciuti a fronte di conferimenti ammontavano a circa 40 milioni e riguardavano meno di 190 aziende. Il numero di società che hanno usufruito delle misure del Fondo "Patrimonio PMI" e del "Patrimonio Rilancio", è stato rispettivamente di centocinquanta e quattordici[110].

Ai sensi dello statuto della Cdp, dopo la disposizione legislativa di cui all'art. 5, c. 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»[111]. Se è vero che

[109] Cfr. art. 27, c. 5, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, conv. con mod. dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

[110] Cfr. Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, aprile 2022, 25, in *www.bancaditalia.it*.

[111] Cfr. art. 3, c. 1, let. *d)*, statuto Cdp.

da un lato il patrimonio destinato è distinto da quello di Cdp, è vero anche astrattamente tra le finalità dello stesso rientrano per ipotesi l'assunzione di partecipazioni dirette in società che registrino squilibrio economico, seppure temporaneo, evidenziando una discrepanza con le disposizioni legislative e statutarie di Cdp[112].

Un'altra misura significativa attivata in chiave di contrasto alla crisi da Cdp è stata quella di 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[113].

Sempre nell'ambito del contrasto all'emergenza pandemica da Covid-19, il legislatore ha predisposto alcune risposte tra cui "Garanzia Italia"[114], attraverso cui Sace S.p.a. è in prima linea per sostenere le imprese italiane colpite dall'emergenza Covid-19 accordando finanziamenti di medio-lungo periodo, in sinergia con il comparto bancario.

4. La Cassa depositi e prestiti Istituto Nazionale di Promozione e l'assistenza tecnica nell'attuazione del Pnrr

L'ultima evoluzione istituzionale significativa che ha interessato la Cassa è stato il riconoscimento dello *status di* Inp nell'ambito dell'*Investment Plan for Europe* (c.d. Piano Juncker) ovvero il piano europeo di investimenti promosso dalla Commissione europea nel 2014, per il periodo 2015-2020. Il c.d. Piano Juncker è stato finalizzato a promuovere la crescita, aumentare la competitività dei paesi dell'Ue e consolidare la capacità produttiva e infrastrutturale europea. Tali obiettivi sono stati successivamente sviluppati e potenziati nell'ambito del Piano InvestEu (che è il piano successore del c.d. Piano Juncker), per il periodo 2021-2027 destinato al rilancio degli investimenti privati nell'Ue, allo scopo di favorire lo sviluppo e la competitività.

[112] Si v. A. Pisaneschi, *La Cassa Depositi e Prestiti: le recenti mutazioni e le problematiche del coinvolgimento nel turnaround industriale, in Riv. reg. merc.*, 2021, 106; G. Minervini, *op. cit.*, 63 s.

[113] Cfr. artt. 119 e 121 d.l. 19 maggio 2020, n. 34, conv. con mod. dalla l. 17 luglio 2020, n. 77.

[114] È una misura straordinaria di sostegno pubblico alle imprese, prevista nell'art. 1 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23, convertito, con modificazioni, dalla l. 5 giugno 2020, n. 40, in base a cui Sace S.p.a. accorda ai soggetti finanziatori una garanzia, contro-garantita dallo Stato. Al c. 7, è prevista una specifica rilevanza «dell'incidenza su infrastrutture critiche e strategiche» nel caso di imprese di rilevanti dimensioni.

La comunicazione della Commissione Europea 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. Questi ultimi hanno, infatti, 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, 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 della 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 all'art. 2, c. 1, n. 3, reg. Ue 25 giugno 2017, n. 1017 relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici (Feis)[115], 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 mandato pubblico si trova in posizione migliore rispetto agli operatori privati per rimediare ai fallimenti del mercato»[116].

Gli Inp possono assolvere pertanto la funzione precipua di correggere e colmare i fallimenti del mercato[117], ad esempio apportando miglioramenti

[115] Il Feis punta a 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 Pmi e su quelle di media capitalizzazione. Esso raggiunge tali obiettivi fornendo capacità di assunzione di rischio alla Bei e al Fondo europeo per gli investimenti (FEI), che insieme costituiscono il gruppo Bei, mediante la sua garanzia dell'Unione.

[116] Commissione Europea, comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio, *Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa*, Bruxelles, 22 luglio 2015, COM(2015) 361 final, 3.

