

INTRODUZIONE

1. *L'oggetto dell'indagine*

Al fine dichiarato di contrastare l'“*economic fallout*”¹ causato dalla pandemia da COVID-19, l'art. 27 del d.l. 19 maggio 2020 n. 34² (d'ora in avanti, anche solo “art. 27” e “Decreto Rilancio”), convertito con modificazioni dalla l. 19 luglio 2020, n. 77³, ha “autorizzat[o]” Cassa Depositi e Prestiti s.p.a. (o “CDP”) a costituire un “patrimonio destinato” (denominato “Patrimonio Rilancio”), da utilizzarsi “per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano”.

La norma dispone importanti deroghe alla disciplina codicistica di cui agli articoli 2447-*bis* e seguenti⁴ e a quella che regola l'attività

¹L'espressione è tratta da G. CARACCILO-F. CINGANO-V. ERCOLANI-G. FERRERO-F. HASSAN-A. PAPETTI-P. TOMMASINO, *Covid-19 and Economic Analysis: a Review of the Debate*, in *Banca d'Italia – Literature Review*, 2/2020, ove anche una prima analisi sui possibili impatti economici dell'emergenza sanitaria e del *lockdown* da COVID-19 in Italia.

²Publicato in G.U., Serie Generale n. 128 del 19 maggio 2020, Suppl. Ord. n. 21.

³Publicata in G.U., Serie Generale n. 180 del 18 luglio 2020, Suppl. Ord. n. 25.

⁴Sulla disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare si vedano, tra gli altri, P. FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 121 ss.; G. GUIZZI, *Patrimoni destinati e crisi societarie*, in *Riv. dir. comm.*, I/2006, p. 780; B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società*, 2003, p. 295; A. MAFFEI ALBERTI, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in ID. (a cura di), *Il Nuovo diritto delle società*, vol. II, Padova, 2005, p. 1676; S. MEUCCI, *La destinazione di beni tra atto e rimedi*, Milano, 2009; A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, Milano, 2006, p. 102; G. PESCATORE, *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, Milano, 2008; D.U. SANTOSUOSSO, *Libertà e responsabilità nell'ordinamento dei patrimoni destinati*, in *Giur. Comm.*, I/2005, p. 363; A.D. SCANO,

di CDP⁵. Si prevede, fra l'altro, che il Patrimonio Rilancio sia costituito interamente attraverso il conferimento di beni e rapporti giuridici da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze (“MEF”) o di altri soggetti pubblici; inoltre, derogando al limite stabilito dal comma 2 dell'art. 2447-*bis*, il valore del patrimonio o dei singoli comparti in cui questo può articolarsi “può essere superiore al dieci per cento del patrimonio netto di CDP S.p.A.” e “di esso non si tiene conto in caso di costituzione di altri patrimoni destinati da parte di CDP S.p.A.” (così art. 27, comma 3).

Ai fini della presente analisi, e per inquadrare correttamente lo strumento in esame, è importante inoltre evidenziare che il Patrimonio Rilancio sarà finanziato (pressoché interamente⁶) attraverso il ricorso al debito pubblico; che sulle obbligazioni del Patrimonio, in caso di incapienza, “è concessa la garanzia di ultima istanza dello Stato”; e che per il solo 2020 è prevista l'assegnazione di risorse, sotto forma di “titoli di Stato [...] appositamente emessi”, “nel limite massimo di 44 miliardi di euro” (art. 27, commi 8 e 17).

La norma impone altresì un “vincolo di scopo” all'uso delle risorse pubbliche conferite, stabilendo che il patrimonio destinato viene costituito “al fine di attuare interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da Covid-19” e che le risorse all'uso destinate dovranno essere impiegate “in via preferenziale” per “la

Gli atti estranei allo specifico affare, Torino, 2010. Sulla costituzione di patrimoni destinati da parte di società in mano pubblica v. in particolare F. LA ROSA, *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare. “Ottica destinazione” e “ottica separazione”: analisi delle prospettive di sviluppo e dei profili di rischio connessi ai nuovi strumenti di “federalismo” patrimoniale e finanziario*, Milano, 2007; A.D. SCANO, *Società pubbliche e patrimoni destinati tra tutela della concorrenza e libertà di (diversificazione) economica*, in C. IBBA-M.C. MALAGUTI-A. MAZZONI (a cura di), *Le società “pubbliche”*, Torino, 2011, p. 371 ss. Da ultimo, e con specifica attinenza ai temi che ci si accinge a trattare, cfr. il recentissimo scritto di A. ZOPPINI, *Note sparse a margine del patrimonio destinato di Cassa Depositi e Prestiti*, in corso di pubblicazione su *Riv. soc.*

⁵ Anzitutto l'art. 5 del d.l. 269/2003, di cui *infra*.

⁶ In sede di conversione in legge è stato aggiunto il comma 18-*ter*, il quale fa salva la possibilità di coinvolgere, ai fini della provvista, anche “disponibilità liquide dei contribuenti che intendano investire i loro risparmi a sostegno della crescita dell'economia reale, rafforzando la capitalizzazione popolare delle imprese”.

sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, la partecipazione ad aumenti di capitale, l'acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche". Beneficiarie delle misure sono, in via esclusiva, società per azioni con sede legale in Italia (e non operanti nel settore bancario, finanziario o assicurativo), che presentino "un fatturato annuo superiore a euro cinquanta milioni" (art. 27, commi 1, 4 e 5).