[117] *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 economi-

nel settore del finanziamento degli investimenti, sempre in un contesto ordinamentale che ponga attenzione all'aggiornamento delle necessarie riforme strutturali, perché l'istituzione di un Inp non può sostituire in alcun modo il processo di riforme per favorire gli investimenti.

In dottrina[118] c'è chi ha sollevato non poche perplessità, in ordine alla compatibilità circa la coerenza delle funzioni assolte 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, infatti, il risparmio postale, che ha *naturaliter* meno propensione al rischio e che, invece, verrebbe impiegato in supplenza al mercato che però si trova ad abbandonare il campo non accettando di accollarsi quei rischi in quanto troppo elevati, se non ad un costo superiore[119].

La Cdp ha ottenuto il riconoscimento di Inp anche a livello nazionale *ex lege*[120] con assegnazione delle relative funzioni, conferendo rilevanza ad un Fondo istituito presso il Mef quale struttura a supporto della Cassa[121]. La legge di stabilità 2016[122] ha introdotto anche la possibilità per la Cassa di

camente 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».

[118] Si v. A. Pisaneschi, *op. cit.,* 102 s.

[119] *Ibidem*.

[120] A livello nazionale, la qualifica di Inp è stata attribuita a Cdp dall'art. 1, c. 822-830, l. 28 dicembre 2015, n. 208 (legge di stabilità 2016).

[121] Cfr. art. 1, c. 825, l. n. 208/2015 (legge di stabilità 2016).

[122] Cfr. art. 1, c. 822, l. n. 208/2015 (legge di stabilità 2016).

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[123]. 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, con riferimento particolare all'attività di programmazione e progettazione delle infrastrutture pubbliche, come conferma anche la previsione legislativa di cui alla legge di bilancio 2018[124].

Infine, un ruolo sempre più strategico e rilevante, nonché maggiormente adeguato alla vocazione di Cdp è stato riconosciuto per l'attuazione del Pnrr[125]. Quest'ultimo ha ricevuto, infatti, la prima attuazione rispetti-

[123] Cfr. art. 1, c. 827, l. n. 208/2015 (legge di stabilità 2016).

[124] Cfr. art. 1, c. 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 l. 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-*quater*, c. 4, del d.l. 16 ottobre 2017, n. 148, conv. con mod. dalla l. 4 dicembre 2017, n. 172.

[125] 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, 689 ss.; M. Clarich, *Il PNRR tra diritto europeo e nazionale, un tentativo di inquadramento giuridico*, in *Astrid Rassegna*, 2021, 1 ss.; P. Clarizia, M. Manocchio, P. Marconi, B.P. Amicarelli, G. Mocavini, R. Morgante, G. Napolitano e A. Renzi, *I Piani nazionali di ripresa e resilienza in prospettiva comparata,* in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2021, 1137 ss. Per quanto concerne l'attuazione del Pnrr specificatamente 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 settanta per cento dal Cdp), che ha il compito di attirare nuovi investitori, nazionali ed internazionali, e far crescere il mercato del *venture capital* in Italia. Cdp Venture Capital Sgr avrà quindi a disposizione risorse stanziate dal Mise in attuazione del c.d. decreto Infrastrutture e trasporti (cfr. art. 10, c. 7-*sexies*, d.l. 10 settembre 2021, n. 121, conv. con mod. dalla l. 9 novembre 2021, n. 156) a cui 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*. Un altro ruolo rilevante è assunto da Simest S.p.a., società che con Sace S.p.a. costituisce il polo dell'*export* e dell'internazionalizzazione del gruppo Cdp, che ha messo a disposizione finanziamenti agevolati con quota parte a fondo perduto fino al venticinque per cento e senza necessità di presentare garanzie, tramite risorse rese disponibili attraverso il Pnrr nell'ambito della Missione 1 "Digitalizzazione, innovazione,

vamente con il d. lgs. 31 maggio 2021, n. 77 (c.d. decreto Semplificazioni), 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 di fatto l'architrave fondamentale per gli investimenti pubblici e privati del presente e soprattutto del futuro, non inquadrandosi appena quale mera occasione di finanziamento europeo, bensì quale ambizioso strumento di programmazione economica o meglio di pianificazione strategica ed economica[126].