I "requisiti di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli interventi" del Patrimonio Rilancio non sono stati ancora definiti, essendo stati rimessi a un emanando decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, da sottoporsi al preventivo parere "delle competenti Commissioni parlamentari". Queste, tuttavia, avranno soltanto quattordici giorni per pronunciarsi, decorsi i quali "il decreto può essere comunque adottato" (art. 27, comma 5).

Già queste prime (e incomplete) indicazioni normative volgono l'attenzione dell'interprete verso temi di particolare rilievo, evocando da un lato le molteplici suggestioni legate alla nozione di società pubbliche⁷ (intese nell'accezione di società a partecipazione pub-

⁷La bibliografia sull'argomento è, come noto, sterminata. Fra i moltissimi contributi che hanno affrontato la complessa tematica si segnalano in particolare S. CASSESE, *Partecipazioni pubbliche ed enti di gestione*, Milano, 1961; ID., *L'impresa pubblica: storia di un concetto*, in P. FERRO-LUZZI-P. SPADA-M.J. BONNELL-G.M. BERRUTTI-G. CAMMARANO-S. CASSESE-C. ANGELICI-B. LIBONATI, *L'Impresa*, Milano, 1985, p. 169 ss.; F. CINTIOLI, *Disciplina pubblicistica e corporate governance delle società partecipate da enti pubblici*, in *www.giustamm.it*, 6/2010, p. 3; V. CERULLI IRELLI, *Amministrazione pubblica e diritto privato*, Torino, 2011; ID., *Imprese pubbliche e servizi di interesse generale*, nell'opera collettanea *Diritto Amministrativo e società civile* (Volume III, *Problemi e prospettive*), Bologna, 2020, p. 207 ss.; M. CLARICH, *Società di mercato e quasi-amministrazioni*, in *Dir. amm.*, 2009, p. 253 ss.; ID., *Le società partecipate dallo Stato e dagli enti locali fra diritto pubblico e diritto privato*, in F. GUERRERA (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, Torino, 2010, p. 1 ss. (e, più in generale, anche gli altri contributi presenti nel volume); M. G. DELLA SCALA, *Società per azioni e Stato imprenditore*, Napoli, 2012; V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, Milano, 2016; F. FIMMANÒ-A. CATRICALÀ (a cura di), *Le società pubbliche*, Napoli, 2016; M. S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1989; F. GOISIS, *Contributo allo studio delle società commerciali in mano pubblica come persone giuridiche*, Milano, 2004; G. GUARINO, *L'organizzazione pubblica*, Milano, 1977; C. IBBA, *Le società "legali"*, Torino, 1992; ID., *Le società a partecipazione pubblica: tipologie e discipline*, in C. IBBA-M.C. MALAGUTI-A. MAZZONI (a cura di), *Le società "pubbliche"* cit., p. 1 ss. (e anche gli altri contributi presenti nel

blica⁸) e, da un altro, quella (invero spesso correlata) delle “società legali” o “di diritto singolare”⁹.

Ad un esame appena più attento del testo, l'impressione che si ricava è però che l'art. 27 del d.l. 34/2020 evochi tali tematiche in un'ottica assai peculiare – e forse anche in qualche modo “eccentrica” – rispetto all'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale acquisita, che aveva trovato una (almeno parziale) sistematizzazione normativa nel Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. 175/2016, d'ora in avanti anche soltanto “Testo Unico Partecipate”)¹⁰.

volume); N. IRTI, *Dall'ente pubblico economico alla società per azioni (profilo storico-giuridico)*, in *Riv. soc.*, 1993, p. 465 ss.; ID., *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1998; G. MARASÀ, *Le società senza scopo di lucro*, Milano, 1984; G. NAPOLITANO, *Le società pubbliche tra vecchie e nuove tipologie*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 999; G. OPPO, *Pubblico e privato nelle società partecipate*, in *Riv. dir. civ.*, II/2005, p. 157 ss.; P. PIZZA, *Le società per azioni di diritto singolare tra partecipazioni pubbliche e nuovi modelli organizzativi*, Milano, 2007; A. POLICE, *Dai concessionari di opere pubbliche alle società per azioni “di diritto speciale”: problemi di giurisdizione*, in *Dir. amm.*, 1996, p. 158; G. ROSSI, *Gli enti pubblici in forma societaria*, in *Serv. pubbl. app.*, 2004, p. 221 ss.; ID., *Gli enti pubblici*, Bologna, 1991; F.G. SCOCA, *Il punto sulle c.d. società pubbliche*, in *Dir. econ.*, 2005, p. 239 ss. Una notazione a parte, anche per l'attinenza con le tematiche che si tratteranno nel presente scritto, merita l'opera collettanea, V. CERULLI IRELLI-M. LIBERTINI (a cura di), *Iniziativa economica pubblica e società partecipate*, Milano, 2019 (e, ivi, F. BASSANINI, *Prefazione – Le società a partecipazione pubblica fra Stato e mercato*).

⁸S. CASSESE, *L'impresa pubblica: storia di un concetto*, cit., p. 169 ss. avvertiva che, quanto meno in Italia, “la nozione in questione ha un valore prevalentemente conoscitivo e classificatorio”, ma “non è un istituto o concetto giuridico, in quanto non è utile per individuare o riassumere una disciplina”. Per una ricostruzione concettuale del quadro d'insieme in cui il fenomeno “dell'impresa pubblica” va collocato e per un tentativo di categorizzazione cfr. anche V. CERULLI IRELLI, *Amministrazione pubblica e diritto privato*, cit.

⁹Sulle società di diritto singolare, quali società istituite *ex lege* e regolate in modo difforme dal diritto comune cfr., in particolare, C. IBBA, *Le società “legali”* cit. e ID., *Le società a partecipazione pubblica*, cit., p. 3 (è a tale Autore che si deve anche il primo tentativo di ricostruzione organica del fenomeno). Cfr. anche P. PIZZA, *Le società per azioni di diritto singolare* cit. e M.G. DELLA SCALA, *Le società legali pubbliche*, in *Dir. amm.*, 2005, p. 391 ss.

¹⁰In argomento si rinvia a C. IBBA, *Le società a partecipazione pubblica a tre anni dal Testo Unico*, Milano, 2019, nonché a C. IBBA-I. DEMURO (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d.lgs. 175/2016 e 100/2017*, Bolo-

V'è inoltre da osservare che l'art. 27 non sembrerebbe neppure qualificabile come disposizione, per così dire, "eccezionale". E questo non tanto per la platea indefinita dei potenziali beneficiari delle misure di ricapitalizzazione e per l'ampiezza delle risorse pubbliche ad esse destinate, ma (ancor di più) perché, nel contesto di quella "decretazione emergenziale" che ha segnato la pandemia da COVID-19, è dato rinvenire numerose altre previsioni che sembrano porsi su analoga lunghezza d'onda: quella, cioè, della "risposta pubblica" a una situazione di inedita gravità, che mette a rischio la sopravvivenza di una parte rilevante del tessuto produttivo del Paese e che nella precedente crisi finanziaria (degli anni 2008 e seguenti) aveva fatto parlare della nascita di una nuova – e per molti versi diversa – stagione di intervento dello Stato in economia, che la dottrina aveva qualificato attraverso il paradigma dello "Stato salvatore"¹¹ (e in quest'ottica può segnalarsi ad esempio, nel medesimo Decreto Rilancio, l'art. 202 che, innestandosi su altre precedenti previsioni emergenziali, sancisce la "nazionalizzazione" di Alitalia, la prima in Italia dal 1962)¹².

gna, 2018. Cfr. anche F. CERIONI (a cura di) *Le società pubbliche nel Testo Unico*, Milano, 2017; P. COSMAI-R. IOVINO, *Riforma delle società partecipate*, Milano, 2016; C. EBERLE, *Le società pubbliche e il Testo Unico sulle partecipate*, Milano, 2017; R. GAROFOLI-A. ZOPPINI (a cura di), *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, Molfetta, 2018; V. ITALIA-M. BASSANI-G. BOTTINO-G. RUGGERI (a cura di), *Le società partecipate "dopo la riforma Madia"*, Milano, 2017; M. LACCHINI-A.C. MAURO (a cura di), *La gestione delle società partecipate pubbliche alla luce del nuovo Testo Unico*, Torino, 2017; G. MATTARELLA-E. D'ALTERIO (a cura di), *La riforma della pubblica amministrazione*, Milano, 2017; G. MEO-A. NUZZO (a cura di), *Il Testo unico sulle società pubbliche*, Bari, 2016; M. MESCHINO-A. LALLI (a cura di), *Le società partecipate dopo la riforma Madia*, Roma, 2016.

¹¹ Si tratta, come noto, di un diverso modello di intervento, che si pone a cavallo fra il paradigma dello Stato-gestore e quello dello Stato-regolatore, secondo la locuzione utilizzata da G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giornale dir. amm.*, 2008, p. 1083, ripresa anche da L. TORCHIA, *Lezioni di diritto amministrativo progredito*, Bologna, 2010, p. 217 ss. (e, in particolare, 230). V. anche le istruttive notazioni di A. ZOPPINI, *Diritto privato vs diritto amministrativo (ovvero alla ricerca dei confini tra Stato e mercato)*, in *Riv. dir. civ.*, III/2013, p. 515 (e in partic. pp. 520-1).

¹² Se si esclude la ricapitalizzazione precauzionale – ma per questo, necessariamente solo transitoria, con obbligo di ricollocazione delle azioni sul mercato – del Monte dei Paschi di Siena. Ci si riferisce alla l. 6 dicembre 1962 n. 1643, di nazionalizzazione dell'industria elettrica, su cui v. per es. A. SAVIGNANO, *Il regime normati-*

L’orizzonte temporale connesso agli interventi del Patrimonio Rilancio è stabilito in “dodici anni” (periodo peraltro estendibile, con semplice “delibera del consiglio di amministrazione di CDP S.p.A., su richiesta del Ministero dell’economia e delle finanze”). A meno di non pensare che l’effetto della ricapitalizzazione con risorse pubbliche sia destinato a esaurirsi in un “batter d’ali”, con la perdita integrale del capitale investito (non è certo questo l’auspicio) e atteso che, invece, la norma espressamente prevede che le partecipazioni detenute da CDP attraverso il Patrimonio Rilancio siano anche *gestite* (e lo siano in virtù di un “sistema organizzativo e gestionale improntato alla massima efficienza e rapidità d’intervento”: così art. 27, comma 3), se ne deve dedurre che la disciplina in questione, pur adottata in un contesto e con una giustificazione “emergenziale”, sia destinata a segnare una modificazione di carattere durevole del nostro ordinamento¹³, con effetti che (come si vedrà) potranno riverberarsi tanto nei rapporti economici e concorrenziali che in quelli endo-societari.