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. Infatti, il fattore temporale nell'attuazione del Pnrr è condizione necessaria affinché si possano dispiegare gli effetti di ripresa e le economie di scala 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»[127].

Al fine di implementare e rafforzare la capacità amministrativa, ai sensi di quanto prevede il d.l. 31 maggio 2021, n. 77, convertito con modifica-

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. Infine sempre nella missione 1 è prevista la valorizzazione sia del fondo nazionale del turismo, gestito da Cdp Immobiliare Sgr S.p.a (controllato al settanta per cento 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.

[126] 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,* Relazione *"L'intervento pubblico per l'inclusione, la coesione, l'innovazione e la sostenibilità"* al Convegno Nazionale AIPDA *"Il diritto amministrativo per la ripresa: nuove fragilità, nuovi bisogni, nuove sfide"*, LUISS, Roma, 8 ottobre 2021*,* in *questa Rivista,* 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».

[127] Cfr. A. Averardi, *PNRR, investimenti e partecipate pubbliche*, cit., 299.

zioni dalla l. 29 luglio 2021, n. 108, c.d. decreto Semplificazioni, le amministrazioni pubbliche possono avvalersi del supporto tecnico-operativo di società a prevalente partecipazione pubblica[128] e parimenti possono ricorrere al supporto di società *in house providing*[129], 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 potersi avvalere «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»[130].

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 27 dicembre 2021[131] che permetterà ad amministrazioni centrali ed enti locali di usufruire dei servizi di consulenza e assistenza tecnica da parte di Cdp, che opererà in qualità di *advisor*, per il raggiungimento degli obiettivi del Pnrr.

Ad ulteriore implementazione e rafforzamento delle capacità amministrative, il governo ha predisposto un sistema di assistenza tecnica denominato *Capacity Italy* accessibile e direttamente fruibile tramite piattaforma

[128] Cfr. art. 9, c. 2, d.l. 31 maggio 2021, n. 77, conv. con mod. dalla l. 29 luglio 2021, n. 108.

[129] Cfr. art. 10, c. 1, d.l. n. 77/2021, conv. con mod. dalla l. n. 108/2021.

[130] Cfr. art. 10, c. 7-*quinquies*, d.l. 10 settembre 2021, n. 121, conv. con mod. dalla l. 9 novembre 2021, n. 156.

[131] L'accordo quadro fra il Mef e la Cdp sulle iniziative di sostegno alle pubbliche amministrazioni nelle fasi di programmazione, definizione, attuazione, monitoraggio e valutazione degli interventi del Piano nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr) ha quale obiettivo il rafforzamento della capacità amministrativa delle amministrazioni pubbliche per cogliere le opportunità del Pnrr, accelerare la realizzazione degli investimenti, facilitare il rispetto dei tempi e il conseguimento di obiettivi e traguardi previsti. L'accordo quadro stabilisce le modalità di attivazione della Cdp per il sostegno ad amministrazioni centrali ed enti locali nell'ambito del Pnrr. L'intesa porterà alla definizione dei cosiddetti "Piani di attività" per ciascun Ministero che conterranno una descrizione puntuale delle iniziative da svolgere. Inoltre, in forza di specifiche convenzioni, le amministrazioni che provvedono alla realizzazione degli interventi del Pnrr a livello territoriale potranno avvalersi direttamente della Cdp (e di società da essa direttamente o indirettamente controllate) per attività di assistenza e sostegno tecnico-operativo, per la gestione di fondi e per attività connesse.

digitale. Tale sistema, assolutamente innovativo, integrato grazie ad una *partnership* tra soggetti dotati di adeguate e riconosciute competenze quali CDP, INVITALIA, MedioCredito Centrale-Banca del Mezzogiorno S.p.a. e, con il supporto della presidenza del Consiglio dei Ministri e del MEF, è in grado di rendere disponibile una piattaforma di servizi unica per: il supporto tecnico-amministrativo ed economico-finanziario agli enti territoriali 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 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, in piena adesione alla volontà del legislatore, grazie alla formazione trasversale sul campo nell'attuazione del PNRR ed allo scambio di competenze tra esperti, operatori e amministratori pubblici.