E tuttavia, proprio a tale riguardo occorre evidenziare come, ben prima del dilagare della crisi economica “senza precedenti” connessa alla pandemia¹⁴, si fossero (già) levate molte voci ad invocare un più

vo, in V. CASTRONOVO (a cura di), *Storia dell’industria elettrica in Italia, Dal dopoguerra alla nazionalizzazione: 1945-1962*, Roma-Bari, 1994, p. 106.

¹³ Lo afferma anche E. DI CARPEGNA BRIVIO, *Stato ed economia di mercato. La via italiana per la ricostruzione postbellica tra giudizio storico e seduzioni contemporanee*, in *Federalismi*, 21/2020, p. 149 ss. (in partic. pp. 167-8); in una prospettiva più ampia, euro-unitaria, concorde sul punto anche F. BASSAN, *La nuova Unione Europea: una politica di crescita necessaria*, in *Astrid Rassegna*, n. 9/2020 (in partic. pp. 3 e 7).

¹⁴ Così è stata definita ad es. dalla Presidentessa della Banca Centrale Europea, Christine Lagarde, nella conferenza stampa del 4 giugno 2020 (per il testo dell’intervento cfr. il sito istituzionale della BCE, alla pagina <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2020/html/ecb.is200604~b479b8cfff.it.html>). Per altri dati, utili a definire il tumultuoso e problematico contesto economico post pandemico, v. INTERNATIONAL MONETARY FUND, *World Economic Outlook*, edizione di aprile 2020, il cui capitolo 1 è intitolato “*The Great Lockdown*”, chiaro riferimento alla Grande Depressione del 1929. Per ulteriori dettagli sull’impatto della pandemia sulla crescita mondiale, europea e italiana cfr. BANCA D’ITALIA, *Bollettino Economico*, 2/2020; ID., *Proiezioni macroeconomiche per l’economia italiana (esercizio coordinato dell’euro-sistema)* del 5 giugno 2020; ISTAT, *Contributo e posizionamento all’interno del siste-*

ampio e attivo ruolo dello Stato nell'economia nazionale¹⁵.

Non è certo questa la sede per soffermarsi sull'opportunità di un ritorno al c.d. "azionariato di Stato" e al connesso sistema di gestione delle partecipazioni in mano pubblica¹⁶ (ciò che appartiene più propriamente al dibattito politico). Quel che invece certamente rileva sul piano scientifico è che le previsioni di cui all'art. 27 paiono destinate a riaprire "inattesi orizzonti di studio"¹⁷, su molteplici piani e profili, in primo luogo di analisi dei modi e delle tecniche in cui questo nuovo tipo di intervento pubblico in società private pare doversi realizzare; profili che, peraltro, potranno più nitidamente delinearci, nel prossimo futuro, con l'emanazione del decreto ministeriale di attuazione e il successivo consolidamento delle prassi applicative.

Non sembra tuttavia fuori luogo tentare una prima analisi e sistematizzazione di questa disciplina, che cerchi di appuntare sin d'ora la riflessione sui temi e i problemi di maggior rilievo che essa sembra porre all'interprete, specie in questa fase di "transizione", in cui occorrerà prima di tutto individuare, e poi più approfonditamente analizzare, i nuovi "luoghi dell'interesse pubblico"¹⁸.

L'intento non può essere, ovviamente, di trattare esaustivamente un tema così complesso (e peraltro ancora in divenire) e dalle implicazioni, economiche e dogmatiche, potenzialmente sconfinite; ci si limiterà – più realisticamente – ad offrire alcune spigolature preliminari, nella speranza che ciò possa contribuire a innescare quel circolo "virtuoso" che unisce il legislatore alla dottrina e alla giurisprudenza, sì da permettere un inquadramento più meditato e consapevole di

ma produttivo italiano dei settori di attività economica, secondo la classificazione Ateco a 5 cifre del 16 aprile 2020; ID., Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2020 del 28 aprile 2020; ID., L'impatto della pandemia di COVID-19 sull'economia italiana: scenari illustrativi del 15 maggio 2020; ID., Le prospettive per l'economia italiana nel 2020-2021 del 8 giugno 2020. Tutti i contributi citati sono disponibili sui siti internet delle rispettive istituzioni.

¹⁵ Lo si vedrà meglio *infra*, nel Capitolo I.

¹⁶ In questa prospettiva si veda l'analisi svolta da E. DI CARPEGNA BRIVIO, *Stato ed economia di mercato*, cit., e proprio in riferimento al "Patrimonio Rilancio" di cui all'art. 27 del d.l. 34/2020.

¹⁷ Le parole sono di N. IRTI, *Dall'ente pubblico economico*, cit., p. 133.

¹⁸ Il riferimento è ancora a N. IRTI, *Il diritto della transizione*, in *Riv. dir. priv.*, I/1997, p. 11 ss. (e poi riproposte in *L'ordine giuridico del mercato*, cit., p. 105 ss.).

uno strumento che sembra sin d’ora segnare una non trascurabile discontinuità nella costituzione economica che oggi conosciamo, sintomo peraltro di un più ampio processo – che sembra già in atto – di progressiva “ri-pubblicizzazione” dell’economia.

Occorre peraltro osservare che il sostegno alle economie in affanno attraverso l’intervento diretto dello Stato nel capitale di imprese private colpite dalla crisi post pandemica non è una singolarità del nostro Paese, trovando corrispondenza in misure in buona sostanza analoghe assunte praticamente in tutta Europa e in molti altri Paesi industrializzati colpiti dal dilagare del contagio¹⁹. Le misure adottate a livello euro-unitario saranno esaminate più in dettaglio nei paragrafi che seguono; ci si limita qui a segnalare che il tema delle ricapitalizzazioni pubbliche è stato particolarmente avvertito in Germania (che già a fine marzo 2020 aveva predisposto uno “*stimulus package*”)²⁰ e in Francia, e qui ben prima dell’emersione dell’emergenza sanitaria da COVID-19²¹.

¹⁹ Un interessante quadro di carattere globale è quello tratteggiato in ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, *The COVID-19 crisis and state ownership in the economy: Issues and policy considerations* (versione aggiornata al 25 luglio 2020, disponibile alla pagina https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134629-poiy72eujuv&title=The-COVID-19-crisis-and-state-ownership-in-the-economy-Issues-and-policy-considerations), in cui si rimarca che “[i]n response to the COVID-19 crisis, governments are rolling out a vast array of policy measures to support the business sector, including taking equity stakes in companies in financial distress”, fermo restando che “State ownership is already extensive in many OECD countries”.

²⁰ Cfr. in proposito J. KELLER-F. PAPPALARDO-G. RUSSO-H. STAMM-K. VON RUMOHR, *COVID-19 Coronavirus: German Government Stimulus Package for Private Equity and Venture Capital-financed Companies*, in *jdsupra.com*, 21 aprile 2020; in un’ottica più in generale cfr. invece D.M. WEIß-M. REPS, *Germany’s response to Covid-19: expanding the restructuring and distressed M&A toolbox*, in *International Financial Law Review*, 5 aprile 2020, p. 1 ss.). Significativa anche la copertura mediatica che l’argomento riceve attraverso la stampa generalista tedesca: su tutti, si veda l’articolo di *Der Tagesspiegel* del 27 aprile 2020 (disponibile alla pagina <https://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/der-staat-als-grossaktionar-wie-die-coronakrise-zu-einer-neuen-deutschland-ag-fuehren-koennte/25720006.html>), interessante non solo per il riferimento diretto alla “Deutschland AG” fatto nel titolo (e allo Stato come possibile “Großaktionär” nel sottotitolo), ma anche per la contrapposizione operata rispetto al regime italiano.

²¹ Lo testimonia la riflessione svolta in epoca pre-COVID (cfr. ad es. M. LOMBARD, *Les conséquences juridiques du passage de l’Etat propriétaire à l’Etat action-*

2. Il perimetro dell'analisi (e un chiarimento metodologico)

Una tematica tanto ampia e complessa postula necessariamente, *in limine*, una delimitazione del campo dell'indagine che ci si propone di svolgere.

A tale riguardo appare utile osservare che l'intervento di ricapitalizzazione di imprese private delineato dall'art. 27 Decreto Rilancio è stato demandato a CDP, ossia a una società per azioni²² (ancorché di diritto singolare²³ e soggetta a controllo del MEF)²⁴, la quale opererà attraverso istituti propri e tipici del diritto privato²⁵ (in particolare:

naire: les contraintes du droit de la concurrence, in *Revue française d'administration publique*, 2007, p. 573 ss.; G. KALFLECHE, *Les sociétés à participation publique et l'Etat actionnaire après la loi Macron*, in *Revue de jurisprudence commerciale*, 6/2015; più recentemente si veda anche il discorso di J.-M. Sauvé, vice presidente del *Conseil d'État*, dedicato a “*Les entreprises publiques*”, disponibile alla pagina https://www.conseil-etat.fr/actualites/discours-et-interventions/les-entreprises-publiques#_ftn1). Ancor più rilevante risulta il dibattito sul nuovo “*rôle de l'État actionnaire*”, apertosi a seguito della pandemia (a mero titolo esemplificativo cfr. B. ZAHRA, *Quel est l'avenir de l'État actionnaire après la crise de 2020?*, in *Revue-banque.fr* del 15 maggio 2020; ID. *L'État actionnaire: d'hier à demain pour le pire et/ou le meilleur?*, in *Revue-banque.fr* del 10 giugno 2020).

²² Si dirà ampiamente *infra* sulla natura ambivalente e multiforme di CDP.

²³ Per come indicato all'art. 1 del proprio statuto, “[l]a “Cassa depositi e prestiti società per azioni” (denominata anche: “CDP S.p.A.”) [è] derivante dalla trasformazione della Cassa depositi e prestiti disposta dall'art. 5, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326 e successive modificazioni”. Su CDP quale società “di diritto singolare” cfr. ad es. E. BANI, *La Cassa Depositi e Prestiti. S.p.A. di diritto singolare*, in S. AMOROSINO-G. ALPA-V. TROIANO-M. SEPE-G. CONTE-M. PELLEGRINI-A. ANTONUCCI (a cura di), *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, vol. I, Padova, 2010, p. 273 ss.; G. DELLA CANANEA, *La società per azioni Cassa Depositi e Prestiti*, in *Giornale dir. amm.*, 2004, p. 366 ss.