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 attieni 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 assistenza tecnica alle amministrazioni pubbliche, assegnato direttamente alla CDP, (società per azioni, quindi ente formalmente privato), non configurano una forma di cooperazione orizzontale tra amministrazioni pubbliche[132], come prevede

[132] Sul tema si v. tra gli altri G.M. Racca, *Gli accordi fra amministrazioni pubbliche: coope-*

l'art. 5, c. 6, del d. lgs. n. 50/2016, codice dei contratti pubblici né tantomeno una forma di avvalimento anche atipica (ovvero non limitata alla previsione, di cui all'art. 89 e ss. del codice dei contratti pubblici) che rimane una soluzione del tutto eccezionale[133]. Infatti, l'operatività come avvalimento di uffici sarebbe subordinata al presupposto, mancante con riferimento alla Cdp, dell'appartenenza al perimetro formale della pubblica amministrazione[134].

Un mutamento sostanziale nonché l'inveramento di alcune prospettive di sviluppo e di riassetto funzionale della Cassa si possono, altresì, rintracciare, da ultimo, anche nel suo Piano strategico 2022-2024 approvato dal consiglio di amministrazione il 25 novembre 2021.

Il Piano, che mobiliterà risorse per sessantacinque miliardi di euro, attirando ulteriori sessantatré miliardi da terzi, per un totale di centoventotto 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 tutela dell'ecosistema, digitalizzazione e innovazione, crescita inclusiva e sostenibile ed infine ripensamento delle catene del valore[135]. A partire da queste macroaree sono stati individuati dieci ambiti di intervento[136], ovvero per la Cdp, articolati sulla base delle mis-

razioni nazionali ed europee per l'integrazione organizzativa e l'efficienza funzionale, in *Dir. amm.*, 2017, 101 ss.

[133] 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».

[134] E' di questo avviso anche A. Averardi, *PNRR, investimenti e partecipate pubbliche*, 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».

[135] 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.

[136] 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.

sioni 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*; *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; 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 è quello di rafforzare 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 realizzare 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 social housing e di rigenerazione urbana.

5. Considerazioni conclusive

Come si è visto, la Cdp ha sviluppato una vocazione poliedrica e versatile che le ha permesso nel corso del tempo di adattarsi alle esigenze e alle 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 italiano, peraltro con domanda crescente di investimenti a medio-lungo termine, 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 del Pnrr, Cdp mette, inoltre, a disposizione in raccordo con altre società a partecipazione pubblica, quali in particolare Sace S.p.a., Invitalia, Medio Credito Centrale, le proprie competenze tecniche e specialistiche al servizio delle amministrazioni pubbliche, supplendo da un lato alla carenza endemica dei corpi tecnici nell'amministrazione pubblica[137] e rafforzando dall'altro la capacità amministrativa, tentando così di superare cosi la "marginalizzazione"[138] della pubblica amministrazione perpetrata nelle riforme legislative degli ultimi anni.

Nell'ampliamento dello spettro di operatività che ha visto la Cassa interpretare contestualmente il ruolo di soggetto finanziatore, garante, azionista ed investitore, sono emerse anche alcune criticità che 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

[137] 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 ss.; L. Saltari, *Che resta delle strutture tecniche nell'amministrazione pubblica italiana?*, ivi, 2019, 249 ss.; G. Melis, *Non solo giuristi*, in *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, 469 ss.; Id., *Burocrazie non burocratiche. Il lavoro dei tecnici nelle amministrazioni tra Otto e Novecento*, a cura di A. Varni e G. Melis, Torino, Giappichelli, 1999; B.G. Mattarella, *Conclusioni*, in *Annuario AIPDA 2019*, cit., 291 ss.; L. Fiorentino, *I corpi tecnici nelle amministrazioni: problemi attuali*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2013, 479 ss.; A. Zucaro, *La crisi dei Corpi Tecnici della Pa nel quadro della crisi delle politiche pubbliche*, in *Riv. giur. mezz.*, 2019, 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 e M. Ramajoli, Torino, Giappichelli, 2021, 266 ss.

[138] Si v. M. Cammelli, *Amministrazione e mondo nuovo: medici, cure e riforme, in Dir. amm.*, 2016, 9 ss. spec. 13.

vocazione originaria, ovvero la gestione prudente e paziente del risparmio postale.