²⁴ Il MEF detiene, ad oggi, l'82,77% delle quote di CDP. In merito alla gestione delle azioni di CDP, si ricorda che l'art. 24, comma 1, lett. a), d.lgs. n. 300/1999, prevede che il Ministero svolga le funzioni di spettanza statale nell'area funzionale della politica economica e finanziaria, con particolare riguardo, tra l'altro, “alla gestione di partecipazioni azionarie dello Stato, compreso l'esercizio dei diritti dell'azionista e l'alienazione dei titoli azionari di proprietà dello Stato”.

²⁵ Sebbene la distinzione tenda a diventare, per molteplici fattori, sempre più evanescente: si veda al riguardo ad es. C. HARLOW, “*Public*” and “*Private*” Law: De-

l’acquisto o la sottoscrizione di strumenti partecipativi), impiegando però, come s’è detto, rilevanti risorse statali, allo scopo (dichiarato) di soddisfare una specifica finalità pubblico-assistenziale, quella cioè di contrastare il rischio (acutamente definito) di progressiva “desertificazione del tessuto industriale”²⁶ del Paese.

Lo schema tratteggiato dall’art. 27 risulta dunque intrinsecamente “anfibo” e “polisemico”, in quanto l’azione di un veicolo di diritto privato è resa possibile dall’impiego di ingenti risorse pubbliche, per finalità manifestamente d’interesse generale²⁷.

Da un punto di vista formale²⁸, una tale ambivalenza non altera di per sé la natura delle società beneficiarie delle misure di ricapitalizzazione: la “pubblicità” non sarà – almeno in via diretta e nella normalità dei casi – una qualifica predicabile della società destinataria dell’intervento di ricapitalizzazione, rappresentando tuttavia l’elemento qualificante delle risorse impiegate e, soprattutto, del “vincolo di scopo” che ne giustifica l’utilizzo (in virtù di norme di azione che invero “obbligano” CDP a perseguire determinate finalità, considerate d’interesse generale).

Tale osservazione, in sé piuttosto banale, non è però di poco conto ai fini dell’analisi che ci si accinge a svolgere, in quanto permette di restringere significativamente il campo di osservazione, spostandolo da quello delle “società pubbliche” a quello – sempre ampio e variegato, ma certo più circoscritto – del “socio pubblico”²⁹ e delle

finition without Distinction, in *The Modern Law Review*, 1980, p. 241 ss.; G. OPPO, *Diritto privato e interessi pubblici*, in *Riv. dir. civ.*, I/1994, p. 25; S. CASSESE, *L’arena pubblica. Nuovi paradigmi per lo Stato*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, I/2001, p. 607; M. CLARICH, *Le società partecipate dallo Stato*, cit., 1; A. ZOPPINI, *Diritto privato vs diritto amministrativo*, cit., p. 515.

²⁶ L’appropriata immagine è di S. AMBROSINI, *La “falsa partenza” del Codice della crisi, le novità del decreto liquidità e il tema dell’insolvenza incolpevole*, in *ilcso.it* del 21 aprile 2020.

²⁷ In senso conforme E. DI CARPEGNA BRIVIO, *Stato ed economia di mercato*, cit., p. 165 ss.

²⁸ Diverso è tuttavia l’approccio proprio del diritto della concorrenza (come si dirà meglio *infra*, Capitolo III).

²⁹ Si precisa che, ai fini della presente trattazione, CDP è un “socio pubblico” in via essenzialmente *sostanziale*, posto che *formalmente* (per come accennato *supra*, e come si dirà approfonditamente *infra* nel testo) la Cassa è chiamata a operare come

regole di *governance* che una tale presenza suggerisce (o talora, anche, impone)³⁰.

I temi posti dall'art. 27 del Decreto Rilancio si appuntano dunque prioritariamente sulla (non sempre agevole) "coesistenza" di risorse e interessi di natura pubblicistica con soggetti e strumenti, invece, squisitamente privatistici. Come si vedrà, gli effetti di una tale coesistenza sembrano destinati a riverberarsi (almeno) su due diversi piani: da un lato quello "esterno", del mercato in cui operano le società beneficiarie degli interventi di ricapitalizzazione pubblica (si tratta delle tematiche che tratteremo nel Capitolo III e che potremmo per semplicità definire "esogene"); dall'altro quello "interno" alle società, dei rapporti fra i soci originari (di maggioranza e/o minoranza) e il nuovo socio CDP, formalmente privato ma in mano pubblica e portatore di istanze di natura anche pubblicistica (problematiche che tratteremo nel Capitolo IV e che, per brevità e in senso speculare, potremmo allora chiamare "endogene").

Per meglio cogliere la rilevanza (almeno in tesi) delle sfaccettate tematiche che la disciplina in commento evoca sembra peraltro necessario porsi in una prospettiva "diacronica": si premetteranno dunque (nel Capitolo I) alcuni brevi cenni storici, utili a tratteggiare il mutevole rapporto fra Stato e mercato che (nella sua pendolare oscillazione) da sempre caratterizza l'economia italiana e la sua disciplina sul piano giuridico (si ricordi che la nascita dell'IRI e del sistema delle partecipazioni statali si colloca, non a caso, come risposta

un soggetto privato. Si ricorda a questo riguardo che la tematica del "socio pubblico" è stata nitidamente esplorata da C. ANGELICI, *In tema di "Socio Pubblico"*, in *Riv. dir. comm.*, I/2015, p. 175 ss.; v. anche G.M. CARUSO, *Il socio pubblico tra ruolo e funzione*, in *Amministrare*, 2018, p. 29 ss.; ID., *Il socio pubblico*, Napoli, 2016; A. CAPRARA, *Impresa pubblica e società a partecipazione pubblica. Profili di diritto interno ed europeo*, Napoli, 2017.

³⁰ È il tema della (possibilità di individuare quella che è stata definita come) *Public Corporate Governance*, ossia un nucleo di regole e cautele da applicarsi per garantire la corretta conduzione dell'impresa esercitata in forma societaria, in presenza di un socio pubblico. Sul punto si veda, in particolare, A. ZOPPINI, *La società (a partecipazione) pubblica: verso una Public Corporate Governance?*, in *Riv. dir. comm.*, I/2018, p. 19 ss.; quanto ai riflessi esterni, di tipo concorrenziale, v. ad es. M.C. MALAGUTI, *Assetti societari e diritto della concorrenza. Percorsi accidentati del principio di parità di trattamento tra impresa pubblica e impresa privata*, in C. IBBA-M.C. MALAGUTI-A. MAZZONI (a cura di), *Le società "pubbliche"*, cit., p. 29 ss.

di carattere transitorio ed emergenziale ai pesanti problemi economici causati dalla crisi globale del '29)³¹; nel Capitolo II si indagheranno inoltre natura e funzioni di CDP (al contempo pubblicistiche e privatistiche, si vedrà), volgendo in particolare l'attenzione sulle peculiari problematiche che l'elezione della Cassa quale veicolo di attuazione del programma delineato dall'art. 27 porta inevitabilmente con sé.

Il lavoro si chiuderà con alcune brevi considerazioni, che conterranno però (corre l'obbligo di avvertire sin d'ora il lettore) più domande che compiute risposte.

³¹ Si rileggano, sul punto, le belle pagine di N. IRTI, *Dall'ente pubblico economico*, cit., 465; per maggiori approfondimenti si rinvia all'opera collettanea in sei volumi *Storia dell'IRI*, a cura di V. CASTRONOVO, Roma-Bari, 2012-2015 (e in particolare al primo volume, a cura di V. CASTRONOVO, *Dalle origini al dopoguerra* e al sesto, a cura di P. CIOCCA, *L'IRI nella economia italiana*); v. anche E. DI CARPEGNA BRIVIO, *Stato ed economia di mercato*, cit., p. 150 ss.

CAPITOLO I

INQUADRAMENTO DEL TEMA

1. *Profili dell'azionariato di Stato, dal Novecento all'alba delle privatizzazioni (cenni)*

L'analisi storica mostra che in Italia si è fatto larghissimo ricorso all'intervento pubblico in economia, anche attraverso l'assunzione diretta di partecipazioni in interi (e assai rilevanti) settori industriali e produttivi¹, tanto da far parlare, almeno in determinate stagioni, di un sistema di economia "mista"².

Si potrebbe semplificare il quadro dicendo, a grandi linee, che già dall'età giolittiana l'intervento dello Stato si era fatto progressivamente sempre più cospicuo, con la creazione, a partire dal 1912, di enti pubblici come l'INA, la Banca Nazionale del Lavoro e il Consorzio per sovvenzioni sui valori industriali.

A partire dagli anni '20 tale intervento si intensificò, anzitutto per ragioni ideologiche³. Pubblica o privata che fosse, durante il fascismo l'impresa doveva agire per il perseguimento di interessi collettivi "corporativi": nascono in quest'ottica gli enti pubblici economici, privi della capacità provvedimentale e autoritativa propria della P.A. e dotati, invece, (solo) di quella privatistica.

¹ Ne tratteggia un quadro assai interessante, non più attuale ma comunque utilissimo a comprendere la dimensione del fenomeno, G. GUARINO, *L'impresa come modello organizzativo tipico*, in *Giur. comm.*, I/1978, p. 196 (in partic. p. 201 ss.).

² Cfr., in tal senso, M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, cit., p. 129. In tema si veda anche, in una diversa prospettiva, E. DE MARCO, "Costituzione economica" e integrazione sovranazionale, in *Federalismi*, 5/2019.

³ Sul punto v. ad es. F. GALGANO, *Lex mercatoria*, Bologna, 2010, p. 165 ss. e N. IRTI, *Dall'ente pubblico economico*, cit., p. 465 ss.

Con la Grande Crisi del '29 l'intervento dello Stato si rinvigorì ulteriormente, anzitutto attraverso la creazione di società per azioni in mano pubblica. Nacquero così, fra gli altri, l'Istituto Mobiliare Italiano (IMI) e, soprattutto, l'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), creato nel 1933 come ente *provvisorio* per rilevare (e poi privatizzare) le partecipazioni industriali detenute dalle Banche di Interesse Nazionale (BIN), dissestate dalla crisi⁴.

Nel codice civile del 1942 tali soggetti vengono inquadrati e disciplinati nell'art. 2201 c.c., quali enti che (pur “pubblici”) esercitano in via esclusiva o principale un'attività commerciale⁵.