Un'ambiguità, che permane immutata, è rappresentata dal fatto che la Cdp è una banca, ma al contempo non è una banca. La cassa è parziale sottoposta alle disposizioni del Tub 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 Poste Italiane S.p.a.[139]. La ragione d'essere di una Inp non è, infatti, quella di competere nello spazio riservato all'ambito creditizio, bensì quella di agire laddove il mercato fallisce. Da questo punto di vista gli ambiti relativi ai settori delle infrastrutture, ricerca, ambiente, cambiamenti climatici, innovazione e sviluppo del capitale sociale e umano, sono conformi e adeguati alla *mission* degli Inp.

Un'altra possibile anomalia, ma in termini piuttosto contenuti per Cdp, può essere ravvisata nella gestione delle operazioni di *turnaround*. In questo ambito, non sussistono, infatti, di per sé profili di incompatibilità rispetto allo Statuto e alla *mission* della Cassa, se non forse per quanto concerne alcuni profili inerenti alla gestione del "patrimonio rilancio" che, però come si è visto, ha avuto un impatto reale piuttosto circoscritto.

Un'altra possibile criticità della Cdp risiede nell'assunzione della veste di *holding* di partecipazioni 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 controllo. Lo sviluppo progressivo della gestione delle partecipazioni ha determinato l'evoluzione della Cdp in una *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[140], tanto da ipotizzare da più parti, più a torto che a ragione, ovvero in modo assolutamente improprio, il ritorno di modelli ispirati a istituzioni consegnati alla storia quali l'Iri o la Gestione Partecipazioni Industriali S.p.a. (Gepi)[141].

[139] 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.

[140] In questi termini si v. A. Averardi, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 201.

[141] Si v. F. Bassanini, *op. cit.*, 449 secondo cui «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

A parte l'ambiguità che riguarda l'identità sostanziale ancorché non formale bancaria della Cassa, un cambio di registro evidente, su tante altre criticità registrate, sta già avvenendo nella Cdp, a seguito in particolare dell'avvicendamento del *management* e dell'approvazione di un ambizioso e lungimirante Piano strategico 2022-2024.

La Cdp sta continuando a valorizzare, infatti, gli aspetti di poliedricità e versatilità, nel segno della tradizione e della continuità di un istituto, dalle antiche origini, strumentale alla promozione delle politiche pubbliche di sviluppo economico, prediligendo più gli interventi indiretti, piuttosto che quelli diretti, in coerenza con le indicazioni europee e con quelle del Pnrr.

I caratteri di poliedricità e di versatilità hanno permesso a Cdp di assumere un profilo tanto nitido quanto ibrido, operando da un lato secondo regole di mercato e dall'altro perseguendo al contempo l'interesse pubblico. Nei suoi centosettanta anni di esistenza Cdp ha 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 sotto il profilo sia finanziario sia societario,

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». E' condivisibile l'affermazione di A. Ninni, *op. cit.*, 152, 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». La l. 22 marzo 1971, n. 184 ha istituito la Gestione partecipazioni industriali S.p.a. (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 rioccupare alcune migliaia di lavoratori posti in cassa integrazione. Il capitale della Gepi era posseduto per il cinquanta percento dall' Istituto Mobiliare Italiano (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, 259 ss.; C. Ibba, *Le società legali*, Torino, Giappichelli, 1992, 355 ss.; Id., *La Gepi s.p.a. tra diritto pubblico e diritto privato*, in *Giur. comm.*, 1991, 911 ss.

sempre più specifici per rispondere alle molteplici sfide, come da ultimo quella della pandemia e della ripresa e resilienza.

L'emergenza pandemica e la risposta europea con l'adozione del piano *Next Generation EU* costituisce sicuramente un mutamento di paradigma di cui ancora non si conoscono le future evoluzioni e l'impatto economico a consuntivo che sarà sicuramente inciso dagli effetti della crisi in Ucraina. La risposta europea alla crisi pandemica per gli INP a livello europeo e segnatamente per CDP in Italia, in collaborazione con la BEI e con le istituzioni europee, rappresenta un'occasione straordinaria per continuare ad essere, pur nelle contraddizioni e parimenti nelle eccellenze dimostrate, 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), sempre nel segno della tradizione europea dell'economia sociale di mercato.