Terminata la Seconda Guerra Mondiale, nel cantiere dell'Assemblea Costituente tornarono a prevalere motivazioni ideologiche, ma di stampo diverso, con la combinazione delle suggestioni marxiste verso un'economia collettivista fondata sulla programmazione⁶, il solidarismo sociale di matrice cattolica e il pensiero d'ispirazione repubblicana e liberale⁷.

Su queste (variegata e talora confliggenti) basi ideologiche la prima fase della vita repubblicana continuò a vedere un largo ricorso all'impresa pubblica, anche per il finanziamento della ricostruzione post-bellica, con il rafforzamento e la definitiva conferma del ruolo dell'IRI (che nel 1937 viene trasformato in ente pubblico permanente di gestione delle partecipazioni), la connessa creazione del Mini-

⁴ Per ulteriori approfondimenti sulla pubblicizzazione di imprese private come risposta contingente alla Crisi del '29 cfr. N. IRTI, *Dall'ente pubblico economico*, cit.; G. LA MALFA, *Cuccia e il segreto di Mediobanca*, Milano, 2014 e G. OPPO, *Diritto privato e interessi pubblici*, cit., p. 25 ss.

⁵ Al riguardo si rinvia ad es. a S. CASSESE, *Corporazioni e intervento pubblico nell'economia*, in *La formazione dello Stato amministrativo*, Milano, 1974; ID., *Istituzioni statali e sviluppo capitalistico*, riprodotto con il titolo *Aspetti della storia delle istituzioni*, in I. ZANNI ROSIELLO (a cura di), *Gli apparati statali dall'Unità al fascismo*, Bologna, 1976, p. 131 e già in *Studi in memoria di A. Gualandi*, I, Urbino, 1969. Cfr., nuovamente, anche F. GALGANO, *Lex mercatoria*, cit., p. 177.

⁶ Sulla politica della programmazione economica nei suoi aspetti giuridici, per tutti, G. GUARINO, *Sul regime costituzionale delle leggi di incentivazione e di indirizzo*, in *Scritti di diritto pubblico dell'economia e di diritto dell'energia*, Milano, 1962; ID., *Enti pubblici strumentali, sistema delle partecipazioni statali, enti regionali, ibidem*; A. PREDIERI, *Pianificazione e Costituzione*, Milano, 1963. Per una riflessione di sintesi M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, cit., p. 299 ss.

⁷ Su questo si veda, per tutti, M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, cit.

stero delle Partecipazioni Statali, la teorizzazione della necessità dell'intervento dello Stato in economia tramite la nazionalizzazione di interi settori produttivi, la creazione di numerosi enti pubblici economici e l'istituto della programmazione, quale indirizzo vincolante, fornito ad intervalli quinquennali, ad imprese pubbliche e private. Si tratta di una fase storica in cui l'impresa pubblica diventa co-protagonista del rilancio del Paese, in quello che è stato definito come "il miracolo italiano"⁸.

Si colloca, invece, nel contesto della crisi petrolifera degli anni '70 la creazione della GEPI, Società per le Gestioni e Partecipazioni Industriali, *holding* pubblica appositamente costituita nel 1971 per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese private in crisi⁹.

Si potrebbe dire al riguardo che le travagliate vicende del Secolo Breve hanno "causato un aumento del ruolo dello Stato, chiamato a sopperire alle debolezze del mercato, a riequilibrare, a dare sicurezza"¹⁰.

E tuttavia, tale prospettiva si è notoriamente rovesciata nel corso degli anni '90. Sotto la spinta di diversi fattori, di tipo ideologico e normativo, anzitutto di fonte euro-unitaria¹¹, si è avuto infatti un progressivo e significativo arretramento dello Stato imprenditore. Tale fenomeno, almeno in Italia, si svolge (e si comprende) anche al-

⁸ Si rinvia, per brevità, all'analisi svolta di recente da E. DI CARPEGNA BRIVIO, *Stato ed economia di mercato*, cit. (in partic. p. 152 ss.).

⁹ Come noto, ai sensi della l. 184/1971, la GEPI aveva il compito di acquisire partecipazioni nel capitale di imprese in crisi, soprattutto di medie e piccole dimensioni, agevolandone la ristrutturazione attraverso interventi temporanei, finalizzati alla successiva dismissione delle quote. Sulla GEPI cfr. V. CASTRONOVO, *L'industria italiana dall'Ottocento ad oggi*, Milano, 2003, *passim*; G. COSSU, *GEPI (società di gestioni e partecipazioni industriali)*, in *Enciclopedia giuridica*, Roma, 1989, vol. XVI, p. 1; C. IBBA, *La GEPI s.p.a. fra diritto pubblico e diritto privato*, in *Giur. comm.*, II/1991, p. 911 ss. e ID., *Le società "legali"*, cit., *passim*; N. LONGOBARDI, *Crisi dell'impresa e intervento pubblico*, Milano, 1985, p. 47 ss.; G. VISENTINI, *Osservazioni sulla natura giuridica della GEPI, società di gestioni e partecipazioni industriali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1973, p. 247 ss.

¹⁰ Sono parole di S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Roma-Bari, 2000, p. 283.

¹¹ Si realizzava infatti, sotto la spinta dei Trattati europei, quella che è stata definita come una vera e propria "rivoluzione copernicana": in questi termini M. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Milano, 2014, p. 512.